



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THÁNG 11 - 2010

Công ty CP Chứng khoán Phố Wall

Phòng Nghiên cứu – Phân tích

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn

MỤC LỤC

Kinh tế & TTCK thế giới.....	3
Kinh tế vĩ mô trong nước.....	4
TTCK trong nước.....	5
Báo cáo chuyên đề.....	7

TÓM TẮT

Các chỉ số của nền kinh tế Mỹ trong tháng 10 cho thấy sự hồi phục rõ nét hơn từ quốc gia đầu tàu của thế giới, tuy nhiên với mức độ vẫn rất chậm chạp. Đi kèm theo đó là tỷ lệ thất nghiệp lên cao ở châu Âu và gói kích cầu mới đây trị giá 600 tỷ USD của Fed cho thấy khả năng giảm phát tại các quốc gia phát triển.

Đối lập với thực trạng này, một số nước tại khu vực châu Á lại đang phải đối mặt với vấn đề tăng trưởng nóng dẫn tới lạm phát. Điển hình là Trung Quốc, Úc và Ấn Độ đã lần lượt nâng lãi suất cơ bản lên một mức mới.

Đặt trong bối cảnh chung đó, nền kinh tế Việt Nam những tháng cuối năm gặp nhiều khó khăn do mục tiêu lạm phát khó đạt được, sự bất ổn trên thị trường ngoại hối và sự thay đổi trong chính sách tiền tệ.

Thị trường chứng khoán Việt Nam chưa có được sự thay đổi đáng kể nào trong tháng 10 khi chỉ số VN-Index đi ngang và tỏ ra khá vững chắc trong vùng 440-460. Từ đó, có thể tạo một sự an tâm mong manh khiến phần lớn NĐT đã thua lỗ vẫn tiếp tục giữ cổ phiếu. Bên mua cũng thận trọng, chưa vội vàng mua vào khi chưa có thông tin vĩ mô đủ tốt hỗ trợ. Vì vậy mà cung cầu trên 2 sàn liên tục sụt giảm.

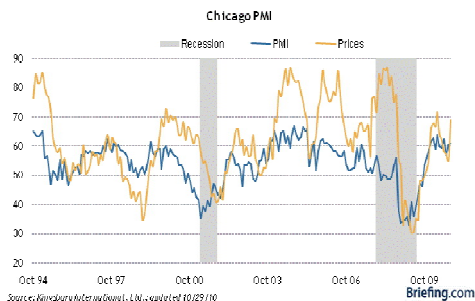
Trong tháng 10, đã có hơn 60% công ty niêm yết công bố BCTC quý III/2010. Nhìn chung hoạt động của các doanh nghiệp không có nhiều đột biến song bước đầu đã có sự phân hóa giữa các nhóm ngành. Một số ngành có kết quả kinh doanh tiêu biểu gồm có cao su tự nhiên, mía đường, nhựa bao bì...

Có thể thấy, trong quý III, kinh tế tiếp tục đà hồi phục là thuận lợi chung cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, bên cạnh thuận lợi, các doanh nghiệp cũng phải đối diện với nhiều khó khăn. Giá nguyên vật liệu, tỷ giá, lãi suất tăng... kéo chi phí đầu vào tăng vọt.

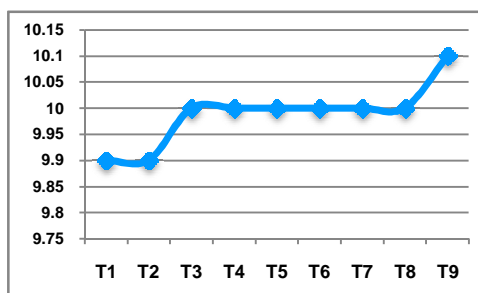
Trong bối cảnh này, lợi thế sẽ thuộc về những nhóm ngành có yếu tố đầu vào từ tự nhiên, tỷ lệ vay nợ thấp, đồng thời có sự hỗ trợ của giá bán sản phẩm đầu ra.

KINH TẾ & TTCK THẾ GIỚI

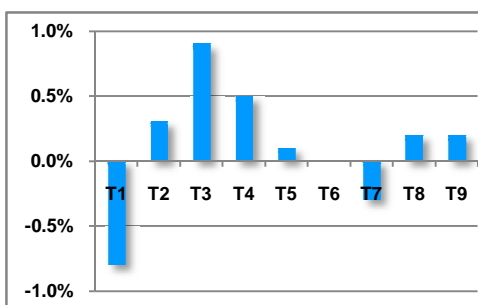
Chỉ số PMI của Mỹ



Tỷ lệ thất nghiệp của EU



Lạm phát châu Âu



Chỉ số công nghiệp Dow Jones



Chỉ số Nikkei



Tín hiệu phục hồi rõ nét hơn từ đầu tàu kinh tế thế giới – Mỹ

GDP Mỹ đã đạt được mức tăng 2% trong quý 3/2010 nhờ chi tiêu của người dân tăng mạnh nhất kể từ năm 2006. Bên cạnh đó, đầu tư kinh doanh cũng được mở rộng, nhu cầu hàng hóa nhập khẩu và hàng tồn kho tăng, cho thấy nền kinh tế có dấu hiệu ấm lên trong quý 4. Cụ thể, chỉ số sản xuất Chicago PMI trong tháng 10 là 60.6, tăng so với tháng trước và vượt kỳ vọng.

Về góc độ vi mô, 77% trong số 335 doanh nghiệp thuộc S&P500 đã công bố KQKD có mức lợi nhuận vượt dự kiến, điển hình như Microsoft, Cigna. Ngoài ra, Royal Dutch Shell, công ty năng lượng lớn nhất tại châu Âu, thông báo lợi nhuận quý 3/2010 đạt 4,9 tỷ USD. Exxon Mobil, tập đoàn năng lượng lớn nhất thế giới, lợi nhuận quý 3/2010 đạt 7,35 tỷ USD, cao nhất trong 6 năm.

Chương trình kích thích kinh tế lần 2 của FED đã được công bố

Ngày 3/11, FED đã ra quyết định mua 600 tỷ USD chứng chỉ quỹ dài hạn đến cuối quý II/2011, tương đương 75 tỷ USD/tháng, thấp hơn mức kỳ vọng của nhà đầu tư (100 tỷ/tháng). FED cũng tuyên bố sẽ điều chỉnh chương trình nếu cần để đảm bảo tạo ra nhiều việc làm nhất và bình ổn giá cả. FED nhắc lại tuyên bố duy trì lãi suất cơ bản ở mức thấp kỷ lục thêm một thời gian dài. Chủ tịch FED đang cố gắng vực dậy tăng trưởng kinh tế Mỹ khi lãi suất cơ bản gần 0% và 1,7 nghìn tỷ USD mua trái phiếu mà không thể giải quyết được vấn đề thất nghiệp cũng như nguy cơ giảm phát.

Tỷ lệ thất nghiệp châu Âu tăng cao

Theo cơ quan thống kê châu Âu, chỉ số giá tiêu dùng tháng 10 tại khu vực đồng tiền chung châu Âu tăng mạnh hơn dự báo, với 1.9%, cao hơn mức 1.8% trong tháng 9. Tuy nhiên, chỉ số này vẫn nằm trong giới hạn mục tiêu ổn định giá của NHTW châu Âu. Ngược lại, con số thất nghiệp trong khu vực tăng mạnh 67 nghìn trong tháng 9 lên 15,9 triệu. Tính trong toàn bộ 27 nước thuộc châu Âu, số lượng người thất nghiệp là 23,1 triệu, tăng 71 nghìn.

Một loạt các quốc gia nâng lãi suất cơ bản

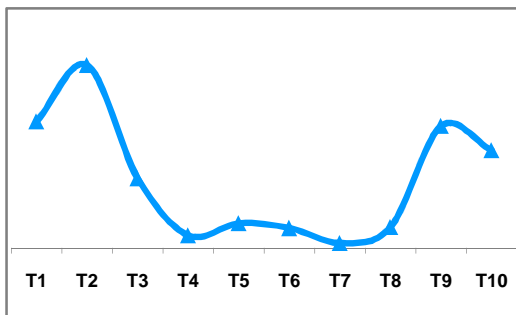
Trong khi nền kinh tế Mỹ và các quốc gia châu Âu vẫn đang đối mặt với vấn đề giảm phát, một số quốc gia ở châu Á đã có tốc độ tăng trưởng nhanh và đóng góp không nhỏ cho đà phục hồi của thế giới. Tuy nhiên, tình trạng tăng trưởng nóng khiến lạm phát các quốc gia này tăng lên nhanh chóng. Do đó, họ cũng đã tính đến bài toán tăng lãi suất cơ bản nhằm thắt chặt tiền tệ. Cụ thể, Trung Quốc đã nâng lãi suất cơ bản lên 5.56% và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm lên 2.5% nhằm hạn chế tín dụng và đầu cơ bất động sản; Ngân hàng Dự trữ Úc bất ngờ nâng lãi suất cơ bản khi lo ngại tăng trưởng cao kéo theo lạm phát, mức lãi suất cho vay qua đêm được điều chỉnh lên 4.75%, lần điều chỉnh đầu tiên sau 6 tháng của NHTW Úc. Ấn Độ cũng có sự điều chỉnh lãi suất cho vay lần thứ 6 trong năm lên 6.25% và lãi suất huy động lên 5.25%.

