

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

THÁNG 3/2012

Ngày 09/04/2012

Phòng Phân Tích CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research-bvsc@baoviet.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh
Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999

KINH TẾ VĨ MÔ

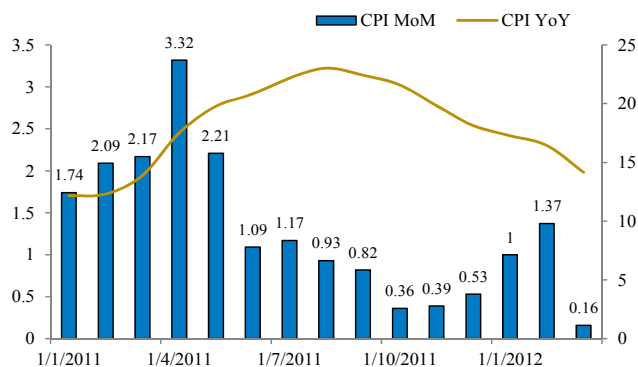
- *Tăng trưởng GDP quý I chỉ đạt 4%, trong đó tăng trưởng doanh số bán lẻ và sản xuất công nghiệp sụt giảm nghiêm trọng. Điều này đang đặt ra thách thức không nhỏ cho Chính phủ trong việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 6-6,5% trong năm nay.*
- *Lạm phát tháng 3 chỉ tăng nhẹ 0,16% với tác động trái chiều từ các nhóm hàng hoá. Dự kiến tác động từ việc điều chỉnh giá xăng sẽ phản ánh hết vào CPI tháng 4 trong khi quyết định tăng giá nhóm hàng y tế nhiều khả năng sẽ phản ánh vào CPI tháng 5 và tháng 6.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

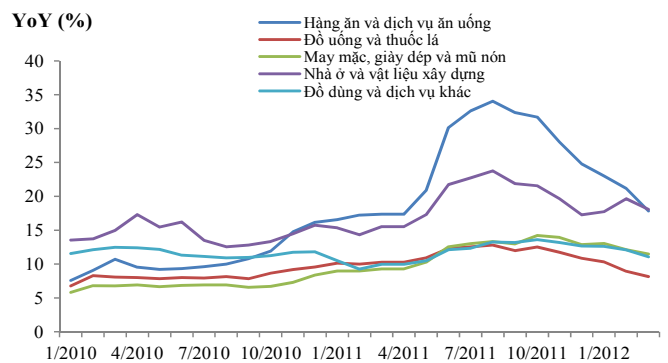
- *Thanh khoản tiếp tục tăng mạnh, các mã đầu cơ thu hút được sự quan tâm của dòng tiền. Nhà ĐTNN không tăng giá trị mua ròng trên sàn niêm yết nhưng các thương vụ đầu tư phát hành riêng lẻ, M&A tiếp tục hút vốn ngoại.*
- *Khác với năm 2009, kết quả kinh doanh sẽ cần nhiều thời gian hơn để phục hồi trở lại. Trong quá khứ, biến động của VnIndex luôn bám sát hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp, do vậy xu hướng của thị trường sẽ tốt dần lên nhưng khó có đột biến ngay trong ngắn hạn.*
- *Các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp, hỗ trợ tăng trưởng nhiều khả năng sẽ được Chính phủ triển khai trong quý II. Đây là cơ sở để kỳ vọng thị trường bước vào chu kỳ tăng trưởng dài hạn.*

KINH TẾ VĨ MÔ

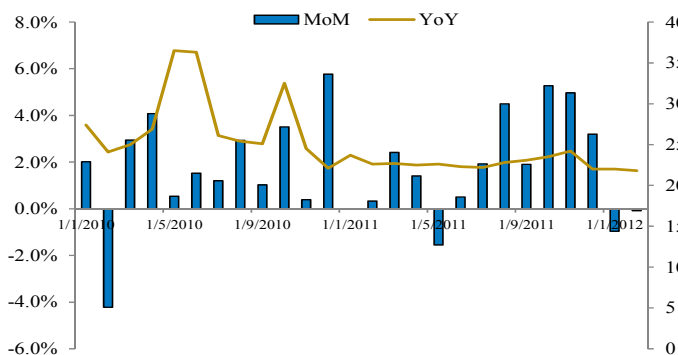
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



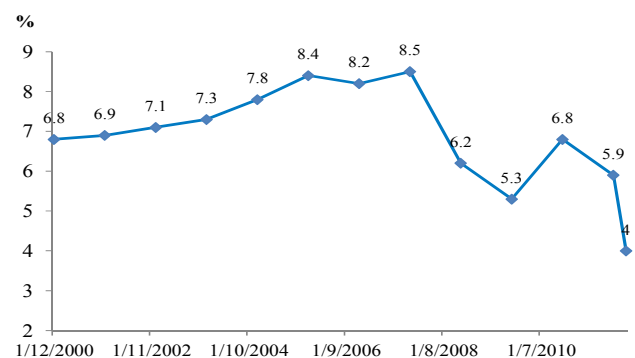
Diễn biến giá một số nhóm hàng



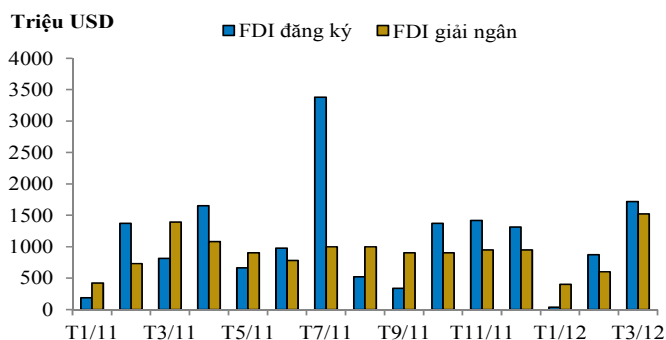
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



