

## Thị trường chứng khoán phản ánh môi trường kinh tế

Ms.Linh Nguyen Ngoc  
(+ 84-4) 3933-4571  
[linhnguyen@phs.vn](mailto:linhnguyen@phs.vn)

### Tình hình thị trường Quý 3/2011:

- Từ ngày đầu tiên của năm 2011 đến tháng 7, thị trường dao động trong dải hẹp do ảnh hưởng của tâm lý nhà đầu tư và một số thông tin tiêu cực từ kinh tế vĩ mô. VN-Index dao động trong khoảng 385-500; trong khi HNX-Index giảm xuống 74,5 điểm trong tháng 5.
- VN-Index bị kiểm soát bởi các cp vốn hoá lớn như BVH, MSN, VIC, DPM, VCB, CTG, VNM v.v; các cp này đã giúp giữ VN-Index trong khoảng 450-490 trong thời gian dài trước khi rớt xuống 386,4 vào tháng 5.
- HNX-Index phản ánh thực tế dao động của thị trường khi giảm mạnh từ 113 xuống 74,5 điểm do nhiều cp giảm giá 50-100% so với đầu năm 2011.
- Cuối tháng 5, có hơn 200 trong tổng số 666 cp niêm yết trên 2 sàn được giao dịch dưới mệnh giá. Theo Vietstocks: 63% cp trên HOSE có giá dưới giá trị sổ sách.
- Áp lực bán cp để đẩy đòn bẩy tài chính và nợ mua chứng khoán đe dọa thị trường. Ngoài ra, Ngân hàng và Chứng khoán đã giới hạn mức vay chứng khoán để giảm số vốn nóng trên thị trường.
- Thị trường thiếu thông tin tích cực và chính sách bất ổn đã ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư. Các nhà đầu tư cá nhân quay lưng lại với thị trường trong khi các nhà đầu tư tổ chức ghi nhận mức lỗ lớn.
- Do khoảng thời gian khó khăn về kinh tế, các công ty niêm yết không thể tránh khỏi thực trạng kinh doanh yếu kém trong nửa đầu năm 2011.
- Từ cuối tháng 8, thị trường đã có những dấu hiệu giao dịch tích cực. VN-Index phục hồi 20% từ 383 lên 460 điểm do ảnh hưởng của chính sách. HNX-Index tăng lại 17,32% từ 65,63 lên 76,94 điểm.

### Khuyến nghị:

2011 sẽ tiếp tục là năm khó khăn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam do ảnh hưởng của các chính sách thắt chặt và lạm phát. Tuy nhiên, giá cp đang ở mức rất hấp dẫn bên cạnh sự đắt đỏ của vàng, bất động sản, và ngoại tệ. Chúng tôi kỳ vọng vĩ mô sẽ được cải thiện trong nửa sau năm 2011. Do đó, nhà đầu tư có thể lựa chọn thời điểm và cp để đầu tư. Mục tiêu cuối năm của thị trường năm 2011 là 540 điểm VN-Index và 85 điểm HNX-Index.

**Biểu 1: VN-Index 10 tháng đầu năm 2011**



Nguồn: PHS

**Biểu 2: HNX-Index 10 tháng đầu năm 2011**



Nguồn: PHS

## 9 tháng năm 2011 – một số dấu hiệu tích cực từ kinh doanh của các nhà môi giới

Hiện có khoảng 105 công ty chứng khoán đang vận hành trên cả nước, phục vụ 1,1 triệu tài khoản đầu tư.

### Lỗi nặng:

- BSI báo cáo doanh thu Q3 là 61,39 tỉ đồng, chi phí vận hành Q3/2011 là 194,6 tỉ đồng, và BSI phải chịu mức lỗ 134,65 tỉ đồng do trích lập dự phòng về giá cp được đưa vào chi phí kinh doanh.

**Kết thúc quý 3/2011, hầu hết các nhà môi giới báo cáo mức “lỗ ít hơn” quý trước, thậm chí đặt chỉ tiêu có lãi vào cuối năm.**

- SSI công bố mức lỗ 17,4 tỉ đồng trong 9 tháng trên báo cáo hợp nhất sau khi đạt mức lợi nhuận 83,2 tỉ đồng vào quý 3. Tính đến 30/09/2011, tổng vốn của SSI đạt 4.968,8 tỉ đồng, gồm 3.511 tỉ đồng vốn chủ sở hữu, 340,9 tỉ đồng thặng dư vốn cp; 289,38 tỉ đồng trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán, LNST chưa phân phối là 916 tỉ đồng.
- Chứng khoán Âu Việt, sau khi đóng cửa văn phòng tại Hà Nội và giảm số lượng nhân viên, đã giảm lỗ từ 13,2 tỉ đồng ở quý 2 xuống 5 tỉ đồng vào quý 3.

