

Báo cáo nghiên cứu thị trường - Số 9/2009

Xu thế chung của thị trường trong tháng 10/2009: “Điều chỉnh lại mặt bằng giá cổ phiếu”

“Thật kinh khủng nếu bỏ lỡ mất một cuộc khủng hoảng” là câu nói quen thuộc hiện nay tại Washington. Điều này nghe hơi lạ tai, nhưng nó hoàn toàn chính xác, và không chỉ với nước Mỹ.

Hà nội, ngày 07 tháng 10 năm 2009.

Thực hiện: Nhóm Nghiên cứu phân tích - Công ty Chứng khoán Kenanga Việt Nam.

- Phạm Kinh Luân.
- Nguyễn Thanh Tuấn
- Nguyễn Mạnh Tùng.
- Nguyễn Tiến Đức.
- Vũ Minh Chinh.
- Lê Hoàng Lộc.

Tóm lược chính:

- **“Xoay như chóng chóng”** là cảm nhận và ấn tượng đầu tiên về diễn biến của thị trường trong tháng 9/2009. Niềm tin của thị trường về sự phục hồi của nền kinh tế + Các nhà đầu tư có tổ chức tham gia tích cực vào quá trình kiến tạo thị trường + Các loại thông tin khác nhau về các nhóm ngành và về từng cổ phiếu cụ thể + Dòng vốn dồi dào sẵn sàng tham gia và cung ứng cho nhu cầu vay mượn ngắn hạn của thị trường → tạo nên sự sôi động đầy ấn tượng của thị trường trong tháng vừa qua. Tốc độ luân chuyển cổ phiếu đạt mức cao tại cả 02 Sàn (Sàn HOSE đạt mức bình quân 65.006.246 CP/phiên, với giá trị giao dịch đạt mức bình quân 3.152 tỷ đồng/phiên và tốc độ luân chuyển cổ phiếu trong tháng đạt mức bình quân 1,26 %/phiên. Sàn HNX đạt mức bình quân 36.302.862 CP/phiên, với giá trị giao dịch đạt mức bình quân 1.354 tỷ đồng/phiên). Sự sôi động có chủ đích diễn ra không đồng đều và được luân chuyển giữa một số nhóm ngành đã giữ cho thị trường tăng trưởng với nhịp độ vừa phải (VNIndex, với nhịp tăng bình quân khoảng 0,28 %/phiên, đã tăng được 32,40 điểm, tương đương với 5,92 %) để thực hiện mục tiêu **“Thay đổi vị thế nắm giữ cổ phiếu”** (thanh lý cổ phiếu hoặc nhóm cổ phiếu này và đồng thời củng cố vị thế đối với cổ phiếu hoặc nhóm cổ phiếu khác);

- Những yếu tố chủ đạo tạo nên sự sôi động của thị trường trong tháng 9 (Sự phục hồi của nền kinh tế + Sự tham gia chủ động và tích cực của các nhà đầu tư có tổ chức + Dòng vốn luân chuyển ngắn hạn dồi dào từ các công ty chứng khoán, các tổ chức tài chính,...) sẽ vẫn tiếp tục được duy trì và phát huy tác dụng trong giai đoạn tháng 10/2009 và đó là cơ sở để tin tưởng rằng thị trường sẽ tiếp tục xu thế giao dịch sôi động. Mặt khác, kết quả kinh doanh quý III/2009 của các công ty niêm yết cũng sẽ giúp cho thị trường có được cái nhìn thực tế hơn về khả năng tạo lợi nhuận trong tương lai của từng công ty. Tùy theo khả năng của mình, thị trường sẽ cân nhắc và điều chỉnh lại mặt bằng thị giá của từng cổ phiếu và nhóm cổ phiếu trên cơ sở: **điều chỉnh lại mức kỳ vọng lợi nhuận của mình (thông qua hệ số P/E) và mức lợi nhuận dự kiến (thông qua mức EPS dự kiến)**. Việc điều chỉnh này sẽ làm cho thị trường tiếp tục phân hoá sâu sắc và chỉ số tổng hợp của thị trường sẽ biến động không nhiều trong giai đoạn tháng 10/2009.