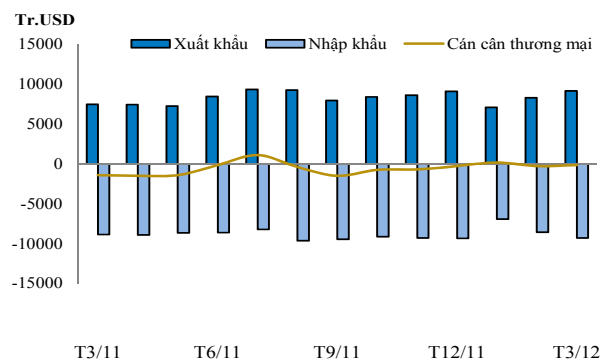
GDP



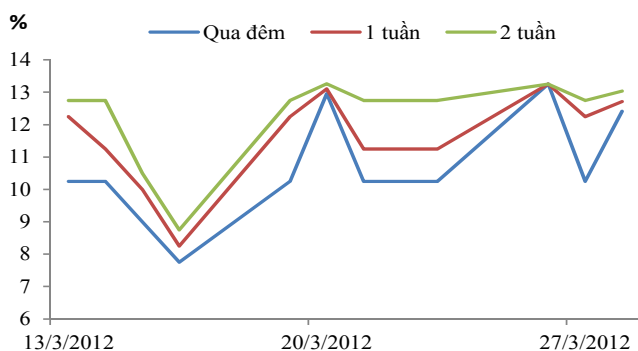
FDI các tháng



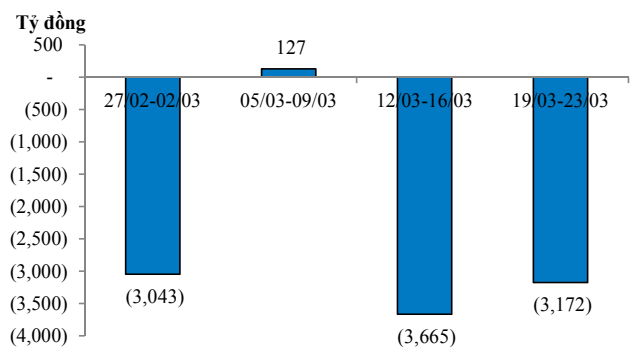
Cán cân thương mại



Lãi suất liên ngân hàng



Lượng bơm OMO các tuần

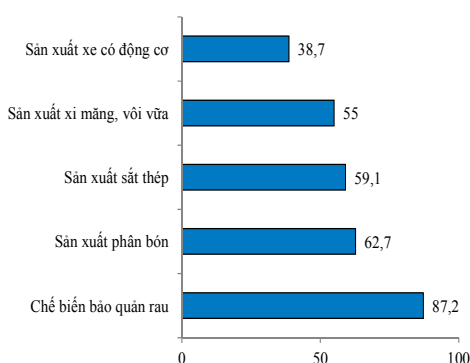


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **Tăng trưởng GDP quý I chỉ đạt 4%, trong đó tăng trưởng doanh số bán lẻ và sản xuất công nghiệp sụt giảm nghiêm trọng. Điều này đang đặt ra thách thức không nhỏ cho Chính phủ trong việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 6-6,5% trong năm nay.**
- **Lạm phát tháng 3 chỉ tăng nhẹ 0,16% với tác động trái chiều từ các nhóm hàng hoá. Dự kiến tác động từ việc điều chỉnh giá xăng sẽ phản ánh hết vào CPI tháng 4 trong khi quyết định tăng giá nhóm hàng y tế nhiều khả năng sẽ phản ánh vào CPI tháng 5 và tháng 6.**
- **Tăng trưởng tín dụng quý I đạt mức -2,13% so với cuối năm 2011. Mặt bằng lãi suất cao là rào cản chính khiến tín dụng sụt giảm.**

Tăng trưởng quý I: Nỗi lo trở thành hiện thực

Mức tăng hàng tồn kho của một số ngành so với cùng kỳ năm ngoái



Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP quý I chỉ đạt 4%, thấp hơn so với cùng kỳ nhiều năm, trừ quý I/2009 (tăng 3,1%). Với kết quả này, GDP các quý tương ứng trong 3 năm gần đây đang có dấu hiệu thụt lùi (quý I/2011 tăng 5,57%; quý I/2010 tăng 5,84%). Trong khi lĩnh vực dịch vụ nhìn chung vẫn giữ được đà tăng trưởng như các năm trước thì sự sụt giảm có thể thấy rất rõ ở hai lĩnh vực còn lại là nông lâm thủy sản (chỉ tăng 2,84% so với cùng kỳ trong khi con số này của năm 2011 là 3,65%) và công nghiệp, xây dựng (chỉ tăng 2,94% so với mức tăng 5,71% của năm 2011).

Cầu yếu khiến sản xuất công nghiệp gặp không ít khó khăn. Mặc dù theo số liệu thống kê, doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong 3 tháng đầu năm nay vẫn tăng 21,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá thì mức tăng này chỉ còn 5%, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng trong các năm trước (năm 2011 tăng 8,71%; năm 2010 tăng 14,64%; năm 2009 tăng 10,65%). Điều này cho thấy tốc độ tăng của nhu cầu tiêu dùng đã sụt giảm nghiêm trọng do hệ quả từ việc Chính phủ kiên trì thắt chặt chính sách tài khoá và tiền tệ từ cuối năm 2010.