Chứng khoán Mỹ có một tháng tăng điểm ấn tượng

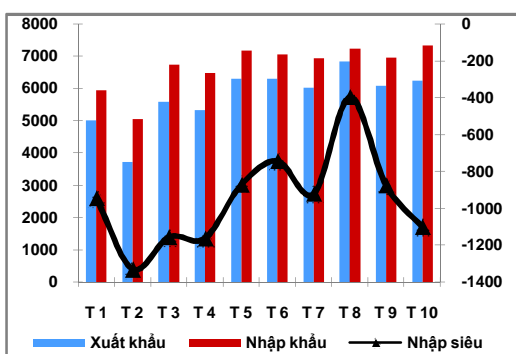
Dow Jones có một tháng 10 tăng điểm ấn tượng nhất kể từ năm 2006, khi tăng 330.44 điểm, tức 3.06%. S&P 500 và Nasdaq có tháng 10 tăng mạnh nhất kể từ năm 2003. Cụ thể, S&P 500 tăng 42.06 điểm, tức 3.7%; Nasdaq tăng 82.02 điểm, tức 1.1%. Nhiên liệu đứng đầu trong các ngành tăng điểm với 6.75%, ngay sau đó là ngành công nghệ với mức tăng là 6.45%. TTCK châu Âu cũng có một tháng tăng thứ 2 liên tiếp nhờ thông tin nới lỏng định lượng của Fed. Chứng khoán châu Á trong tháng 10 đã chứng kiến những phiên tăng điểm mạnh do một số thông tin hỗ trợ như vụ sáp nhập giữa sàn chứng khoán Singapore và Australia cũng như sự đi lên của giá hàng hóa cơ bản. Tuy nhiên, chứng khoán Nhật Bản lại có những phiên đi ngược với xu thế của thị trường do lo ngại về đồng Yên tăng giá gây bất lợi cho xuất khẩu và triển vọng lợi nhuận sa sút.

KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

CPI 10 tháng đầu năm



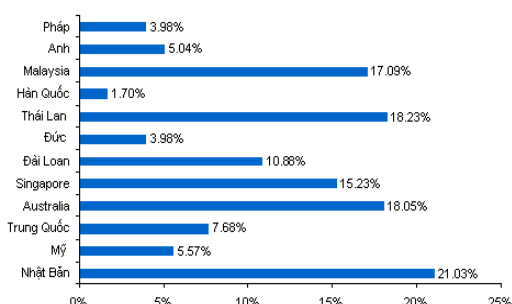
Nhập siêu 10 tháng đầu năm



Biến động tỷ giá USD/VND liên ngân hàng và thị trường tự do (Nguồn: NHNN)



Mất giá của VND so với một số đồng tiền từ đầu năm đến 4/11/2010



Mục tiêu lạm phát khó đạt được và sự bất ổn trên thị trường ngoại hối

Tăng trưởng CPI tháng 10 vẫn giữ ở mức cao trên 1%, sau khi đã tăng ngoạn mục 1.31% trong tháng 9. So với tháng 12/2009, CPI 10 tháng đã tăng 7.58% và do đó rất khó giữ được mục tiêu 8% của Chính phủ đề ra.

Trong khi đó, trên thị trường ngoại hối và vàng đang diễn ra cơn sốt chưa từng thấy từ đầu năm tới nay, giá vàng và USD đã lên những mốc kỷ lục mới từ trước đến nay (tỷ giá thị trường tự do ngày 3/11 lên gần mức 21,000 VND/USD, vàng vượt qua mốc 35 triệu đồng/ lượng vào ngày 5/11).

Chỉ trong vòng 10 tháng tính đến ngày 18/8/2010, Ngân hàng Nhà nước đã phải 3 lần điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng, tăng tổng cộng 11.17% lên mức 18,932 VND/USD. Tuy nhiên, tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do vẫn luôn cao hơn thị trường chính thức. Chênh lệch này đã lên tới 1,500 VND/USD, tức 7.69%, một mức khá cao so với các đợt điều chỉnh tỷ giá trước đó.

Không chỉ so với USD, VND cũng đang bị mất giá khá mạnh khi so sánh với các đồng tiền khác trong khu vực. Theo quy đổi chéo, từ đầu năm đến tháng 11/2010 VND mất giá hơn 20% so với đồng Yên của Nhật Bản, hơn 17% so với đồng tiền của Thái Lan và Malaysia, gần 8% so với đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc. Nếu sử dụng tỷ giá thị trường tự do thì mức mất giá hiện nay của VND đang rất cao so với các đồng tiền khác.

Sự thay đổi đầy bất ngờ trong chính sách tiền tệ (tỷ giá và lãi suất)

Dưới áp lực của tỷ giá và lạm phát, ngày 3/11, Chính phủ vừa chỉ đạo Ngân hàng Nhà nước bán đầy đủ USD ra thị trường, đồng thời, không thực hiện yêu cầu giảm lãi suất đối với các ngân hàng thương mại - đây là 2 trong gói các biện pháp nhằm bình ổn thị trường tiền tệ và kinh tế vĩ mô.

Tuy nhiên, đây chỉ là biện pháp tức thời nhằm đối phó với cơn sốt USD hiện nay. Tác dụng trước mắt của biện pháp này là đánh tụt tâm lý đầu cơ trong một bộ phận không nhỏ doanh nghiệp và người dân, khiến cho giới đầu cơ có thể tranh thủ bán ra chốt lời ngắn hạn và điều này giúp cho giá USD chững lại đà tăng và điều chỉnh giảm.

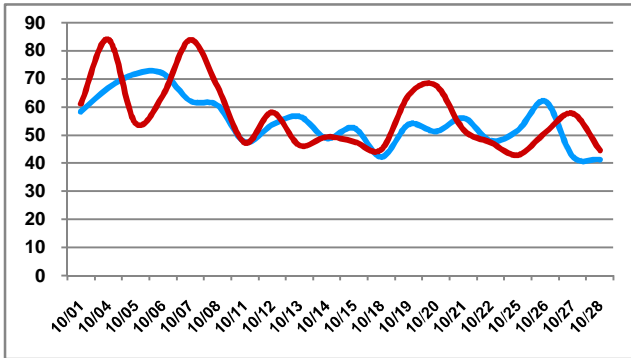
Trong 9 tháng đầu năm, NHNN mua vào 300 triệu USD, nhưng tháng 10 đã bán ra 200 triệu USD để can thiệp thị trường. Tuy nhiên cung USD ra bao nhiêu, thị trường hút hết bấy nhiêu mà tình trạng căng thẳng vẫn không giải quyết được. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối của chúng ta không đủ "dày" để áp dụng biện pháp mạnh tay.

Bên cạnh đó, việc để lãi suất vận hành theo thị trường, chứ không thực hiện giảm lãi suất đối với các NHTM là một động thái đầy bất ngờ của cơ quan điều tiết thị trường sau một loạt những nỗ lực nhằm hạ mặt bằng lãi suất thị trường để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Động thái này trở lên rõ ràng hơn khi NHNN đưa ra Quyết định số 2619/QĐ-NHNN và Quyết định số 2620/QĐ-NHNN quy định các mức lãi suất. Theo các quyết định này, kể từ ngày 5/11/2010, mức lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam là 9%/năm; lãi suất tái cấp vốn của NHNN đối với các tổ chức tín dụng là 9%/năm; lãi suất tái chiết khấu của NHNN đối với các TCTD là 7%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ là 9%/năm. Tất cả các mức lãi suất mới này đều tăng thêm 1% sau 11 tháng duy trì không đổi.

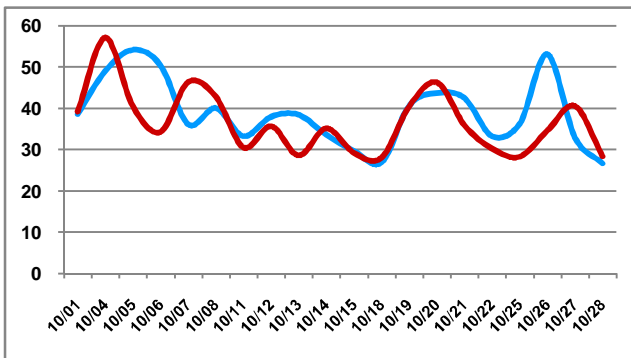
Như vậy, nhiều khả năng lãi suất huy động và cho vay sẽ tăng trở lại để phản ánh chính xác hơn cung cầu tiền tệ. Tuy nhiên, điều này dẫn đến chi phí vốn của doanh nghiệp và nhà đầu tư tăng lên, có nghĩa là lợi nhuận và tỷ suất sinh lời trên thị trường sẽ giảm xuống tương ứng. Mặt tích cực của những quyết định trên là giúp thị trường thoát khỏi tình trạng bóp méo về lãi suất và tỷ giá và tháo gỡ nút thắt về thanh khoản cho thị trường tiền tệ.