Những nét nổi bật của thị trường trong tháng 09/2009:

So với những tháng đầu năm, thị trường trong tháng vừa qua đã có những thay đổi đáng kể về chất, đó là:

- Điểm tựa niềm tin và kỳ vọng của thị trường:** Nếu sự kỳ vọng về lợi nhuận quý II/2009 của các công ty niêm yết do các gói kích thích kinh tế của Chính phủ sẽ mang lại đã tạo nên chỗ dựa cho niềm tin của thị trường trong giai đoạn bùng nổ tháng 5 & 6/2009, thì chỗ dựa cho niềm tin và sự kỳ vọng của thị trường trong những tháng gần đây lại chính là **sự phục hồi của nền kinh tế**. Chính niềm tin đó đã khiến cho thị trường dễ dàng chấp nhận một hệ số kỳ vọng P/E cao hơn, ngay cả khi lợi nhuận quý của các công ty vẫn chưa có sự biến chuyển nào lớn;
- Vai trò của người kiến tạo thị trường:** Sự phục hồi ngày càng trở nên rõ ràng hơn và thuyết phục hơn của nền kinh tế thế giới, cũng như nền kinh tế trong nước đã khiến cho các nhà đầu tư có tổ chức phải xem xét, điều chỉnh lại hành vi và chiến lược đầu tư của mình. Từ chỗ đóng vai trò tương đối thụ động và mờ nhạt trên thị trường trong những tháng đầu năm, các nhà đầu tư có tổ chức đã giành lại quyền chủ động trong việc kiến tạo thị trường (thông qua việc định hướng thị trường, hoạt động giao dịch và hoạt động cung ứng các dịch vụ hỗ trợ tài chính) trong giai đoạn vừa qua;
- Dòng tiền vào – ra TTCK:** Khác với giai đoạn tháng 5 & 6/2009, luồng tiền luân chuyển vào - ra thị trường trong thời gian qua chủ yếu được đảm bảo bởi nhu cầu kinh doanh vốn của các công ty chứng khoán và các tổ chức tài chính - những tổ chức này đang dần dần thay đổi cách suy nghĩ về hoạt động tự doanh của mình. Khác với các khoản vay trực tiếp từ ngân hàng (thời gian thường được tính bằng tháng, quý và dễ chịu tác động của những sự thay đổi trong chính sách tiền tệ), nguồn tài trợ trực tiếp từ các công ty chứng khoán thường rất ngắn, linh hoạt (thường tính bằng ngày, tuần) và không chịu tác động trực tiếp bởi chính sách tiền tệ;

Những thay đổi về chất nêu trên đã tạo nên sự sôi động và sự phân hoá đầy ấn tượng của thị trường trong tháng 9 vừa qua (Bảng 1). Tốc độ luân chuyển cổ phiếu đạt mức cao tại cả 02 Sàn (Sàn HOSE đạt mức bình quân 65.006.246 CP/phiên, với giá trị giao dịch đạt mức bình quân 3.152 tỷ đồng/phiên và tốc độ luân chuyển cổ phiếu trong tháng đạt mức bình quân 1,26 %/phiên. Sàn HNX đạt mức bình quân 36.302.862 CP/phiên, với giá trị giao dịch đạt mức bình quân 1.354 tỷ đồng/phiên). Sự sôi động có chủ đích diễn ra không đồng đều và được luân chuyển giữa một số nhóm ngành đã giữ cho thị trường tăng trưởng với nhịp độ vừa phải (VNIndex, với nhịp tăng bình quân khoảng 0,28 %/phiên, đã tăng được 32,40 điểm, tương đương với 5,92 %) để thực hiện mục tiêu **“Thay đổi vị thế nắm giữ cổ phiếu”** (thanh lý cổ phiếu hoặc nhóm cổ phiếu này và đồng thời củng cố vị thế đối với cổ phiếu hoặc nhóm cổ phiếu khác);