Nhu cầu tiêu dùng sụt giảm đã tác động rất rõ đến tình hình sản xuất của các doanh nghiệp trong ba tháng đầu năm, đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo. Chỉ số sản xuất công nghiệp quý I của lĩnh vực này chỉ tăng 3,2% trong khi chỉ số hàng tồn kho tính đến 1/3/2012 lại tăng đến 34,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng khá cao là: chế biến và bảo quản rau quả tăng 87,2%; sản xuất phân bón và hợp chất nitơ tăng 62,7%; sản xuất sắt, thép tăng 59,1%; sản xuất xi măng vôi, vữa tăng 55%; sản xuất xe có động cơ tăng 38,7%. Ngoài việc không bán được hàng do cầu yếu, các doanh nghiệp còn phải chịu sức ép từ việc chi phí đầu vào tăng trong khi không thể tăng giá bán đầu ra tương ứng.

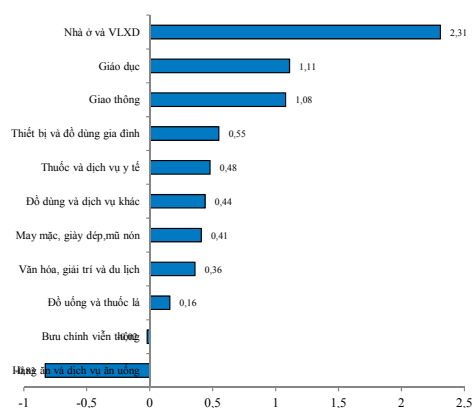
Làm gì để thúc đẩy tăng trưởng? Thường thì quý I luôn là quý có mức tăng trưởng thấp nhất trong năm (do yếu tố mùa vụ), tuy nhiên rõ ràng việc chỉ đạt mức tăng 4% trong quý I đang đặt ra những thách thức không nhỏ cho Chính phủ trong việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng từ 6-6,5% cho cả năm 2012. Tăng trưởng trong các quý sau có thể sẽ dần cải thiện nhưng mức độ khởi sắc sẽ phụ thuộc phần lớn vào quyết tâm của Chính phủ trong việc giải quyết khó khăn cho doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng bài toán giảm lãi suất vẫn sẽ là trung tâm của các giải pháp trên khi vừa có thể giải quyết được vấn đề cầu yếu vừa có thể giảm chi phí đầu vào cho doanh nghiệp. Với tình hình

lạm phát đang có diễn biến khá tích cực như hiện nay, BVSC kỳ vọng các quyết sách về giảm lãi suất sẽ sớm được Chính phủ thực thi mạnh mẽ trong quý II tới.

Ngoài ra, một điểm cũng rất đáng chú ý là trong thời gian gần đây, Việt Nam đang có nhiều biện pháp để thu hút dòng vốn ngoại. Điển hình là việc 2 ngân hàng thương mại lớn Vietcombank và Vietinbank đang có kế hoạch phát hành trái phiếu trị giá từ 500 triệu USD đến 1 tỷ USD ra thị trường vốn quốc tế. Về phía Chính phủ, Bộ Tài chính mới đây cũng đã ký một thư ủy nhiệm với Standard Chartered, trong đó Standard Chartered sẽ thay mặt Chính phủ Việt Nam cung cấp cho các hãng định mức tín nhiệm và cộng đồng các nhà đầu tư quốc tế thông tin chuyên sâu về Việt Nam. Động thái này cho thấy Chính phủ đang muốn nâng cao định mức tín nhiệm của mình để thu hút dòng vốn nước ngoài và chi phí vốn cho các đợt phát hành trái phiếu quốc tế sẽ rẻ hơn. Trong bối cảnh các nguồn lực trong nước còn nhiều hạn chế thì việc tự cải thiện mình nhằm thu hút vốn ngoại phục vụ cho tăng trưởng được xem là một giải pháp hợp lý cho Việt Nam trong thời điểm hiện nay.

Lạm phát tháng 3: diễn biến trái chiều của chỉ số giá các nhóm hàng

Diễn biến chỉ số giá tháng 03 của một số mặt hàng



Nguồn: GSO, BVSC

Lạm phát tháng 3 chỉ tăng 0,16% so với tháng 2. Đúng như dự báo về chỉ số CPI của BVSC trong báo cáo tháng 2 (tăng dưới 0,35%), lạm phát trong tháng 3 đã có mức tăng thấp nhất trong vòng 2 năm trở lại đây. Mức tăng thấp này cũng giúp phá vỡ xu hướng cộng dồn qua từng tháng của lạm phát trong năm tháng trước đó, đưa CPI YoY cuối tháng 3 lùi về mức 14,15% và so với mức đỉnh 23,02% thiết lập vào tháng 8/2011 thì CPI đã giảm được gần 9%.

Tác động trái chiều của diễn biến giá cả các nhóm hàng hoá lên lạm phát. Có thể nói, nhân tố chính giúp CPI tháng 3 có mức tăng thấp như vậy đến từ sự hạ nhiệt của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Với tỷ trọng lớn trong rổ tính CPI (gần 40%), chỉ riêng việc giảm giá 0,83% của nhóm hàng này đã giúp lạm phát giảm được khoảng 3% trong tháng 3. Tuy nhiên, tác động khiến CPI tăng lại nằm ở các nhóm hàng khác như nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 2,31%); giao thông (tăng 1,08%); giáo dục (tăng 1,11%); thuốc và dịch vụ y tế (tăng 0,48%)... Mặc dù tỷ trọng của từng nhóm hàng trên trong rổ tính CPI là không lớn (dưới 10%) nhưng việc tăng giá trải đều của hầu hết các nhóm hàng đã triệt tiêu phần lớn tác động tích cực từ sự hạ nhiệt của giá lương thực - thực phẩm.