TTCK TRONG NƯỚC

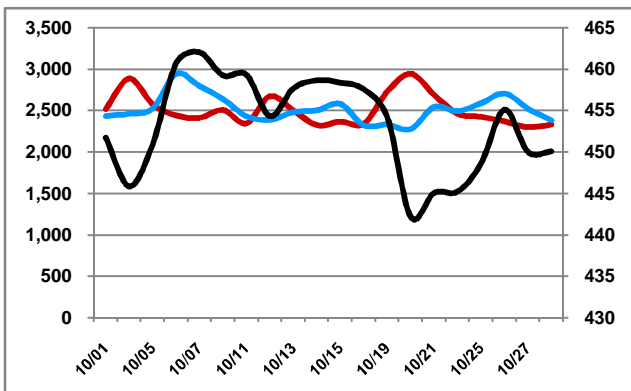
Tương quan cung – cầu HOSE



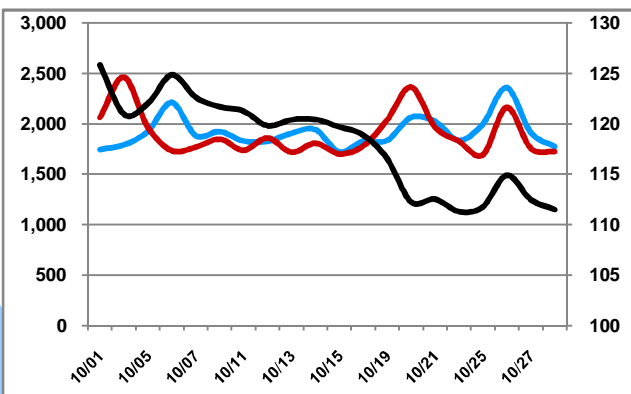
Tương quan cung – cầu HNX



Trung bình lệnh Mua – Bán trên HOSE



Trung bình lệnh Mua – Bán trên HNX



DIỄN BIẾN TTCK THÁNG 10/2010

Trên sàn HOSE: Thị trường tiếp tục xu hướng đi ngang kéo dài từ đầu tháng 9 trong khoảng 440-460 điểm. Biến động của chỉ số chung chia làm hai nhịp. Nửa đầu tháng, VN-Index dao động từ 455 – 460, nửa cuối tháng từ 440-455 điểm. Hai lần test mốc kháng cự trung hạn 460 không thành công, thị trường thoái trào, thanh khoản cũng sụt giảm. Tổng giá trị giao dịch trong tháng 10 đạt trên 16 nghìn tỷ đồng, giảm trên 6.5 nghìn tỷ (tức 29%) so với tháng 9 và giảm 25.8% về KLGD.

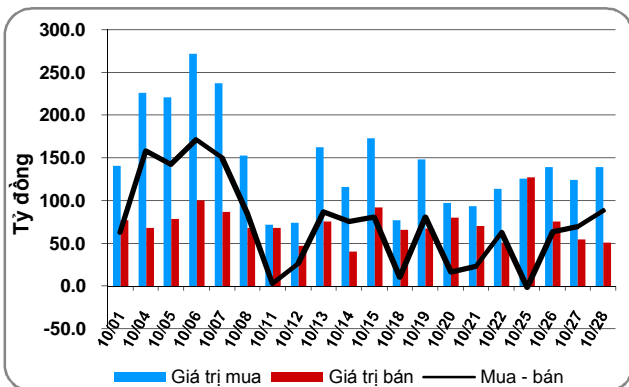
Trên sàn HNX: chỉ số HNX-Index vẫn tiếp tục xu hướng giảm điểm trung hạn. Tính từ đầu tháng tới cuối tháng, chỉ số này đã mất 10.29%. Hàng loạt cổ phiếu giảm giá sâu khiến GTGD trên sàn Hà Nội cũng sụt giảm mạnh so với tháng 9 (43.1%). Về cuối tháng, chỉ số đã đi ngang khi tiến sát vùng hỗ trợ 110 điểm. Tuy nhiên, thanh khoản cũng không có dấu hiệu phục hồi cho thấy cầu bắt đáy chưa xuất hiện. Sàn HNX cũng giảm 34.5% về KLGD so với tháng trước.

Giao dịch của khối ngoại: Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục tăng cường giao dịch trên cả hai sàn và vai trò đỡ giá ở cuối phiên của họ đã trở thành một kịch bản khá quen thuộc với thị trường. Khối ngoại vẫn tập trung mua ròng các bluechip như DPM, FPT, HAG, HPG, BVH... với chiến thuật hỗ trợ giá qua đó làm trụ đỡ vững chắc cho VN-Index. Tổng giá trị mua ròng của khối ngoại tại HOSE đạt 1,274 nghìn tỷ, tăng 5.96% so với tháng 9/2010. Trên sàn HNX, giá trị mua ròng tăng từ 16 tỷ (9/2010) lên 62.5 tỷ đồng.

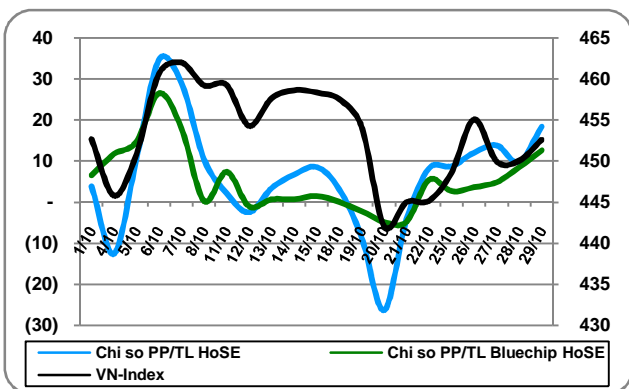
Sự bóp méo chỉ số VN-Index: Do hành động mua bán bluechips của khối ngoại tập trung tại thời điểm cuối phiên, khiến VN-Index trong thời gian qua đã phần nào bị bóp méo. Mặc dù VN – Index đi ngang nhưng nhiều cổ phiếu midcap và penny vẫn liên tục giảm giá, về mức tương đương thời điểm thị trường giảm sâu. Đó có lẽ là nguyên nhân chính khiến cho trong hai phiên giao dịch ngày 25 và 26/10, dòng tiền nóng đột nhiên tập trung vào nhóm midcap và penny, tạo nên hai phiên nổi bật. Tuy nhiên, tâm lý đã xuống thấp của thị trường và bản chất cầu còn yếu đã không hỗ trợ để tạo ra một đợt sóng.

Việc chỉ số VN-Index đi ngang và tỏ ra khá vững chắc trong vùng 440-460 có thể tạo một sự an tâm mong manh khiến phần lớn NĐT đã thua lỗ vẫn tiếp tục giữ cổ phiếu. Bên mua cũng thận trọng, chưa vội vàng mua vào khi chưa có thông tin vĩ mô đủ tốt hỗ trợ. Vì vậy mà cung cầu trên 2 sàn liên tục sụt giảm.