### Các công ty chứng khoán có lãi:

- Công ty Chứng khoán TPHCM công bố lãi ròng 9 tháng ở mức 145,5 tỉ đồng (7 triệu USD) và đứng thứ 2 về thị phần môi giới trên cả 2 sàn.
- AGR đạt hơn 1.100 tỉ đồng doanh thu, với mức chi phí là 976 tỉ đồng, lợi nhuận hợp nhất là 124,3 tỉ đồng, LNTT là 103,6 tỉ đồng, và LNST là 92,1 tỉ đồng.

**Biểu 3: Kết quả của các công ty chứng khoán niêm yết năm 2011**

Ticker	Income Statement (bil VND)						Balance Sheet (bil VND)				
	Net Revenue	Gross Profit	Operating Profit	EBIT	Net Profit	9 months Net profit	Current Assets	Total Assets	Current Liabilities	Total Liabilities	Owner's Equity
AGR	270	58	51	51	51	92	2,773	6,704	2,287	4,287	2,417
APG	3	1	-2	-2	-2	-4.4	135	143	11	11	132
APS	11	4	1	1	1	-12.9	540	561	173	173	388
AVS	7	-3	-5	-5	-5	-31.2	0	0	1	0	0
BSI	61	-133	-135	-135	-135	-128.7	2,252	2,390	1,653	1,653	737
BVS	50	22	13	13	13	-67	1,043	1,459	379	379	1,080
CTS	40	25	17	17	14	36.8	0	5	0	7	0
GBS	22	5	3	3	2	4.4	375	421	266	266	155
HBS	9	9	0	0	0	1.2	245	393	25	25	368
HCM	142	100	72	72	57	145.5	2,420	2,695	512	1,014	1,681
HPC	41	17	14	14	13	-5.6	311	364	16	16	348
IVS	7	5	-1	-1	-1	0.2	153	205	43	43	162
KLS	96	59	54	54	54	139.4	0	0	1	1	0
ORS	43	6	1	1	2	-6.6	1,359	1,459	1,236	1,236	223
PHS	22	-0	-7	-7	-7	-19.2	594	647	363	364	283
PSI	37	29	9	9	9	-73.3	1,207	1,428	817	817	611
SHS	56	9	0.3	0.3	0.3	-381.9	0	0	5	1	0
SME	4	-3	-6	-6	-6	-35.1	738	796	593	593	204
SSI	209	92	90	90	84	-17.4	0	7	15	0	0
SVS	4	0	-3	-3	-3	-30.2	123	180	33	33	147
TAS	2	-5	-8	-8	-6	-26.3	215	255	124	124	131
VDS	43	5	-7	-7	-6	-65.7	873	997	672	673	324
VIG	27	-21	-26	-26	-26	-58.9	370	409	108	108	301
VIX	12	11	7	7	5	6.1	0	0	0	0	0
VND	58	27	12	12	12	-129.5	1,875	1,926	814	814	1,112
WSS	12	4	1	1	1	0.8	0	0	1	1	0

Nguồn: PHS

**HOSE: Tổng thị phần môi giới của 10 môi giới hàng đầu là 59% toàn thị trường**

**HNX: Tổng thị phần môi giới của 10 môi giới hàng đầu trong quý 3 là 46,72%, giảm từ 47,22% trong Q2.**

### Thị phần trong 9 tháng

- **HOSE:** Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI) vẫn đứng đầu trên HOSE trong quý 3 năm nay với 15,81% thị phần, cao hơn thị phần của công ty vào quý 2 là 13,2% và quý 1 là 11,74%; VnDirect đứng đầu sàn Hà Nội về giá trị môi giới trong quý 3/2011, cao hơn Chứng khoán Thăng Long và Chứng khoán Sài Gòn.
- **HNX:** VnDirect đạt vị trí số 1 về thị phần môi giới trong quý 3 với 7,4%. Theo sau là HSC, TLS, ACBS, FPT, KEVS, SSI. Các môi giới mới là Chứng khoán Bảo Việt SJC và VSM lần lượt có thị phần là 3,39% và 2,83%.