Lạm phát tháng 4: vẫn còn tiềm ẩn nhiều áp lực. Theo BVSC, chỉ số CPI tháng 4 nói riêng và trong quý II nói chung sẽ vẫn chịu nhiều sức ép và rủi ro đến từ việc điều chỉnh giá xăng dầu và dịch vụ y tế. Với mức tăng 1,08% của nhóm hàng giao thông trong tháng 3, chúng tôi cho rằng tác động trực tiếp (vòng 1) của việc điều chỉnh giá xăng vừa qua lên chỉ số CPI đã gần như được phản ánh hết. Tuy nhiên, các tác động gián tiếp, mang tính chất lan toả từ việc điều chỉnh giá xăng đến các mặt hàng khác (đặc biệt là nhóm lương thực, thực phẩm) lại chưa nhiều. Do vậy, áp lực tăng giá đối với những nhóm hàng này trong tháng 4 có thể sẽ quay trở lại. Nhưng nhìn chung, trong bối cảnh cầu hàng hoá đã sụt giảm xuống mức rất thấp trong quý I năm nay, chúng tôi kỳ vọng tác động lan toả của việc tăng giá xăng trong thời điểm

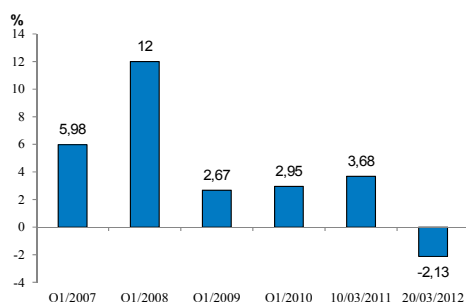
này sẽ không lớn như các lần điều chỉnh trong năm 2011.

Một nhóm hàng khác cũng có thể gây áp lực lên lạm phát trong thời gian tới là nhóm hàng dịch vụ y tế. Theo lộ trình thì bắt đầu từ ngày 15/04/2012, khoảng 450 dịch vụ y tế và giường bệnh (chiếm khoảng 12% trong tổng số gần 4.000 dịch vụ y tế) sẽ có mức điều chỉnh tăng từ 30 đến 400%. Với tỷ trọng khoảng gần 10% trong rổ tính CPI, theo tính toán của BVSC, việc tăng giá nhóm hàng y tế sẽ khiến lạm phát tăng khoảng 1%.

Với diễn biến của giá cả các nhóm hàng hoá như hiện tại, ***BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 4 nhiều khả năng sẽ tăng trở lại nhưng mức tăng sẽ không quá lớn (0,5 - 0,7%)***. Ảnh hưởng từ việc tăng giá xăng sẽ gần như có thể phản ánh hết vào chỉ số CPI tháng 4 trong khi tác động của việc tăng giá nhóm hàng y tế có thể sẽ phản ánh vào chỉ số CPI tháng 5 và tháng 6. Nhìn chung, chúng tôi vẫn duy trì một quan điểm lạc quan về lạm phát của Việt Nam trong quý II nói riêng và trong cả năm 2012 nói chung. Việc điều chỉnh tăng của từng nhóm hàng riêng lẻ tại một số thời điểm chỉ có thể khiến cho việc giảm tốc của lạm phát YoY chậm lại chứ khó có thể đảo ngược xu thế đi xuống đã thiết lập được 7 tháng nay.

Tăng trưởng tín dụng quý I: chuyển lạ sau nhiều năm

Tăng trưởng tín dụng quý I lần đầu tiên âm sau nhiều năm



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Tính đến ngày 20/3/2012, tín dụng của cả nước đạt mức tăng trưởng -2,13% so với cuối năm 2011. Đây là hiện tượng tương đối bất thường nếu so với khoảng 5 năm trở lại đây (đều có mức tăng trưởng dương). Sự sụt giảm không những xảy ra đối với tổng tín dụng mà còn diễn ra đối với tổng nguồn vốn huy động (huy động của Hà Nội cuối tháng 3 giảm 1,7% so với cuối năm 2011). Vốn huy động sụt giảm chủ yếu xuất phát từ nguồn tiền gửi thanh toán giảm do các doanh nghiệp ưu tiên rút tiền về để sản xuất kinh doanh trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao. Mặc dù vốn huy động giảm nhưng việc tín dụng có mức sụt giảm mạnh hơn đã giúp cho thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn giữ được sự ổn định, không có hiện tượng quá căng thẳng.

Lãi suất là rào cản lớn nhất khiến tín dụng sụt giảm. Theo lời Thống đốc NHNN, tín dụng cuối năm 2011 có yếu tố ảo do các ngân hàng thương mại có động cơ tạo số dư nợ tuyệt đối lớn để nắm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2012. Điều này phần nào lý giải mức sụt giảm của tín dụng trong quý I nhằm “sửa sai” yếu tố ảo này. Ngoài ra, quý đầu năm cũng là quãng thời gian các doanh nghiệp chưa đẩy mạnh kế hoạch sản xuất kinh doanh, chủ yếu trong giai đoạn nghe ngóng, nhất là trong bối cảnh lãi suất vẫn được kỳ vọng sẽ giảm trong thời gian tới. Tuy nhiên, theo BVSC, mặt bằng lãi suất cao là rào cản lớn nhất đối với tăng trưởng tín dụng trong quý đầu năm nay. Hàng sản xuất ra không bán được, hàng tồn kho nhiều, lãi suất lại chưa hạ được bao nhiêu đã khiến hầu hết các doanh nghiệp không mặn mà với việc vay vốn.

Tăng trưởng GDP vẫn đạt 4% trong quý I cho dù tăng trưởng tín dụng đạt mức âm là do độ trễ của các nguồn vốn vay từ các quý trước. Tuy nhiên, nếu tình hình tín dụng không sớm được cải thiện trong các quý tới, tăng trưởng GDP nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi lẽ dù gì với một nền kinh tế mà tăng trưởng phụ thuộc phần lớn vào vốn vay như Việt Nam hiện

nay, tín dụng vẫn đang đóng một vai trò hết sức quan trọng.