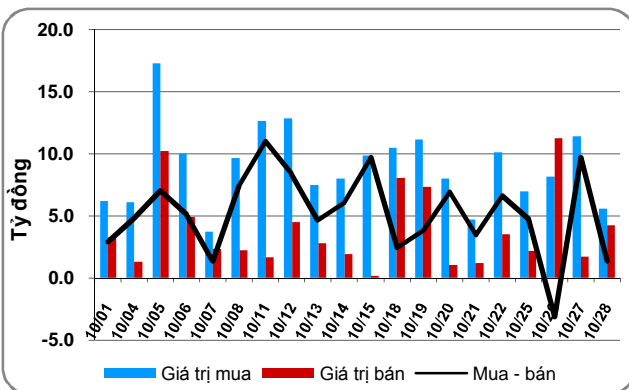
Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HOSE



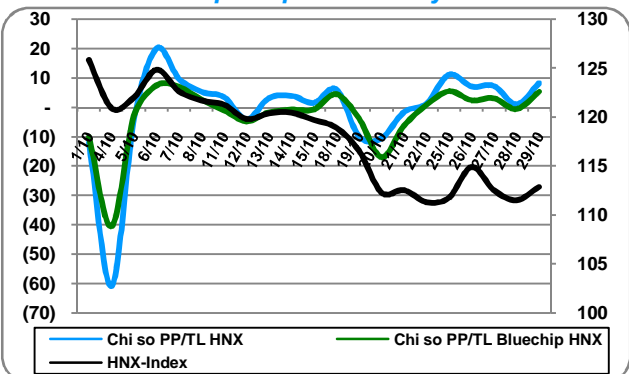
Chỉ số phân phối / tích lũy HOSE



Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HNX



Chỉ số phân phối / tích lũy HNX



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VÀ DỰ BÁO XU HƯỚNG

Trên phương diện phân tích kỹ thuật, đường giá của VN-Index vẫn đi ngang trong một kênh hẹp từ 440 – 460 điểm. Trong một thị trường sideways, không có xu thế, chỉ số lại bị bóp méo bởi một nhóm cổ phiếu có tỷ trọng vốn hóa lớn nên độ tin cậy của phân tích kỹ thuật cho hành động mua bán từng cổ phiếu cũng giảm xuống. Có ý nghĩa nhất hiện nay là hai vùng hỗ trợ và kháng cự trung hạn 440 và 460 điểm. Liên tục được kiểm chứng trong vòng hai tháng qua, hai mốc này càng chứng tỏ sự vững chắc tương đối và được sử dụng như dấu hiệu cho xu hướng mới của thị trường.

Diễn biến đồ thị tương tự cũng từng xảy ra khoảng tháng 6-7/2010 khi thị trường đi ngang trong vùng 495-515 điểm. Sau đó là đợt sụt giảm mạnh. Liệu lịch sử có lặp lại? Điểm khác biệt là trong giai đoạn trước, ngược lại với giai đoạn này, phần lớn bluechip lành mạnh và giảm điểm, trong khi có đợt sóng của midcap và penny. Sự tăng nóng cùng áp lực giải chấp dễ đẩy thị trường xuống sâu hơn. Bên cạnh đó, tác động tiêu cực của Thông tư 13 cũng ảnh hưởng lớn tới tâm lý thị trường. Hiện nay, midcap và penny lại đang giảm sâu, bluechip tương đối bình ổn và tăng nhẹ. Là những cổ phiếu có nền cơ bản tốt, nhiều BCs ở vùng giá tốt, được khối ngoại hỗ trợ, vì vậy khả năng BCs giảm điểm trong hai tháng cuối năm là không cao. Bên cạnh đó, các thông tin vĩ mô quan trọng hầu như cũng đã được thị trường phản ánh. Vì các lý do đó, chúng tôi cho rằng nếu tình hình vĩ mô không có gì đột biến vùng 440 – 460 điểm có thể tiếp tục được duy trì.

Đường giá của HNX-Index vẫn nằm trong xu thế giảm trung hạn. Tuy nhiên, vùng 110 điểm cũng là vùng hỗ trợ tương đối tốt. Khả năng HNX-Index sẽ đi ngang xung quanh kênh giá này trong thời gian tới.

BC CHUYÊN ĐỀ: THIÊN THỜI - ĐỊA LỢI - NHÂN HÒA CỦA TTCK VN 2010

Vốn là một nước lấy nông làm gốc, ông cha ta xưa rất trọng ba yếu tố “Thiên- Địa –Nhân” trong hành xử. Nay thị TTCK là một điều mới mẻ trong nền kinh tế, nhưng bài học đúng kết bao đời cũng vẫn còn nguyên giá trị để tất cả những người tham gia có thể nhìn nhận thế cục và đưa ra hành động. Chỉ còn 2 tháng là kết thúc năm. Thiên thời – Địa lợi – Nhân hòa, TTCKVN năm 2010 đã hội tụ được như thế nào?

THIÊN THỜI

Kinh tế thế giới nhìn chung đang trong quỹ đạo phục hồi, đặc biệt là các nền kinh tế mới nổi có mức tăng trưởng tốt, thu hút dòng vốn đầu tư cao. Nửa đầu năm 2010, dòng vốn đầu tư góp vốn tư nhân (private equities) vào các thị trường mới nổi đạt 11 tỷ USD trong đó Châu Á chiếm 55% (Financial Times). Việt Nam cũng là một trong những nước có mức tăng GDP cao trong khu vực, tuy nhiên, nền kinh tế chưa tạo sự cạnh tranh với các kinh tế khác và chưa đựng nhiều yếu tố nội tại còn bất cập. Vì vậy mà dòng vốn FII vẫn chưa quay lại mạnh mẽ như thời điểm cách đây ba năm. Năm 2007, TTCK VN có khoảng 11 - 12 tỷ USD vốn FII. Nhưng tính tới tháng 7/2010, con số đó còn khoảng 7 tỷ USD.

Kinh tế vĩ mô trong nước, nhìn chung, cũng có nhiều điểm sáng. GDP 9 tháng đầu năm 2010 đạt 6.52% và có thể đạt chỉ tiêu 6.7% cho cả năm. Về mặt điều hành kinh tế vĩ mô, chính phủ hướng tới mục đích hài hòa hai mục tiêu tăng trưởng và ổn định. Việc ra đời và kiên quyết thực hiện Nghị định 141 năm 2006 yêu cầu tăng vốn điều lệ của NHTM lên tối thiểu 3000 tỷ, sau đó là Thông tư 13 ra ngày 20/5/2010 yêu cầu nâng tỷ lệ vốn an toàn tối thiểu lên 9% và bao gồm nhiều quy định mới khác cho thấy việc quản lý hệ thống tài chính ngân hàng đã bài bản hơn và hướng mục tiêu tăng trưởng ổn định về lâu dài.

Có thể nói chính sách tiền tệ từ đầu năm đã khá linh hoạt để đối phó bài toán lạm phát nhưng lại mang tính ngắn hạn. Cần nhấn mạnh là sự “đối phó”. Định hướng chính sách chưa thật sự chủ động, chưa đồng nhất, do đó luẩn quẩn để đảm bảo mục tiêu kép. Thất chặt tiền tệ để hạn chế lạm phát nhưng lại đẩy lãi suất cho vay lên, khiến chi phí tài chính lên cao. Để có lãi, nhiều doanh nghiệp phải tăng giá thành sản phẩm, lại tiếp tục đưa đẩy CPI. Hạ giá đồng Việt Nam để phản ánh tốt hơn giá trị, nhằm kích thích xuất khẩu, cải thiện cán cân thương mại. Nhưng hàng xuất khẩu Việt Nam về cơ bản vẫn chưa nâng cao khả năng cạnh tranh, do đó cũng không dễ gì tạo đột biến về giá trị xuất khẩu. Trong khi đó, cơ cấu nhập khẩu lại phần lớn là nguyên liệu đầu vào, máy móc, thiết bị mà công nghiệp phụ trợ trong nước chưa đáp ứng được. Vì vậy mà thâm hụt thương mại vẫn tiếp tục gia tăng trong tháng 10.

Tất cả những yếu tố trên, kết hợp với việc dòng tiền được nắn vào lĩnh vực sản xuất là tác nhân bao trùm nhất (Thiên) cho tình trạng ảm đạm của thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm tới nay và chưa thể nhanh chóng sáng lên trong 2 tháng cuối năm.

ĐỊA LỢI

Xét yếu tố nội tại của thị trường, cũng còn nhiều vấn đề cần bàn tới. Trước hết, TTCK Việt Nam đã hình thành và phát triển được 10 năm nhưng hàng hóa và dịch vụ đi kèm còn nghèo nàn. Ngoài các sản phẩm truyền thống, cũng chưa có hành lang pháp lý nào cho sự phát triển các sản phẩm phái sinh. Các dịch vụ hỗ trợ tài chính bị hạn chế hoặc chưa được chính thức cho phép, giao dịch T+4...khiến thị trường giảm tính hấp dẫn. Nhưng các đối tượng tham gia vẫn luôn tìm cách lách luật, vượt rào...vì vậy khiến cho những hoạt động này thiếu sự quản lý, vận hành bài bản, trở nên rủi ro và bị bóp méo.

Thứ hai, TTCK có nguy cơ đối mặt với khủng hoảng thừa với lượng cung cổ phiếu ồ ạt so với dòng tiền đang bị kìm hãm chảy vào thị trường. Tính từ đầu năm tới hết tháng 10/2010, số lượng công ty niêm yết mới trên sàn HOSE là 71 công ty với số cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết mới là 2.7 tỷ, tức tăng hơn 28%. Ngoài ra, lượng cổ phiếu phát hành thêm cũng là 544.674,58. Đến cuối năm, ngành ngân hàng với áp lực tăng vốn điều lệ cũng sẽ đưa ra một nguồn cung cổ phiếu tương đối lớn.