### Mối đe dọa về thanh khoản

- **Giới hạn tín dụng hay nguyên nhân khác?** Lệnh mua ngày 02/11 từ SME đã bị huỷ vì công ty không thanh toán các lệnh đặt trước đó. Bà Phương Hoàng Lan Hương, phó tổng giám đốc VSD nói rằng các lệnh bị huỷ có giá trị khoảng 1,5 tỉ đồng.
- Trường hợp SME không phải là duy nhất trên thị trường, khi các ngân hàng thu hồi tiền từ thị trường chứng khoán và nợ từ các công ty chứng khoán. Hầu hết họ đều mượn tiền ngân hàng để làm bảo chứng cho khách hàng và hầu hết các khoản nợ chứng khoán đều đã kéo dài 1 năm, và giờ là hạn trả. Tình hình thị trường xấu khiến cho tiền của ngành chứng khoán bay hơi, và nợ trở thành mối đe dọa cho các đơn vị này.

### Khuyến nghị:

Cuối năm 2011 vẫn là thách thức cho ngành chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng vào việc sáp nhập các công ty nhỏ và một số nhà môi giới sẽ phải rời khỏi thị trường. Do đó, nhà đầu tư hứng thú với các cp này cần phân tích thận trọng tình hình hiện tại của mỗi công ty và đưa ra quyết định đúng đắn khi lựa chọn cp đầu tư.

**Biểu 4: Thị phần trên HOSE Quý 3 2011**

	Companies	%
1	SSI	15,81
2	HSC	8,71
3	SBS	8,32
4	ACBS	4,72
5	VCS	4,63
6	KEVS	4,20
7	BVSC	3,40
8	TLS	3,33
9	FPTS	3,28
10	AGR	2,66

Nguồn: PHS

**Chart 5: Thị phần trên HNX Quý 3 2011**

	Companies	%
1	VND	7,4
2	HSC	7,1
3	TLS	5,1
4	ACBS	4,73
5	FPTS	4,66
6	KEVS	4,47
7	SSI	4,08
8	BVSC	3,33
9	GBS	2,96
10	VSM	2,83

Nguồn: PHS

**Cập nhật các chính sách mới: Thông tư số 74/2011/TT-BTC:**

**1. Mở nhiều tài khoản giao dịch:**

- Một nhà đầu tư có thể mở tài khoản giao dịch ở các công ty chứng khoán khác nhau. Tuy nhiên, nhà đầu tư chỉ có thể duy trì 1 tài khoản giao dịch ở mỗi công ty chứng khoán. NĐT cần cung cấp thông tin về tài khoản của mình với các công ty chứng khoán khác để nhập dữ liệu khi mở tài khoản giao dịch mới.

**Ghi chú:** Nhà đầu tư có thể mở 1 tài khoản giao dịch chứng khoán và 1 tài khoản bảo chứng ở cùng một công ty chứng khoán.

**2. Giao dịch trong ngày:** một nhà đầu tư có thể mua và bán cùng một cp trong một ngày giao dịch:

- Lệnh mua và bán được đặt trên cùng một tài khoản giao dịch. Việc đặt lệnh bán/mua của cùng một cp qua nhiều tài khoản giao dịch của cùng một nhà đầu tư trong cùng một ngày giao dịch là không được phép.
- Nhà đầu tư có thể bán cp mà họ sở hữu thay vì bán khống cp mà họ đã mua trong cùng ngày giao dịch.
- Nhà đầu tư chỉ được đặt lệnh mua/bán nếu lệnh bán/mua cũ đã được khớp.

Việc đồng thời đặt lệnh mua và bán qua một giao dịch là không được phép.

**3. Quyền giao dịch:**

- Khi mở một tài khoản giao dịch, nhà đầu tư có thể uỷ quyền cho một công ty chứng khoán hay ngân hàng lưu ký để thực hiện giao dịch trên tài khoản đó. Việc uỷ quyền chỉ được thực hiện với công ty chứng khoán hoặc ngân hàng lưu ký. Việc uỷ quyền cho cá nhân phải được chứng thực bởi cơ quan chức năng địa phương. Nhân viên cá nhân của công ty chứng khoán không được hưởng uỷ quyền này.
- Nhà đầu tư sẽ cần nộp báo cáo về nghĩa vụ cổ đông lớn trên tổng số sở hữu của các tài khoản giao dịch trong trường hợp nhà đầu tư có các tài khoản giao dịch khác.