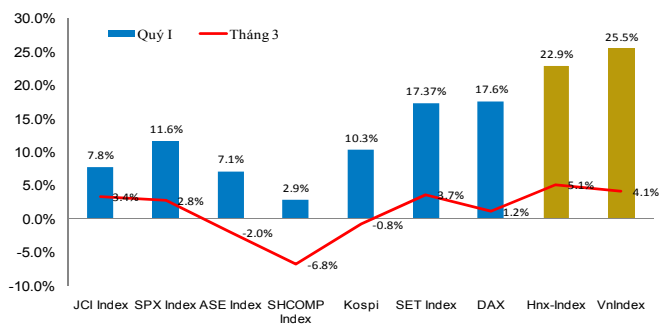
Triển vọng chính sách

Như vậy, nhìn chung trong quý I, bức tranh vĩ mô đã xuất hiện thêm nhiều tín hiệu tích cực, đó là xu hướng hạ nhiệt của lạm phát, tỷ giá ổn định và động thái triển khai tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, việc thắt chặt tiền tệ trong thời gian dài cũng khiến cầu tiêu dùng giảm mạnh, tăng trưởng kinh tế trong quý I chỉ đạt 4%. Những thách thức này sẽ khiến Chính phủ có thể dần chuyển đổi mục tiêu kiềm chế lạm phát sang mục tiêu tiếp tục tái cơ cấu nền kinh tế trong dài hạn và thúc đẩy tăng trưởng trong ngắn hạn.

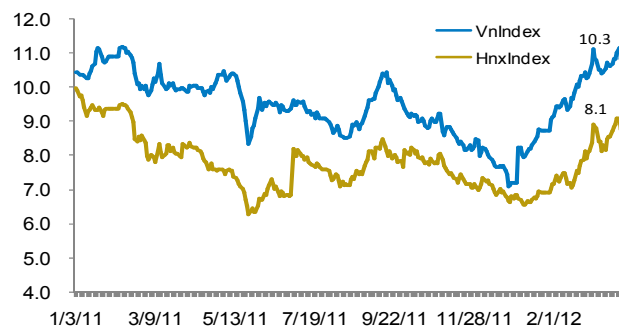
Đối với thị trường tiền tệ, lãi suất có thể hạ nhanh trong quý II do lạm phát (yoy) sẽ giảm rất nhanh trong quý này khi so sánh với mức rất cao của CPI cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, việc một số ngân hàng lớn đang có kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế với giá rẻ cũng có thể sẽ tạo được cú huyích về nguồn vốn huy động giá rẻ, góp phần hạ dần được mặt bằng lãi suất. Chính sách về tiền tệ có thể được điều chỉnh theo hướng thúc đẩy hoạt động tín dụng, hỗ trợ một phần tín dụng cho tiêu dùng để tạo được động lực cho tăng trưởng. Tuy nhiên, các biện pháp hỗ trợ sẽ được thực hiện thận trọng trên cơ sở đẩy mạnh hoạt động tái cơ cấu trong dài hạn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

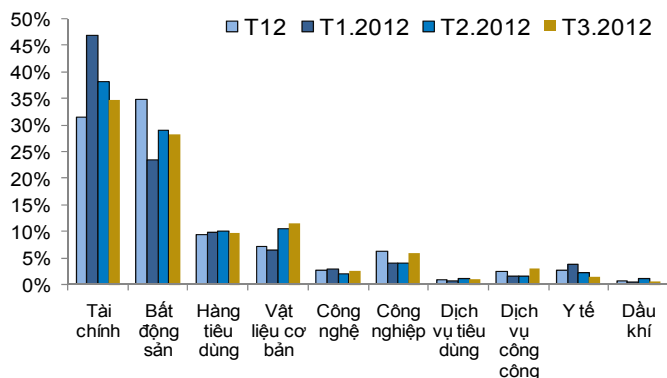
Biến động một số thị trường trong quý I



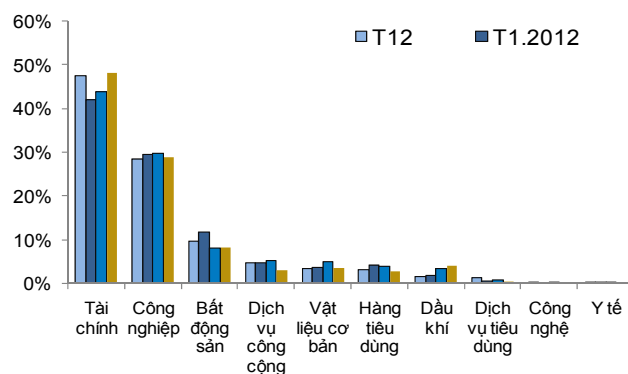
P/E tại HSX và HNX



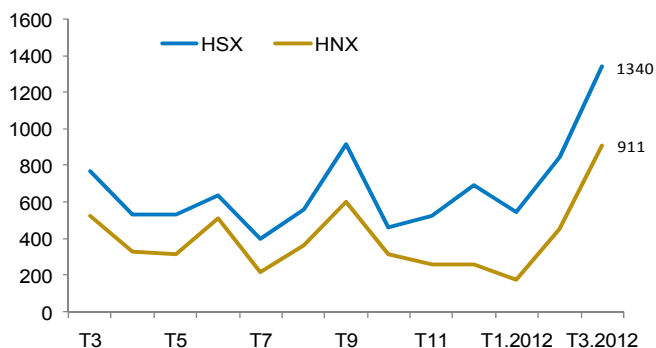
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



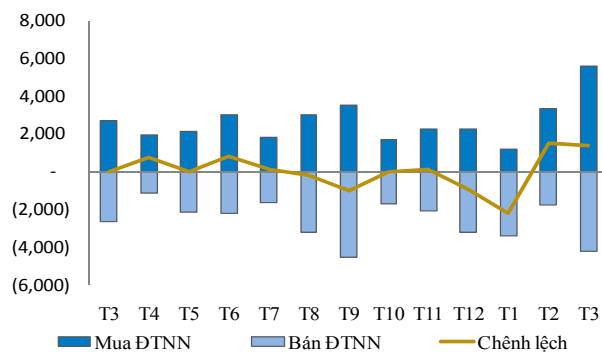
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