Thứ ba, hệ số PE tính chung cho thị trường chứng khoán Việt Nam đang khá thấp ở mức 11.6 lần. Đây là một yếu tố thuận lợi để nhà đầu tư bắt đầu tích lũy cổ phiếu. Nhưng triển vọng EPS đến cuối năm cũng không cao. Theo tính toán của Stox, EPS của 2010 dự kiến sẽ đạt 2,554VND, không tăng trưởng so với năm 2009 (2,515VND). Tính thêm cả chi phí cơ hội, tức lượng sinh lời khi đầu tư vào một kênh khác thay vì chứng khoán cũng khá cao. Ví dụ, vàng từ đầu năm tới nay đã tăng tới 26%, hay gửi tiết kiệm ngân hàng cũng đã được khoảng 11%/năm. Do đó, hiệu quả đầu tư hiện nay là không cao.

NHÂN HÒA

Và một thị trường chỉ có thể phát triển nếu tổng lực đầy đủ được yếu tố “Nhân” tức những thành phần tham gia vào thị trường ở đây là cơ quan điều hành (UBCKNN), các công ty chứng khoán, doanh nghiệp niêm yết, quỹ đầu tư và nhà đầu tư.

Trước hết, UBCKNN là cơ quan đã chèo lái TTCKVN phát triển đạt được nhiều thành tựu lớn trong 10 năm. Nhưng khi đứa con đó đã lớn mạnh hơn thì chiếc áo cơ chế chính sách và điều hành giám sát cũng cần có những thay đổi để phù hợp hơn. Có thể nói hành lang pháp lý và cơ chế giao dịch cũ đã không đáp ứng được sự phát triển nhanh của thị trường. Năng lực giám sát và thực thi pháp lý còn yếu, chưa thực sự quan tâm bảo vệ lợi ích nhà đầu tư, từ đó làm suy giảm niềm tin vào thị trường. Vì vậy, sự thay đổi là cần thiết cho chu kỳ phát triển mới của TTCKVN.

Công ty chứng khoán là định chế tài chính quan trọng giúp cho thị trường vận hành thành công. Trong số 102 công ty chứng khoán thành viên hiện nay, số lượng công ty có vốn điều lệ trên 1000 tỷ đồng chỉ vven vven có 6. Nhìn chung thì tính chuyên nghiệp chưa cao và năng lực tài chính hạn chế là tình trạng chung của nhiều CTCK.

Quỹ đầu tư nước ngoài như đã đề cập vẫn chưa thực sự đầu tư mạnh trở lại vào TTCKVN. Còn nhà đầu tư khối nội cũng đã “trưởng thành hơn” qua những lần thay máu đầy đau thương, họ đã tăng sức đề kháng trước những vụ làm giá bóp méo TTCK. Bản thân nhiều nhà đầu tư cá nhân cũng đang chịu tổn thất nặng nề và chưa hồi phục để tiếp tục tham gia. Vì vậy, qua đợt bluechip được khối ngoại hỗ trợ, mua vào mạnh nhưng dòng tiền nội vẫn chưa hăng hái nhập cuộc. Hay đợt dòng tiền nóng thử đánh động vào nhóm penny, midcap như đầu tuần qua (25-27/10) cũng nhanh chóng chìm vào im lặng.

Tựu chung tất cả những yếu tố trên, “Nhân” dường như chưa được tụ hợp thật mạnh mẽ để tạo nên sự đồng lòng. Tới đây, có thể chúng ta đều nhất trí TTCK khó bứt phá mạnh về cuối năm. Tuy vậy, vẫn có thể có những đợt sóng nhỏ trong các ngành có triển vọng tốt hơn mặt bằng chung như tiêu dùng, vật liệu xây dựng, thực phẩm và đồ uống.

▲ Cập nhật Kết quả kinh doanh quý III (tính đến hết tháng 10/2010)

Tính đến cuối tháng 10/2010, đã có gần 400 trên tổng số hơn 600 doanh nghiệp niêm yết công bố báo cáo kết quả kinh doanh quý III/2010. Nhìn chung, hoạt động của các doanh nghiệp không có nhiều đột biến trong quý này, song bước đầu đã có sự phân hóa giữa các nhóm ngành

1. Nhóm ngành có kết quả kinh doanh khả quan

Đây là những ngành có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng tương đối tốt so với cùng kỳ 2009, đồng thời đã hoàn thành trên 60% kế hoạch doanh thu hoặc lợi nhuận

Nhóm ngành có KQKD khả quan

STT	Ngành	Tăng trưởng Doanh thu			Tăng trưởng LNST		
		QIII10/QIII09	9T10/9T09	Tỷ lệ hoàn thành KH	QIII10/QIII09	9T10/9T09	Tỷ lệ hoàn thành KH
1	Hóa chất cơ bản	92.93%	70.51%	96.23%	31.14%	57.43%	142.61%
2	Thực phẩm	56.84%	39.67%	75.04%	18.51%	66.44%	90.26%
3	Containers & đóng gói	27.59%	31.69%	84.45%	-2.87%	41.48%	90.21%

(Nguồn: WSS – các ngành được sắp xếp theo tỷ lệ hoàn thành kế hoạch LNST)

1.1 Hóa chất cơ bản (cao su tự nhiên)

Doanh thu tăng chủ yếu do hưởng lợi về giá

Không có đột biến về sản lượng khai thác, song các doanh nghiệp cao su đã được hưởng lợi từ việc giá cao su tăng cao. Trung bình, giá cao su năm 2010 tăng khoảng 100% so với cùng kỳ 2009. Nếu như trong kế hoạch kinh doanh, các DN dự kiến giá cao su năm 2010 ở mức 40 triệu đồng/tấn, thì thực tế, giá bán cao su đã đạt mức khoảng 60 triệu đồng/tấn. Tận dụng điều kiện thuận lợi về giá, trong quý II, III/2010, nhiều hợp đồng giao hàng đã được ký kết, mang lại mùa kinh doanh ấn tượng cho các doanh nghiệp cao su tự nhiên. Bình quân, nhóm cao su đã vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Kết quả kinh doanh nhóm cao su tự nhiên

STT	MCK	QIII10/QIII09		Lũy kế 9T/Kế hoạch	
		DT	LNST	DT	LNST
1	DPR	N/a	N/a	93.83%	100.43%
2	HRC	172%	29%	128.21%	167.35%
3	PHR	N/a	75%	132.76%	115.54%
4	TNC	-14%	21%	80.66%	171.05%
5	TRC	100%	58%	79.82%	91.17%
	Bình quân			103.06%	129.11%

(Nguồn: WSS)

1.2 Thực phẩm (mía đường)

Kết quả kinh doanh khả quan của ngành thực phẩm có sự đóng góp lớn từ nhóm mía đường. Tính lũy kế hết quý III/2010, 100% các doanh nghiệp mía đường đã vượt kế hoạch kinh doanh năm 2010.

Kết quả kinh doanh nhóm mía đường

STT	MCK	Tăng trưởng Doanh thu		Tăng trưởng LNST	
		QIII10/QIII09	9T10/9T09	QIII10/QIII09	9T10/9T09
1	BHS	166.25%	106.31%	17.84%	10.23%
2	NHS	87.52%	55.56%	34.36%	75.55%
3	SBT	80.64%	44.78%	197.63%	124.44%
4	SEC	41.17%	35.67%	-40.89%	51.74%
5	LSS	35.78%	9.65%	72.73%	90.78%
	BQ	82.27%	50.39%	56.33%	70.55%

(Nguồn: WSS – các ngành được sắp xếp theo tăng trưởng doanh thu quý III 2010 so với cùng kỳ)

Doanh thu tăng cao nhờ cả hai yếu tố giá và lượng tiêu thụ

Trong năm nay, các doanh nghiệp mía đường đã được lợi kép – cả giá và lượng tiêu thụ. Trong hai mùa tiêu thụ lớn (dịp Tết Nguyên đán – tháng 1, 2, và Trung thu – tháng 8, 9), giá đường trong và ngoài nước đều tăng cao. Cụ thể, trong niên vụ 2009/2010, ảnh hưởng của thời tiết khiến diện tích mía giảm, chất lượng mía kém, giá mía nguyên liệu tăng cao đã đẩy chi phí sản xuất lên cao và kéo giá đường tăng theo chi phí đầu vào. Bên cạnh đó, theo ước tính của Bộ Công Thương, sản lượng đường năm 2010 chỉ đạt khoảng 1.1 triệu tấn, trong khi nhu cầu là 1.4 triệu tấn. Để bù vào lượng thiếu hụt, Bộ Công Thương đã cấp quota nhập khẩu đường cho một số doanh nghiệp. Song giá đường thế giới tăng cao đã gây khó khăn cho việc nhập khẩu đường (giá sau khi đã tính thuế và chi phí vận chuyển thì giá đường nhập khẩu cao hơn trong nước khoảng 1,500 – 2,000 đồng/kg). Đây là nguyên nhân của việc giá đường đồng loạt tăng trong giai đoạn tháng 1, 2. Sang đến tháng 8, 9, giá mía ép sớm đã bắt đầu tăng khoảng 35%. Cùng thời gian này, giá đường thế giới cũng tăng mạnh 40% do lo ngại về sụt giảm sản lượng từ nước xuất khẩu đường số 1 thế giới Brazil. Theo đó, giá đường trong nước đã tăng trong thời gian này.