**4. Giao dịch bảo chứng:**

- Nhà đầu tư có thể thực hiện giao dịch bảo chứng qua công ty chứng khoán mà NĐT có tài khoản giao dịch và mở tài khoản bảo chứng. Nhà đầu tư được mở một tài khoản bảo chứng ở một công ty chứng khoán.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước (UBCK) sẽ cung cấp hướng dẫn cụ thể về cp niêm yết và chứng chỉ quỹ thích hợp cho giao dịch bảo chứng cũng như các vận hành giao dịch bảo chứng như bảo chứng lần đầu, bảo chứng duy trì.
- Ngày 11 tháng 10, UBCK đã cho phép 17 công ty chứng khoán được giao dịch bảo chứng: SSI, KLS, SBS, SHS, VND, HSC (HCM), chứng khoán Bản Việt, chứng khoán Thành Công, VDS, PHS, Kim Eng, ORS, IVS, ALP.
- Theo UBCK, có 97 cp trên HNX và 56 trên HSX không được giao dịch bảo chứng do không đáp ứng các yêu cầu tiêu chuẩn.

**Biểu 5: So sánh các công ty chứng khoán Quý 3/2011**

Mã	Sơ lược		Giá			Chỉ số chính					
	CP hiện hành (triệu)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Giá mới nhất 2011.10.29	Mức cao 52 tuần	Mức thấp 52 tuần	KLGD trung bình (x1,000)	Thanh khoản	Beta	EPS	P/E	P/B
<b>AGR</b>	211,2	1.542	7,3	13,3	6,9	111,0	0,0%	0,64	731	11,6	0,84
<b>APG</b>	13,5	68	5,0	14,0	3,8	63,3	0,2%	0,00	739	16,0	1,17
<b>APS</b>	39,0	168	4,3	14,2	3,4	116,0	0,1%	-0,01	-757	-6,5	0,48
<b>AVS</b>	36,0	155	4,3	12,5	3,6	287,6	1,0%	0,01	1	15.055,2	0,48
<b>BSI</b>	86,5	649	7,5	10,9	7,3	59,1	0,1%	0,09	-	-	-
<b>BVS</b>	72,2	1.018	14,1	29,2	12,6	861,4	0,6%	-0,05	-1.177	-13,2	1,00
<b>CTS</b>	78,1	500	6,4	12,5	5,7	137,9	0,1%	-0,05	932	7,1	0,66
<b>GBS</b>	13,5	200	14,8	18,6	8,6	118,5	1,5%	0,02	353	35,4	1,36
<b>HBS</b>	33,0	482	14,6	18,6	13,4	421,1	1,9%	0,01	688	23,8	1,26
<b>HCM</b>	99,7	1.654	16,6	27,7	12,3	90,7	0,1%	1,29	1.739	9,5	0,64
<b>HPC</b>	39,7	179	4,5	11,4	3,2	166,0	0,6%	-0,00	-1.210	-8,3	1,15
<b>IVS</b>	16,1	80	5,0	7,6	4,0	66,9	0,2%	0,00	1.957	-	-
<b>KLS</b>	202,5	2.045	10,1	17,4	7,8	3.343,1	1,2%	-0,03	834	14,0	1,17
<b>ORS</b>	24,0	79	3,3	10,1	2,9	157,4	2,8%	-0,02	277	15,2	0,44
<b>PHS</b>	30,0	114	3,8	12,0	3,1	17,9	0,0%	-0,04	748	5,6	0,39
<b>PSI</b>	59,8	335	5,6	15,6	5,4	271,1	0,1%	-0,01	-1.064	-5,8	0,69
<b>SBS</b>	129,5	777	6,0	34,8	5,9	100,9	0,1%	1,04	-140	-59,3	0,87
<b>SHS</b>	99,8	469	4,7	15,1	3,2	238,4	0,3%	-0,01	-4.083	-1,3	0,55
<b>SME</b>	22,5	79	3,5	15,9	3,0	85,7	0,4%	-0,02	-1.228	-3,4	0,45
<b>SSI</b>	348,1	6.022	17,3	44,4	20,7	1.694,9	1,3%	1,33	290	64,4	1,93
<b>SVS</b>	13,5	45	3,3	10,4	2,7	21,3	0,2%	-0,01	-1.583	-5,7	0,30
<b>TAS</b>	13,9	40	2,9	10,8	2,9	48,4	0,2%	0,05	-878	-5,5	0,48
<b>VDS</b>	35,0	203	5,8	11,5	4,4	24,0	0,0%	-0,04	599	16,9	0,91
<b>VIG</b>	34,1	133	3,9	11,3	3,1	131,7	0,4%	-0,01	591	15,4	0,45
<b>VIX</b>	30,0	162	5,4	12,0	4,6	16,3	0,0%	-0,02	-114	-48,2	0,55
<b>VND</b>	100,0	1.030	10,3	25,3	8,7	2.290,2	1,9%	-0,03	1.052	22,6	1,92
<b>WSS</b>	50,3	257	5,1	12,6	3,6	568,1	1,9%	-0,00	395	25,8	0,73