Bảng 1: Tình hình giao dịch tại HOSE qua những tháng gần đây

| Toàn TT | Tháng 09 | Tháng 08 | Tháng 07 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| VN-Index | 5,93% | 16,85% | 8,5% |
| KLGD bình quân (CP/phiên) | 65.006.246 | 50.131.576 | 30.669.513 |
| GTGD bình quân (Tỷ đồng/phiên) | 3.152 | 2.020 | 1.164 |
| Tốc độ luân chuyển (%)/phiên | 1,26% | 0,98% | 0,61% |

Xu thế của thị trường trong tháng 10/2009:

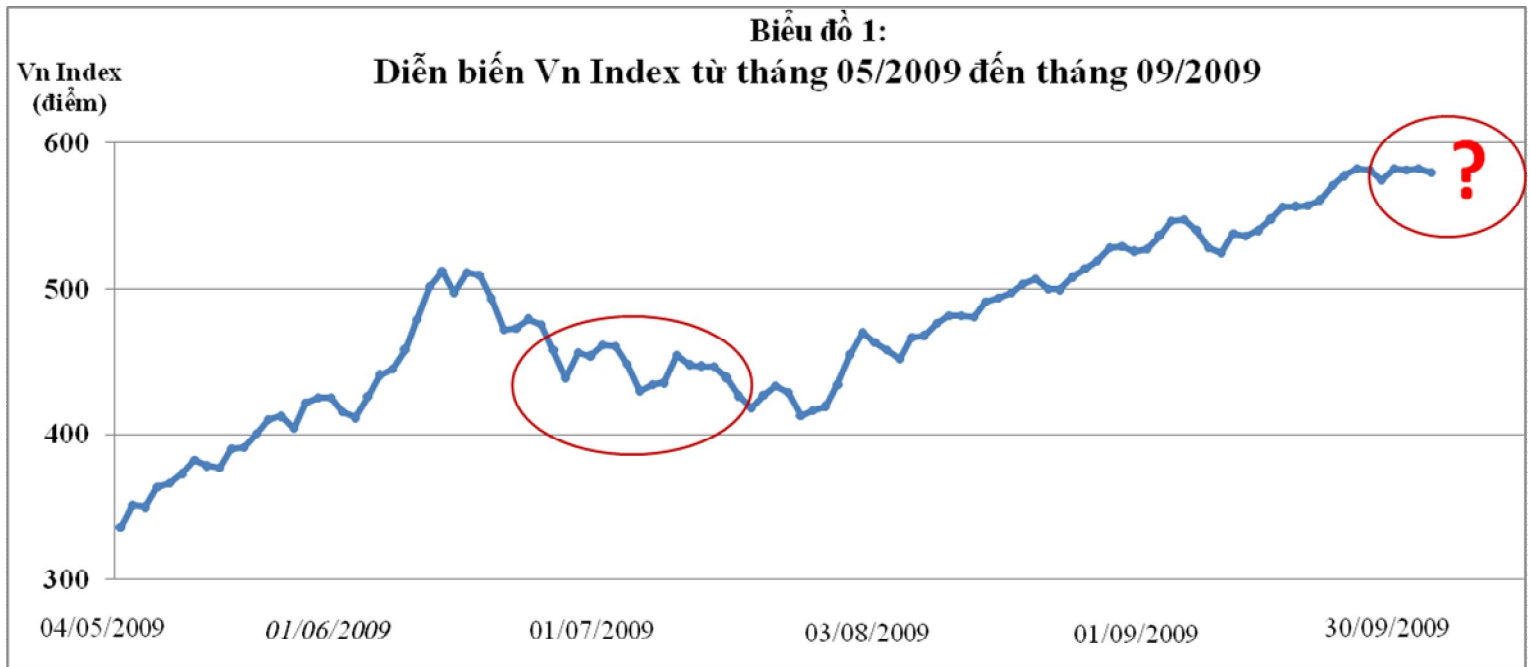
Số liệu thống kê trong Bảng 2 dưới đây sẽ giúp cho chúng ta có được cái nhìn khái quát về tình hình biến động trong giai đoạn vừa qua (trong giai đoạn suy thoái, trong giai đoạn phục hồi và khoảng cách hiện tại so với thời điểm trước khi xảy ra suy thoái) của chỉ số tổng hợp trên một số TTCK chính của thế giới.