Giá nguyên liệu mía đầu vào tăng cao dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp biến động

Cùng với giá đường tăng thì giá mía cũng tăng, do vậy kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào khả năng quản lý chi phí giá vốn hàng bán. Thực tế, trong 5 doanh nghiệp mía đường niêm yết, chỉ có SBT và LSS kiểm soát tốt chi phí, đem lại mức lợi nhuận biên năm 2010 cao hơn so với cùng kỳ, nhờ vậy có sự tăng trưởng ấn tượng về lợi nhuận ròng.

1.3 Containers và đóng gói (bao bì nhựa)

Đặt kế hoạch thấp là nguyên nhân sớm hoàn thành kế hoạch năm 2010

Xem xét kế hoạch của nhóm này, có thể thấy kế hoạch kinh doanh năm 2010 là khá thận trọng, bình quân chỉ bằng hoặc tăng trưởng dưới 10% so với 2009. Đây là yếu tố giúp nhiều doanh nghiệp sớm cán đích kế hoạch doanh thu năm nay.

Sự hồi phục của kinh tế trong và ngoài nước là cơ sở để nhóm bao bì, đóng gói lấy lại đà tăng trưởng

Nhìn chung, nhựa bao bì là một ngành khá tiềm năng trong bối cảnh hiện tại. Bao bì và đóng gói được coi là công nghiệp hỗ trợ cho nhiều ngành, lĩnh vực khác như công nghiệp chế biến, sản xuất hàng tiêu dùng... Sự hồi phục, phát triển của nền kinh tế, nhu cầu tiêu dùng tăng cao là động lực cho lĩnh vực bao bì đóng gói phát triển nhanh chóng. Tại Việt Nam hiện nay, nhóm nhựa bao bì với các sản phẩm bao bì mềm (túi...), bao bì cứng (chai nhựa, thùng, két nhựa...) đang có thị trường tiêu thụ lớn – chiếm hơn 35% toàn ngành nhựa. Các sản phẩm nhựa bao bì cũng là sản phẩm xuất khẩu chủ lực trong ngành. Đây còn là ngành có tốc độ tăng trưởng cao, chỉ trong 5 năm – từ năm 2005 đến nay, sản lượng nhựa bao bì đã tăng gấp đôi.

Doanh thu của các doanh nghiệp nhựa bao bì cũng khá ấn tượng. Năm 2008, tốc độ tăng doanh thu của các doanh nghiệp nhựa bình quân ở mức 30%. Năm 2009, suy thoái kinh tế ảnh hưởng trực tiếp tới nhu cầu tiêu dùng, theo đó tác động lớn tới lĩnh vực nhựa bao bì, các doanh nghiệp chỉ duy trì được mức tăng doanh thu dưới 10%. Do vậy, sang tới năm 2010, kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp được đặt ra khá thận trọng. Song thực tế, mức tăng trưởng quý III và lũy kế 9 tháng 2010 của nhóm bao bì đã tăng khoảng 30% so với cùng kỳ.

Chi phí giá vốn hàng bán lớn trong khi nguyên liệu phải nhập khẩu gây khó khăn cho các doanh nghiệp bao bì nhựa

Khó khăn với các doanh nghiệp nhựa Việt Nam hiện nay đó là nguồn nguyên liệu sản xuất – hạt nhựa vẫn phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu. Vì vậy rủi ro biến động tỷ giá và giá nguyên liệu đối với các doanh nghiệp nhựa bao bì là khá lớn.

2. Nhóm ngành có kết quả kinh doanh không khả quan

2.1 Dịch vụ đầu tư – Chứng khoán

Bối cảnh thị trường không thuận lợi gây khó khăn cho các CTCK

Trước khi những báo cáo tài chính được công bố, lĩnh vực chứng khoán đã được dự báo có mùa kinh doanh không “dễ chịu” trong quý III này. Thị trường chứng khoán sau thời gian dài đi ngang, chỉ trong quý III VN Index đã mất gần 16%, HNX Index mất hơn 24%. Những số liệu thực tế đã cho thấy, 50% CTCK niêm yết báo lỗ trong quý III, 7/20 công ty có lỗ lũy kế 9 tháng. Những khoản đầu tư tài chính còn tồn tại thời điểm cuối quý III của các CTCK là không nhỏ, thị trường lại chưa có dấu hiệu khởi sắc đã cho thấy khả năng đạt kế hoạch kinh doanh cả năm của các công ty dường như ngày càng xa vời.

Kết quả kinh doanh nhóm chứng khoán

STT	MCK	Quý III/2010		Lũy kế 9 tháng 2010	
		Dthu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	Dthu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)
1	SSI	349.95	146.16	1,181.33	569.81
2	AGR	403.72	46.78	1,197.69	131.69
3	VND	128.83	40.91	442.19	212.53
4	HCM	110.81	31.70	358.33	154.50
5	PSI	60.53	16.67	173.20	55.31
6	APS	18.32	8.27	108.01	53.02
7	VIG	30.19	3.65	82.16	19.60
8	SHS	53.27	2.03	181.31	67.24
9	APG	6.62	1.92	32.85	13.20
10	WSS	13.63	0.99	101.72	49.94
11	SME	20.06	(1.19)	66.98	11.42
12	TAS	4.87	(2.11)	33.78	5.53
13	PHS	24.15	(4.94)	70.46	(6.88)
14	SVS	6.19	(22.21)	34.48	(14.23)
15	AVS	17.93	(25.38)	77.77	(6.79)
16	VDS	25.78	(25.49)	130.85	2.47
17	CTS	32.49	(26.96)	125.69	(17.89)
18	HPC	8.43	(42.95)	42.91	(42.57)
19	BVS	40.53	(83.57)	180.64	(74.60)
20	KLS	60.71	(193.03)	201.28	(202.19)

(Nguồn: WSS)

2.2 Thủy điện

Thiếu nước trầm trọng ở các hồ khiến sản lượng điện sụt giảm, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy điện giảm mạnh so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh nhóm thủy điện

STT	MCK	QIII10 so với QIII09		Lũy kế 9T/Kế hoạch	
		Dthu	LNST	Dthu	LNST
1	HJS	50.65%	29.42%	N/A	63.75%
2	RHC	-37.33%	-68.21%	39.92%	29.75%
3	SEB	-15.47%	-18.97%	62.92%	58.77%
4	SJD	-44.95%	-39.15%	59.11%	82.47%
5	TBC	-5.60%	-25.55%	56.68%	69.95%
6	TIC	-25.10%	-86.68%	3.80%	23.29%
7	TMP	-53.96%	-90.61%	58.34%	26.59%
Bình quân		-18.82%	-42.82%	46.79%	50.65%

(Nguồn: WSS)

Nguồn thủy điện nước ta phụ thuộc rất lớn vào điều kiện tự nhiên, khi thời tiết khắc nghiệt, khô hạn diễn ra, đặc biệt khi mực nước các hồ xuống quá thấp thì sản lượng điện sẽ sụt giảm. Trong thời gian qua, tổng lượng nước về các hồ thủy điện của cả nước hụt 33.3 tỷ m³ so với trung bình nhiều năm. Mực nước các hồ thủy điện lớn (Hòa Bình, Tuyên Quang, Trị An, Yaly, Đại Ninh...) thấp hơn từ 11-24m so cùng kỳ 2009, các hồ miền Trung và miền Nam dao động ở mực nước chết. Các nhà máy thủy điện lớn như thủy điện Yaly – chỉ đạt 50% công suất, nhiều công ty thủy điện vừa và nhỏ ở Đắk Lắk lượng điện sản xuất cũng chỉ đạt ½ chỉ tiêu.

3. Nhóm ngành có kết quả kinh doanh mang tính mùa vụ

Trong quý III, hai nhóm ngành thường được chú ý bởi chu kỳ kinh doanh mang tính mùa vụ đó là nhóm bánh kẹo, mía đường – mùa trung thu và nhóm xuất bản – mùa khai giảng.