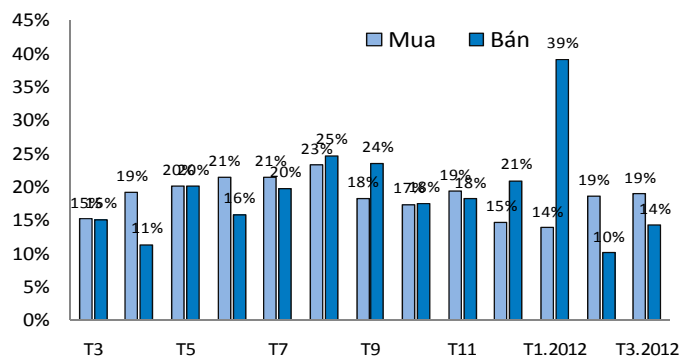
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



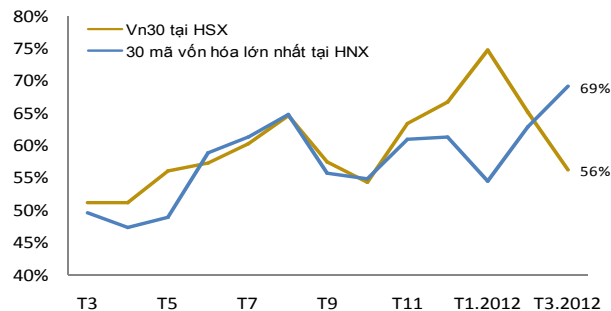
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX



Tỷ trọng giá trị GD ĐTNN/giá trị GD toàn thị trường



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và 30 mã vốn hóa lớn nhất tại HNX



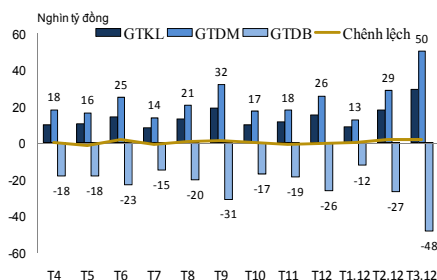
Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- Thanh khoản tiếp tục tăng mạnh, các mã đầu cơ thu hút được sự quan tâm của dòng tiền. Nhà ĐTNN không tăng giá trị mua ròng trên sàn niêm yết, nhưng các thương vụ đầu tư phát hành riêng lẻ, M&A tiếp tục hút vốn ngoại.
- Khác với năm 2009, kết quả kinh doanh sẽ cần nhiều thời gian hơn để phục hồi trở lại. Trong quá khứ, biến động của VnIndex luôn bám sát hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp, do vậy xu hướng của thị trường sẽ tốt dần lên nhưng khó có đột biến ngay trong ngắn hạn.
- Các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp, hỗ trợ tăng trưởng nhiều khả năng sẽ được Chính phủ triển khai trong quý II. Đây là cơ sở để kỳ vọng thị trường bước vào chu kỳ tăng trưởng dài hạn.

Tháng 03, các chỉ số tăng chậm hơn so với 2 tháng đầu năm, tuy nhiên xét chung cả quý thì thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn là một trong số các thị trường tăng mạnh trong khu vực. Trong quý I, VnIndex đã tăng 25,5%, còn HnxIndex tăng 22,9%, với thanh khoản tốt dần qua các tháng. Tuy nhiên, diễn biến trong tháng 3 cho thấy thanh khoản tốt lên nhưng các chỉ số lại có dấu hiệu chững lại. Dòng tiền đang chờ đợi các biện pháp cụ thể của Chính phủ trong việc hỗ trợ tăng trưởng để có thêm căn cứ tham gia thị trường.

Dòng tiền nội tăng mạnh và tập trung vào các mã vốn hóa nhỏ

Giá trị đặt mua, đặt bán và giao dịch tại HSX



Biến động giá một số cổ phiếu

Top 10 mã tăng mạnh nhất			Top 10 vốn hóa		
Mã	Giá 30/3	Tỷ lệ	Mã	Giá 30/3	Tỷ lệ
ORS	4.5	95.7%	BVH	75	36.4%
APS	4.9	88.5%	VCB	29	6.6%
HHC	24.3	85.5%	STB	23.2	3.1%
SVS	4.8	84.6%	MBB	14.5	1.4%
PTC	10.5	78.0%	VNM	92	1.1%
VIG	4.2	75.0%	MSN	114	0.0%
TAS	5.6	75.0%	EIB	17.3	-3.4%
SGC	27.7	67.9%	HAG	26.9	-7.2%
SDN	15.9	67.4%	VIC	96	-8.6%
SBS	6	66.7%	CTG	22	-9.1%

Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Giá trị đặt mua và đặt bán tăng mạnh so với nhiều tháng trở lại đây. So với tháng 2, giá trị đặt mua tăng 76%, giá trị đặt bán tăng 80%, còn giá trị giao dịch tăng 65%. Điều này cho thấy sự quan tâm của nhà đầu tư đến thị trường chứng khoán tăng mạnh. Thanh khoản được cải thiện do sự hỗ trợ dịch vụ giao dịch ký quỹ từ phía các công ty chứng khoán, dòng tiền nhàn rỗi của nhà đầu tư chảy vào thị trường và do thị trường xuất hiện nhiều cơ hội nên tốc độ vòng quay của tiền trong thị trường lớn. Điều này cũng có thể thấy thông qua giao dịch của khối ngoại, giá trị mua và bán tăng rất mạnh trong khi giá trị mua ròng vẫn duy trì ở mức tương đương so với tháng trước.