Bảng 2: Sự biến động tại một số TTCK chủ chốt trên thế giới
(tính đến ngày 21/08/2009)

| Giá trị thị trường | Giai đoạn suy thoái | Giai đoạn phục hồi | Giá trị hiện tại so với đỉnh trước khủng hoảng |
|--|---------------------|--------------------|--|
| Nga | - 80% | 113% | - 58% |
| Ấn độ | - 64% | 98% | - 28% |
| Brazil | - 60% | 95% | - 22% |
| Hong Kong | - 67% | 89% | - 37% |
| Trung Quốc | - 72% | 78% | - 52% |
| Italy | - 72% | 78% | - 51% |
| Hàn Quốc | - 55% | 77% | - 20% |
| Mexico | - 50% | 71% | - 14% |
| Đài Loan | - 60% | 68% | - 33% |
| Hoa Kỳ | - 58% | 54% | - 35% |
| Đức | - 56% | 52% | - 33% |
| Pháp | - 60% | 46% | - 44% |
| Canada | - 51% | 45% | - 29% |
| Anh | - 49% | 40% | - 28% |
| Úc | - 54% | 37% | - 37% |
| Trung bình | - 61% | 68% | - 35% |
| VN Index (so với 1106,60 điểm ngày 3/10/2007) | - 78,72% | 120,45% | -53,08% |
| HSX Index (so với 393.59 điểm ngày 01/11/2007) | - 80,16% | 107,40% | - 58,85% |

Nếu nhìn vào mức độ tăng trưởng của chỉ số tổng hợp của một số TTCK trong giai đoạn phục hồi vừa qua thì cảm nhận về sự tăng trưởng nóng của TTCK thế giới có lẽ là hợp lý, nhưng nếu nhìn vào khoảng cách hiện tại so với thời điểm trước khủng hoảng thì cảm nghĩ đó có lẽ cũng nên xem lại. Tương tự như vậy đối với TTCK của Việt nam - nơi chịu tác động kép của 02 cuộc khủng hoảng (cuộc khủng hoảng của bản thân nền kinh tế Việt nam trong những tháng cuối năm 2007 và đầu năm 2008, và cuộc khủng hoảng của thế giới sau đó).

“Sự nóng, lạnh” của thị trường, xét cho cùng, chỉ mang một ý nghĩa tương đối và là cách diễn tả khác về mức độ rủi ro trên TTCK của nước ta. Điều thị trường quan tâm lúc này là liệu tháng 10 này có lặp lại những gì đã xảy ra trong tháng 7 vừa qua hay không ? (Biểu đồ 1). Câu trả lời chắc chắn là không vì những lý do sau:



- Những yếu tố chủ đạo tạo nên sự sôi động của thị trường trong tháng 9 (Sự phục hồi của nền kinh tế + Sự tham gia chủ động và tích cực của các nhà đầu tư có tổ chức + Dòng vốn luân chuyển ngắn hạn dồi dào từ các công ty chứng khoán, các tổ chức tài chính,...) sẽ vẫn tiếp tục được duy trì và phát huy tác dụng trong giai đoạn tháng 10/2009 và đó là cơ sở để tin tưởng rằng thị trường sẽ tiếp tục xu thế giao dịch sôi động;
- Kết quả kinh doanh quý III/2009 của các công ty niêm yết cũng sẽ giúp cho thị trường có được cái nhìn thực tế hơn về khả năng tạo lợi nhuận trong tương lai của từng công ty. Tùy theo khả năng của mình, thị trường sẽ cân nhắc và **điều chỉnh lại mặt bằng thị giá của từng cổ phiếu và nhóm cổ phiếu trên cơ sở: điều chỉnh lại mức kỳ vọng lợi nhuận của mình (thông qua hệ số P/E) và mức lợi nhuận dự kiến (thông qua mức EPS dự kiến)**; Việc điều chỉnh này sẽ làm cho thị trường tiếp tục phân hoá sâu sắc và chỉ số tổng hợp của thị trường sẽ biến động không nhiều trong giai đoạn tháng 10/2009.