3.1 Bánh kẹo – mía đường

Doanh thu khả quan nhờ sản lượng tiêu thụ cùng giá bán lẻ tăng so với cùng kỳ

Mùa kinh doanh quý III đã mang lại tăng trưởng doanh thu ấn tượng cho các công ty bánh kẹo, theo số liệu từ 4 doanh nghiệp lớn, doanh thu quý III/2010 trung bình đã tăng gấp đôi so với quý II/2010. So với cùng kỳ năm trước, theo công bố của NKD, mùa vụ trung thu năm nay kết quả kinh doanh khá tốt với sản lượng tăng 43%, theo thông tin từ KDC và BBC, mức tăng sản lượng của hai doanh nghiệp này lần lượt là 15% và 20%. Cùng với đó, giá bán lẻ tăng khoảng 10% đã mang lại tăng trưởng doanh thu cho các doanh nghiệp bình quân 36% so với cùng kỳ 2009.

Kết quả kinh doanh nhóm bánh kẹo

STT	Nhóm ngành	MCK	Tăng trưởng Doanh thu			Tỷ suất lợi nhuận gộp		
			QIII10/QII10	QIII10/QIII09	9T10/9T09	QIII09	QII10	QIII10
1	Bánh kẹo	NKD	138.03%	54.99%	31.65%	37.33%	22.75%	36.32%
2		BBC	44.84%	34.15%	20.61%	31.81%	19.02%	29.40%
3		KDC	76.95%	34.04%	22.10%	39.37%	27.13%	44.18%
4		HHC	162.24%	20.70%	12.31%	15.61%	12.76%	16.61%
Bình quân			105.52%	35.97%	21.67%	31.03%	20.42%	31.63%

(Nguồn: WSS tổng hợp – các DN được sắp xếp theo tăng trưởng doanh thu quý III 2010 so với cùng kỳ)

Giá đường tăng khiến tỷ suất lãi gộp của các doanh nghiệp bánh kẹo trong 9 tháng đầu năm 2010 sụt giảm

Trong năm 2010, các doanh nghiệp bánh kẹo đã phải đối mặt với giá đường trong và ngoài nước liên tục tăng cao trong những tháng 1, 2 và 8, 9. Chi phí đầu vào tăng khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp giảm nhẹ. Cụ thể, tỷ suất lãi gộp của các DN năm 2009 ở mức 27% và lũy kế 9 tháng đầu 2010 giảm còn 24 - 25%. Tuy vậy, riêng trong quý III/2010, tăng giá bán trong mùa kinh doanh là một yếu tố giúp nhóm bánh kẹo đã duy trì được tỷ suất lợi nhuận gộp tương đương năm 2009 – khoảng 31%.

3.2 Xuất bản

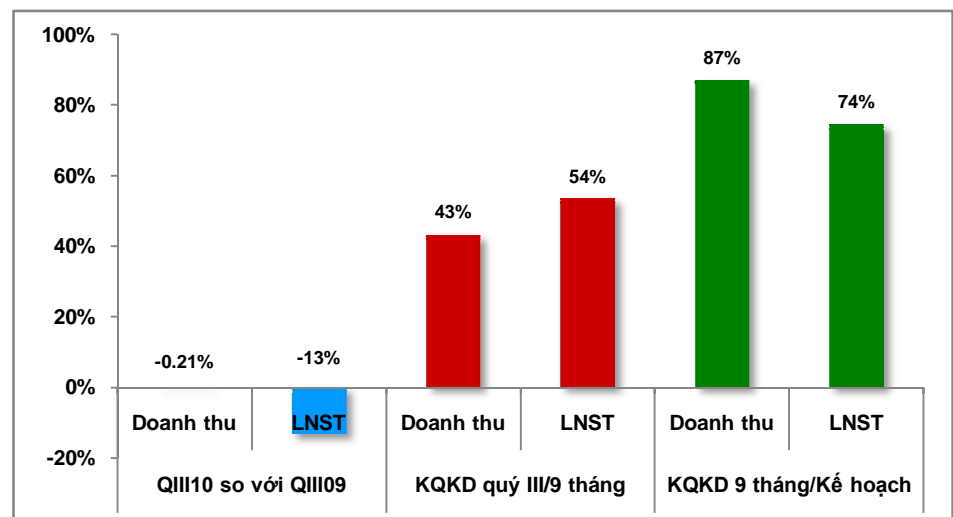
Doanh thu quý III đóng góp lớn trong tổng doanh thu 9 tháng

Với các doanh nghiệp xuất bản, mùa kinh doanh quý III/2010 đã đóng góp trên 43% doanh thu và gần 54% lợi nhuận ròng lũy kế 9 tháng đầu năm. So với quý II/2010, nhiều doanh nghiệp như EBS, ADE, HBE đã đạt mức tăng trưởng doanh thu thuần trên 50%. Tính lũy kế 9 tháng, các doanh nghiệp sách đã hoàn thành 87% kế hoạch doanh thu và hơn 74% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Kết quả kinh doanh giảm so với cùng kỳ

Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm 2009, cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp sách đều giảm nhẹ. Cụ thể, doanh thu thuần giảm 0.21%, trong khi lợi nhuận ròng giảm hơn 13%.

Kết quả kinh doanh nhóm Xuất bản



(Nguồn: WSS)

Nhận định chung

1. Kinh tế trong và ngoài nước hồi phục tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung

Cùng với sự phục hồi và tăng trưởng kinh tế, nhu cầu đầu tư, tiêu dùng gia tăng là yếu tố mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho các doanh nghiệp. Bình quân, doanh thu quý III, cũng như lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 của các doanh nghiệp tăng trưởng hơn 30% so với cùng kỳ.

2. Chi phí đầu vào tăng gây khó khăn cho hàng loạt doanh nghiệp

Bước sang năm 2010, bên cạnh thuận lợi xuất phát từ tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng hàng hóa, dịch vụ thì các doanh nghiệp cũng phải đối mặt với hàng loạt khó khăn:

2.1 Giá nguyên vật liệu đầu vào của nhiều nhóm ngành tăng, trong khi không tận dụng được nguồn nguyên liệu tồn kho giá rẻ như năm 2009

Có thể thấy chi phí giá vốn hàng bán đã tăng khá mạnh ở một số nhóm ngành. Điển hình như cao su, thép... Nếu như trong năm 2009, tận dụng nguyên vật liệu tồn kho giá rẻ đã mang lại cho các doanh nghiệp nhóm này kết quả kinh doanh ấn tượng trong quý III, thì sang đến năm 2010, mặc dù có sự tăng trưởng doanh thu, song mức tăng lợi nhuận khá khiêm tốn.

Tỷ suất lãi gộp

Ngành	Tỷ suất lãi gộp		LNST
	QIII 09	QIII 10	QIII 10 so với QIII 09
Cao su sẫm lốp	28.8%	13.0%	-76.2%
Thép	18.2%	10.9%	-46.4%

(Nguồn: WSS)

Nhóm cao su sẫm lốp

Bình quân, doanh thu quý III/2010 của các doanh nghiệp tăng nhẹ 4.8% - chủ yếu nhờ tăng giá bán sản phẩm. Trong khi đó, giá cao su đầu vào tăng mạnh, trung bình giá cao su tự nhiên năm 2010 đã tăng khoảng 100% so với 2009. Do vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sẫm lốp giảm mạnh, từ gần 29% quý III/2009 xuống chỉ còn 13% vào quý III năm nay, kéo theo lợi nhuận sau thuế quý III giảm hơn 75% so với cùng kỳ.

Nhóm sản xuất thép

Nguyên liệu chính để sản xuất thép là phôi thép và thép phế. Trong hai tháng 7, 8, giá phôi thép đã tăng gần 10%, giá thép phế tăng 7.8%. Cùng với đó, tỷ giá USD/VND được điều chỉnh tăng khoảng 2%. Khó khăn về giá nguyên liệu nhập khẩu buộc các doanh nghiệp thép phải tăng giá. Mặc dù giá thép thời gian này đã tăng khoảng 18%, song cũng chưa đủ bù đắp chi phí giá vốn hàng bán cho các doanh nghiệp, khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty thép giảm hơn 8% so với cùng kỳ. Theo đó, mặc dù doanh thu tăng khá, VIS tăng hơn 60%, HPG tăng hơn 85%, nhưng lợi nhuận sau thuế bình quân giảm hơn 45% so với quý III/2009.

2.2 Nhiều nguyên vật liệu thô phụ thuộc nguồn nhập khẩu, song tỷ giá có dấu hiệu tăng

Tại Việt Nam, hiện có khá nhiều lĩnh vực vẫn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu. Từ những ngành sản xuất nguyên liệu đầu vào phục vụ cho nhiều ngành công nghiệp trong nước như thép, ống nhựa... đến những nhóm ngành xuất khẩu như thủy sản, gỗ, dệt may, da giày... Có thể thấy, thực tế ở nước ta hiện nay, nhiều ngành công nghiệp mới chỉ ở mức gia công, lượng giá trị gia tăng tạo ra trên mỗi sản phẩm thấp. Trong khi đó, việc phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu có thể tiềm ẩn rủi ro về giá cả, rào cản thương mại...