Tuy nhiên, quan sát trong 12 tháng gần nhất, chúng tôi nhận thấy giá trị giao dịch có chu kỳ và thường đạt mức cao nhất vào tháng cuối cùng của các quý. Điều này cũng khá phù hợp với thời gian chốt NAV của các tổ chức đầu tư. Nhưng mặt khác, nếu chu kỳ này lặp lại nó cho thấy khả năng dòng tiền và giao dịch sẽ sụt giảm trong tháng tới.

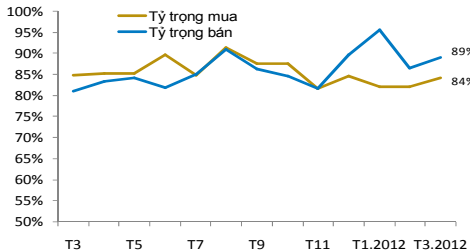
Dòng tiền nội bị thu hút bởi các mã có tính đầu cơ cao. Trong tháng 3, 10 mã tăng giá mạnh nhất trên thị trường đều có sức bật trên 65%, tuy nhiên đây đều là các mã có vốn hóa nhỏ, thị giá thấp. Những cổ phiếu này nằm trong dòng cổ phiếu thu hút được sự quan tâm của dòng tiền nội. So sánh với 10 mã blue chips có vốn hóa lớn nhất trên sàn, chúng tôi nhận thấy phần lớn các mã này đều có biến động trong biên độ không quá lớn, ngoại trừ BVH, các mã còn lại có biến động trong biên độ +/- 10%. So với 02 tháng trước, các blue chips đã có dấu hiệu chững lại cả về diễn biến giá cũng như thanh khoản.

Thông tin Hnx30 thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Sau sự thành công của việc công bố chỉ số Vn30, kế hoạch triển khai Hnx30 đã khiến các cổ phiếu vốn hóa lớn tại sàn HNX thu hút được dòng tiền. Tỷ trọng giao dịch 30 mã có vốn hóa lớn nhất tại HNX có xu hướng tăng trong 03 tháng gần đây. Tuy nhiên, diễn biến của Vn30 cho thấy dòng tiền vào các mã này mang tính đầu cơ tương đối cao và giảm mạnh ngay sau khi thông tin chính thức

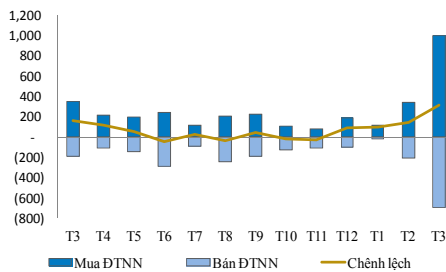
được công bố.

Nhà ĐTNN tăng giá trị giao dịch và tiếp tục quan tâm đến cổ phiếu thông qua kênh phát hành riêng lẻ, mục tiêu M&A

Tỷ trọng giá trị mua, bán của ĐTNN tại các mã trong VN30/Tổng giá trị mua, bán của nhà ĐTNN



Giá trị giao dịch nhà ĐTNN tại HNX



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Nhà ĐTNN tăng giá trị giao dịch, nhưng giá trị mua ròng giảm. Trong tháng 03, nhà ĐTNN mua ròng 1.364 tỷ, trong đó giá trị mua đạt 5.589 tỷ, còn giá trị bán ở mức 4.225 tỷ. Tỷ trọng giá trị mua vào của khối ngoại so với giá trị giao dịch toàn thị trường tiếp tục nằm ở mức trung bình so với các tháng trước, ở mức 19%. Nhà ĐTNN vẫn tập trung chủ yếu ở các mã có quy mô vốn lớn, duy trì tỷ lệ trên 80% ở các mã trong Vn30. Tuy nhiên, trong tháng 3, dòng vốn ngoại tăng quy mô giao dịch tại sàn HNX với giá trị cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây.

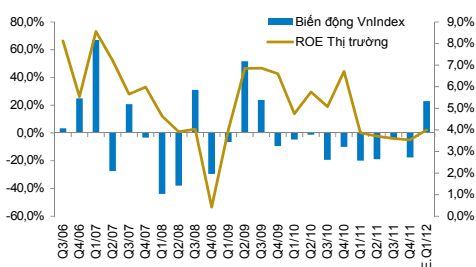
Tăng giá trị giao dịch ở các thương vụ phát hành riêng lẻ, M&A. Xu hướng mua cổ phần các doanh nghiệp đầu ngành để thâm nhập vào thị trường hàng hóa vẫn diễn ra mạnh. Một thương vụ lớn được thực hiện trên sàn niêm yết là công ty nhựa Thái Lan Nawaplastic đã thực hiện mua vào 22,7% cổ phần của Nhựa Tiền Phong (NTP) và 16,7% cổ phần của Nhựa Bình Minh (BMP). Trong Quý I, một lượng tiền lớn vẫn chảy vào thị trường thông qua kênh phát hành riêng lẻ. Các giao dịch đã thành công có thể kể đến như VCB đã hoàn tất việc bán 15% cổ phần cho Mizuho Bank với giá trị đạt 567 triệu USD; Kinh Đô phát hành 14 triệu cổ phiếu cho Ezaki Glico, Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC) phát hành 8 triệu cổ phiếu cho Quỹ DIAIF và Kusto Group cũng sẽ mua 24,7% cổ phần của Coteccons với giá trị 25 triệu USD.

Với chiến lược tập trung cải thiện bối cảnh vĩ mô cũng như môi trường kinh doanh, Việt Nam hoàn toàn có khả năng được nâng mức định mức tín nhiệm và không loại trừ sẽ có những dòng vốn ngoại mới gia nhập mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Kỳ vọng lớn nhưng KQKD cần nhiều thời gian để cải thiện

Sẽ tiếp tục có thêm doanh nghiệp công bố khả năng phá sản, giải thể, hay bị hủy niêm yết do kết quả kinh doanh yếu kém. SHN, BAS hay CSG là những doanh nghiệp đầu tiên tuyên bố về khả năng phá sản, giải thể. Với cơ cấu vốn như hện tại của nhiều doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp rơi vào hoàn cảnh tương tự các doanh nghiệp trên vẫn còn. Sự thanh lọc các doanh nghiệp yếu, quản trị kém theo chúng tôi là các bước đi thiết yếu trong quá trình tái cơ cấu nền kinh tế. Tuy nhiên, những thông tin này sẽ có tác động không tích cực đến thị trường chứng khoán trong ngắn hạn.