Source: PHS



**Biểu 6: Thực trạng ngành chứng khoán năm 2010**

<i>Tỉ đồng</i>	<i>Cơ cấu doanh thu</i>					<b>LNTT 2010</b>
	<i>Môi giới</i>	<i>Giao dịch</i>	<i>Bảo lãnh</i>	<i>Khác</i>	<i>Tổng</i>	
SSI	176	710	108,00	473,00	1467,00	902,8
AGR	48	625	-	975,00	1648,00	281
HCM	152	49	4,00	257,00	462,00	227,9
FPTS	130	20	188,00	28,00	366,00	210,4
VND	105	192	4,00	233,00	534,00	161,9
SBS	120	1153	73,00	41,00	1387,00	104,3
PSI	28	82	18,00	119,00	247,00	85,7
SHS	19	217	4,00	91,00	331,00	50
APS	59	17	2,00	120,00	198,00	44,5
SVS	15	43	4,00	7,00	69,00	41
PHS	35	47	2,00	59,00	143,00	37,3
CTS	61	64	27,00	30,00	182,00	28,4
ORS	20	8	1,00	71,00	100,00	28,3
VIG						26,8
VDS	36	92	53,00	13,00	194,00	26,7
HBS	58	32	0,00	8,00	98,00	24,9
WSS	7	20	52,00	33,00	112,00	24,9
VIX	14	27	1,00	33,00	75,00	14,1
APG	10	9	0,00	22,00	41,00	13,2
TAS						12
GBS						6,9
AVS	25	50	0,00	19,00	94,00	0,4
HPC	26	26	0,00	4,00	56,00	-48,7
BVS	65	120	0,00	36,00	221,00	-92,6
KLS	18	102	2,00	144,00	266,00	-172,8

Nguồn: PHS

**Biểu 7: Thị trường chứng khoán Việt Nam theo ngành (03/11/2011)**

Sector	No of Companies	Market cap (VND bil)	P/E	P/B	ROA	ROE	profit ma	Foreign Holding	Debt/Equity	Cash Ratio
Banks	9	156,880	8.2	1.4	1.40%	19.60%	34.50%	14.60%	-	-
Basic Materials	78	51,329	5.3	2.4	17.20%	25.80%	20.30%	13.70%	0.9	1.4
Consumer Goods	92	151,308	11.4	3.7	18.10%	28.30%	34.00%	19.90%	0.7	2.7
Consumer Services	46	20,975	17.4	3	4.70%	11.40%	34.10%	6.60%	1.3	1.8
Financials	105	165,492	12.7	2.8	5.30%	17.10%	32.50%	16.40%	2	1.2
Health Care	19	8,937	7.3	2.1	17.00%	26.00%	16.10%	26.60%	1	0.6
Industrials	293	50,616	6.5	0.8	6.60%	13.90%	9.30%	8.40%	2.6	0.5
Oil & Gas	4	12,788	6	1.2	6.50%	20.50%	9.30%	21.30%	2.3	0.3
Technology	24	14,326	8.4	1.6	9.70%	26.60%	4.20%	20.10%	1.3	0.6
Telecommunications	0	-	-	-	-%	-%	-%	-%	-	-
Utilities	28	11,249	9.2	0.9	7.90%	14.00%	35.70%	10.60%	1.1	2.5
HOSE	305	548,851	9.4	2.5	9.50%	22.10%	31.30%	16.50%	1.3	1.6
HNX	393	95,048	7.8	1.6	4.30%	14.40%	17.60%	9.10%	2.1	1.6

Nguồn: Stox.vn

---

## Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

## Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

## Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)