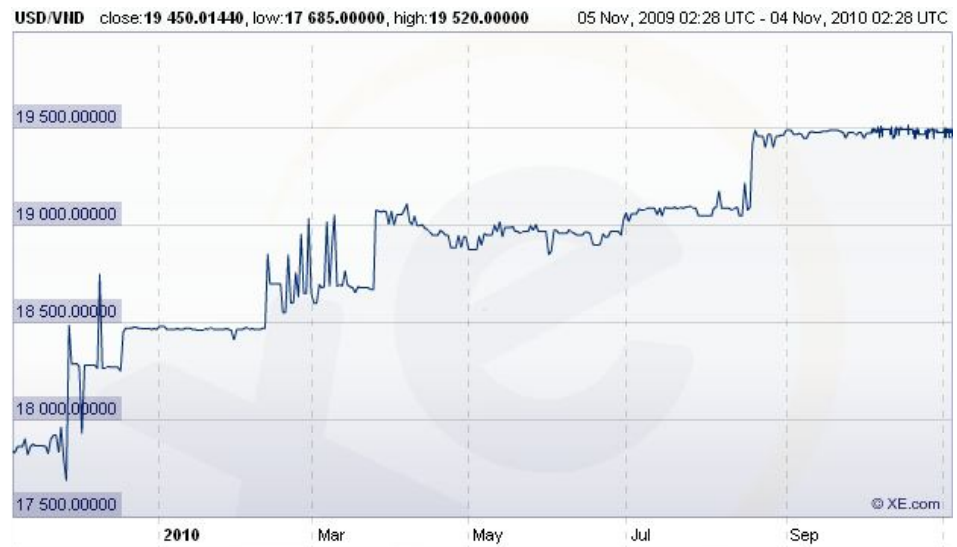
Thực trạng nhập khẩu nguyên liệu của một số ngành

STT	Ngành	Phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu
1	Dệt may	- Hơn 95% nguyên liệu bông phải nhập khẩu
2	Gỗ	- 80% gỗ nguyên liệu phụ thuộc nhập khẩu
3	Chế biến thủy sản	- Ước tính xuất khẩu thủy sản đạt 4.5 - 4.7 tỷ USD trong năm 2010 - Dự kiến nhập khẩu khoảng 300 - 320 triệu USD nguyên liệu thủy sản - chiếm khoảng 6% - 7% giá trị xuất khẩu
4	Thép	- 70% thép phế phải nhập khẩu - 80 - 90% phôi thép phải nhập khẩu
5	Nhựa	- Phụ thuộc 60 - 70% nguyên liệu nhập khẩu

(Nguồn: WSS)

Nếu như rủi ro biến động giá đầu vào, rào cản thương mại là khác nhau với từng ngành, thì rủi ro tỷ giá là hiện hữu đối với mọi ngành phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu. Thực tế, tỷ giá VND/USD năm 2010 đã tăng khá mạnh. Trong tháng 8/2010, Ngân hàng Nhà nước cũng điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa đồng Việt Nam với USD lên 2.1% (từ mức 18,544 lên mức 18,932 VND/USD). Đây là lần thứ hai kể từ đầu năm 2010, NHNN tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng.

Biến động tỷ giá VND/USD năm 2010



(Nguồn: www.xe.com)

2.3 Gói hỗ trợ lãi suất kết thúc, trong khi lãi suất có xu hướng tăng

Tại Việt Nam, tỷ lệ phụ thuộc vốn vay của các doanh nghiệp ở mức gần 28% (tính trên các doanh nghiệp niêm yết tại thời điểm cuối quý II/2010). Trong năm 2009, gói hỗ trợ lãi suất 4% đã giúp nhiều DN trong hoạt động sản xuất kinh doanh, song sang đến năm 2010, gói hỗ trợ kết thúc khiến chi phí lãi vay tăng mạnh trở lại.

Tỷ lệ vay nợ của một số ngành

STT	Ngành	Tỷ lệ vay nợ/tổng tài sản
1	Vận tải hàng hải	48.17%
2	Sắt và Thép	43.01%
3	Điện thông thường	39.61%
4	Nông sản & Thủy sản	37.73%
5	Than	35.73%
6	Vật liệu xây dựng & Thiết bị lắp đặt	31.98%
7	Containers & đóng gói	29.26%
8	Săm lốp	26.95%
9	Xây dựng công nghiệp	26.49%
10	Hóa chất cơ bản – cao su tự nhiên	15.15%

(Nguồn: WSS - tính đến quý II/2010)

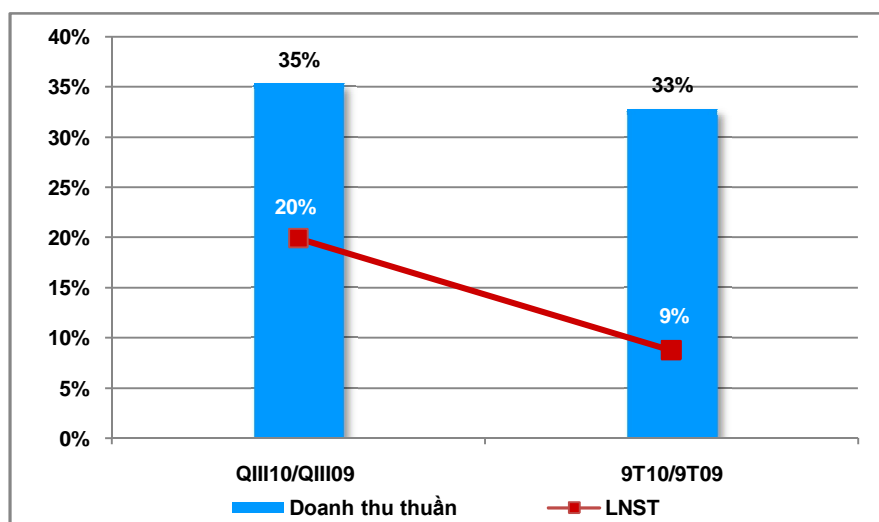
Một mặt không còn hỗ trợ lãi suất, mặt khác, lãi vay trong năm 2010 là khá cao gây không ít khó khăn cho doanh nghiệp. Đợt cao điểm tháng 3 - 4/2010, lãi suất cho vay ngắn hạn phục vụ nhu cầu sản xuất - kinh doanh là 12%/năm, lãi suất cho vay trung, dài hạn theo cơ chế thỏa thuận là 14 - 15%/năm với nhóm NHTMNN, 15 - 17%/năm với nhóm NHTMCP. Cá biệt có một số NHTMCP cho vay với lãi suất cao, lên tới 18 - 20%/năm. Đến tháng 7/2010, lãi suất cho vay đã hạ nhiệt song vẫn khá cao – trung bình 13.4%. Với mức lãi suất này, các doanh nghiệp muốn duy trì hoạt động đã khó, nhu cầu vay vốn mở rộng sản xuất kinh doanh sẽ càng nan giải.

KẾT LUẬN

Tóm lại, chi phí nguyên liệu tăng, chi phí lãi vay tăng, lãi suất cao khiến doanh nghiệp không thể vay vốn mở rộng hoạt động nhằm giảm bớt chi phí cố định/sản phẩm, là những nguyên nhân khiến các doanh nghiệp đều đang gặp khó trong quản lý chi phí giá vốn hàng bán.

Theo đó, so với cùng kỳ 2009, các doanh nghiệp có sự tăng trưởng khá tốt về doanh thu – trên 32%, tuy nhiên LNST chỉ tăng ở mức khiêm tốn – hơn 8%.

Tăng trưởng hoạt động kinh doanh 2010 so với cùng kỳ 2009



(Nguồn: WSS)

Trong bối cảnh khó khăn hiện tại, lợi thế sẽ thuộc về những nhóm ngành có yếu tố đầu vào từ tự nhiên – ít chịu ảnh hưởng tăng chi phí nguyên liệu, tỷ lệ vay nợ thấp – giảm rủi ro chi phí lãi vay, trong khi có sự hỗ trợ của giá bán sản phẩm đầu ra.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) tổng hợp từ các nguồn tin đáng tin cậy và mang tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo, WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh do việc sử dụng báo cáo này.

Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc sử dụng báo cáo của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin tham khảo khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: ppt@wss.com.vn hoặc liên lạc trực tiếp với chúng tôi theo địa chỉ:

Trụ sở chính
Tel
Fax
Website

Số 212 Trần Quang Khải / Số 1 Lê Phụng Hiểu, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
(84.4) 3.824.8686 (Ext.149/153/154)
(84.4) 3.936.7082
www.wss.com.vn

Nhóm thực hiện

Chu Đức Tuấn
Nhóm Phân tích

Phó trưởng phòng PT-TVĐT

E-mail: Tuancd@wss.com.vn

E-mail: Phantich@wss.com.vn