Biến động ROE các doanh nghiệp trong mẫu, và sự biến động của VnIndex



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Biến động hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết định hướng mức tăng trưởng của thị trường. Theo thống kê, kể từ quý I/2007, biến động tăng/giảm của VnIndex khá tương quan với sự biến động ROE của các doanh nghiệp niêm yết. Khác với diễn biến năm 2008, khi doanh nghiệp có kết quả giảm mạnh do các yếu tố liên quan đến chi phí vốn, chi phí dự phòng đầu tư tài chính, dự phòng tỷ giá và dự phòng giảm giá hàng tồn kho do cú sốc giảm giá ở thị trường tài chính và hàng hóa, diễn biến hiệu quả kinh doanh trong năm 2011 cho thấy quá trình suy giảm từ từ và không phải biểu hiện của một cú sốc. Chúng tôi cho rằng, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ được cải thiện đồng thời với sự cải thiện của chính sách kinh tế, tuy nhiên quá trình

này sẽ diễn ra trong thời gian dài, khác với năm 2009. Với dự báo này, thị trường chứng khoán nhiều khả năng cũng sẽ có sự biến động không quá lớn trong các quý tới, bám sát với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Sau khi công bố đầy đủ kết quả kinh doanh quý I/2012, chúng tôi cho rằng đây là các căn cứ chính để tính toán lại P/E forward của các doanh nghiệp, của thị trường. Theo tính toán của chúng tôi, P/E forward và P/E trailing sẽ có xu hướng tăng lên do Earning tiếp tục suy giảm trong ngắn hạn. Sự hấp dẫn về định giá của thị trường Việt Nam phần nào giảm xuống khi kết quả quý I được công bố.

Thị trường có thể hưởng lợi bởi các biện pháp thúc đẩy tăng trưởng

GDP tăng trưởng 4% trong quý I, tăng trưởng tín dụng âm là cơ sở để kỳ vọng có các biện pháp nhằm tạo cú huyích cho tăng trưởng. Các giải pháp này sẽ không ồ ạt và dễ tiếp cận như năm 2009, nhưng việc tạo cơ chế để doanh nghiệp tiếp cận được vốn hay giảm chi phí vốn, miễn giảm thuế, huy động nguồn vốn nước ngoài có thể là những biện pháp chính Chính phủ sẽ thực hiện trong quý II.

Lạm phát YoY sẽ hạ nhanh trong quý II là tiền đề để lãi suất giảm theo. Lãi suất hạ nhưng khả năng cung tiền tăng mạnh như đã diễn ra năm 2009 sẽ khó xảy ra. Kể từ đầu năm, NHNN một mặt tạo cơ chế tái cơ cấu hệ thống ngân hàng nhưng mặt khác vẫn có các biện pháp kiểm soát cung tiền như phát hành tín phiếu, kiểm soát tỷ lệ cho vay chứng khoán, bắt động sản, bơm/hút tiền cân đối trên OMO. Điều này cho thấy NHNN vẫn duy trì quan điểm thận trọng với việc cung tiền. Sự thận trọng này khiến cho khó có ngành nào có thể đạt được lợi nhuận đột biến.

Các doanh nghiệp lớn sẽ được hưởng lợi bởi quá trình tái cơ cấu. Sẽ có nhiều doanh nghiệp tiến tới bờ vực của giải thể, phá sản, sáp nhập hoặc hoạt động kinh doanh chỉ mang tính cầm chừng. Tuy nhiên ở chiều ngược lại, đối với các doanh nghiệp lớn, sau quá trình tái cấu trúc, thị phần và cơ cấu vốn có thể có triển vọng tích cực hơn. Sự phân hóa trong hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ dẫn đến sự phân hóa của các ngành trên thị trường trong giai đoạn tới.

Triển vọng thị trường

Trong quý II, chúng tôi cho rằng giai đoạn đầu cơ giá rẻ đã qua, thị trường sẽ diễn biến bám sát với hiệu quả kinh doanh, giá trị của doanh nghiệp. Các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng sẽ góp phần thu hút được sự quan tâm của các quỹ ĐTNN đối với thị trường, bên cạnh đó nó cũng giúp các doanh nghiệp cải thiện được kết quả kinh doanh. Đây sẽ là những nhân tố cơ bản làm nền tảng cho thị trường trong quý II. *Tuy khó xuất hiện tăng trưởng đột biến, nhưng chúng tôi cho rằng trong quý tới xu hướng thị trường vẫn tích cực với mức đi lên ở độ dốc thoải.* Thị trường sẽ có sự phân hóa do đối tượng nhận được sự hỗ trợ từ chính sách sẽ mang tính chọn lọc, chọn lọc về ngành, về doanh nghiệp. Các blue chips có thể là trung tâm thu hút sự quan tâm của dòng tiền, các nhóm cổ phiếu chứng khoán, penny ở vùng giá hiện nay đã không còn duy trì được sự hấp dẫn về giá.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Phòng Phân tích Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh
Trưởng phòng phân tích
phamthanhtailinh@baoviet.com.vn

Phạm Tiến Dũng
Chiến lược thị trường
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Phạm Văn Khoa
Chiến lược thị trường
phamvankhoa@baoviet.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình
Phó phòng phân tích
nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Kinh tế vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính Hà Nội
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research-bvsc@baoviet.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh
Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999