

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

QUÝ II ĐẦY BIẾN ĐỘNG BÁO HIỆU QUÝ III KHÔNG BÌNH YÊN

Điểm nhấn

- Phản ánh sự cải thiện của vĩ mô vào đầu năm, thị trường đã tăng tốt trong Quý I. Tuy vậy, thị trường bắt đầu điều chỉnh từ giữa Quý II khi có những dự báo đầu tiên về GDP không như mong đợi.
- Khối ngoại thu hẹp mua ròng và chuyển sang bán ròng trong quý II do ảnh hưởng từ nỗi lo lan rộng của khủng hoảng nợ công ở Châu Âu và vụ việc Vinalines trong nước.
- Nhóm ngành mang tính phòng thủ và có thể hưởng lợi từ chi tiêu công như ngành hàng tiêu dùng, dịch vụ công cộng trở lại chiếm ưu thế trong quý II/2012.
- Ảnh hưởng từ áp lực bán ròng của khối ngoại trong quý II, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn không duy trì được ưu thế dẫn đầu và lùi xuống đứng thứ hai sau nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình.
- Ngược lại với động thái của khối ngoại, khối tự doanh của các công ty chứng khoán mua ròng đáng kể trong quý II.
- Giao dịch thỏa thuận đóng góp một phần không nhỏ trong tổng giá trị giao dịch của thị trường, tạo nên một số phiên giao dịch đột biến về khối lượng và giá trị giao dịch.

Thông kê thị trường chứng khoán Quý II.2012

Thông kê thị trường quý II	HOSE	HNX
Index	422,37 (-4,23%)	71,07 (-1,57%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	82,78 (+32,20%)	66,21 (+8,38%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	990,69 (+2,70%)	608,77 (+10,58%)

Triển vọng thị trường Quý III.2012

- Những chuyển biến tích cực hơn nữa của nền kinh tế là yếu tố quan trọng và nền tảng cơ bản quyết định khả năng phục hồi bền vững trở lại của thị trường. Động lực cho sự hồi phục tăng trưởng là đầu tư tư nhân nhưng để đạt được điều này cần có thêm thời gian. Chúng tôi kỳ vọng cuối Quý III có thể có nhiều yếu tố ủng hộ tăng trưởng tốt hơn và rõ ràng hơn.
- Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới với tâm điểm là cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu. Theo đó, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn ngoại, do nỗi lo về cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu khó có thể bị đẩy lùi chỉ trong một sớm một chiều. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng, động lực của thị trường là nhà đầu tư trong nước.
- Thị trường vẫn đang tỏ ra khá hấp dẫn về mặt định giá cơ bản và thị giá thấp. Chỉ số P/E của VN Index vẫn đứng ở vị trí gần thấp nhất so với các nước trong khu vực. Tuy vậy, cũng phải đặt trong triển vọng sinh lời trung hạn của doanh nghiệp với rủi ro vĩ mô của Việt Nam vẫn còn.
- Thị trường sẽ có hai kịch bản: Nếu vĩ mô trở nên tốt hơn trong các tháng tới, thị trường sẽ điều chỉnh xong và tăng trở lại trong Quý III này. Nếu vĩ mô vẫn khó đoán định, khả năng thị trường sẽ gặp khó khăn. Chúng tôi cho rằng, vĩ mô vẫn sẽ tốt hơn đầu năm 2012 và do vậy, khả năng thị trường khó có thể nằm dưới mức đầu Quý I.2012.
- Cổ phiếu sẽ tiếp tục có sự phân hóa mạnh. Những nhóm ngành được sự ưu tiên của chính sách như xuất khẩu, dầu khí hoặc có tính phòng thủ tốt trong bối cảnh khó khăn như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu có thể sẽ là những ngành nổi trội trong Quý III này.

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang.vcbs@vcbs.com.vn

Phạm Thùy Linh
+84 4 3936 6425 (ext. 123)
ptlinh-pt@vcbs.com.vn

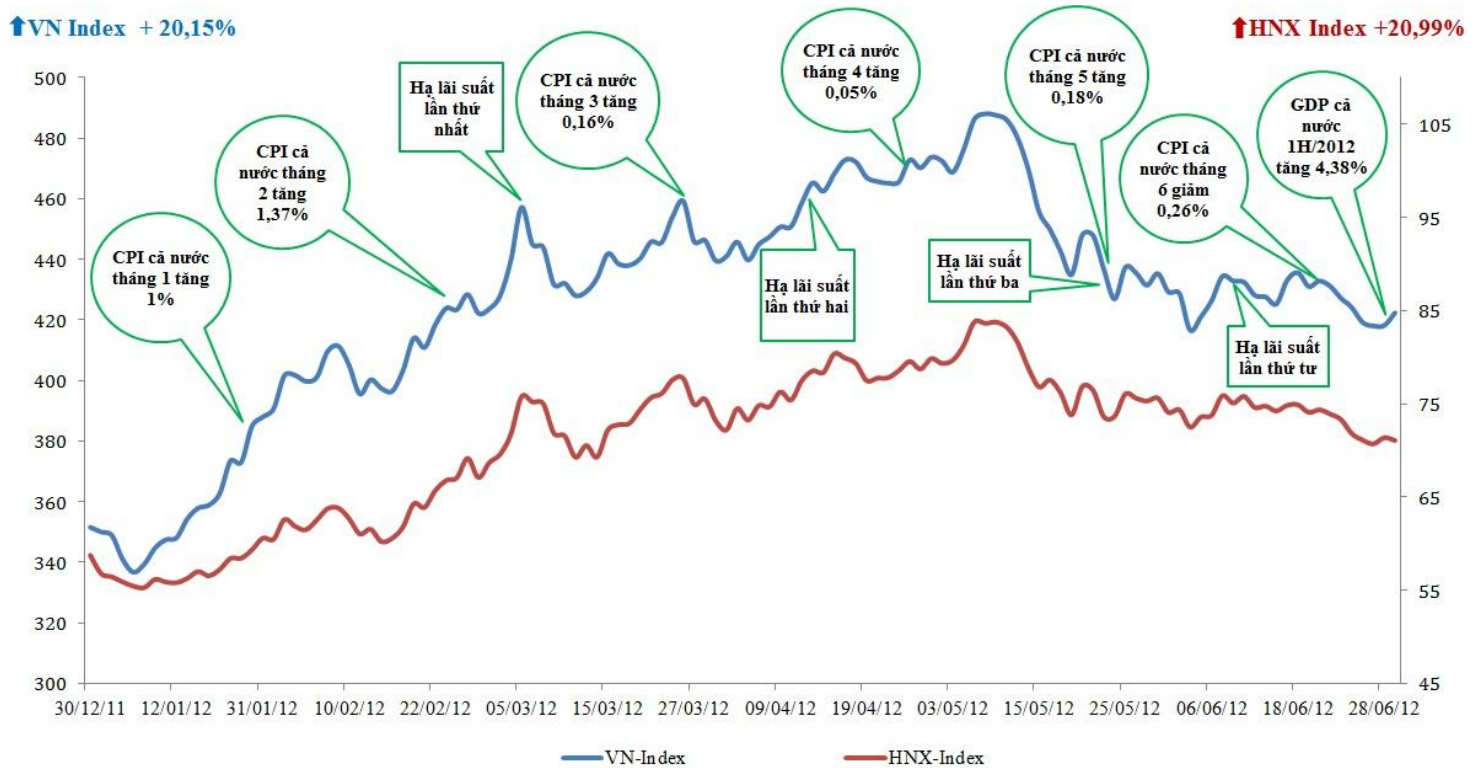
Vương Minh Giang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
vmgiang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

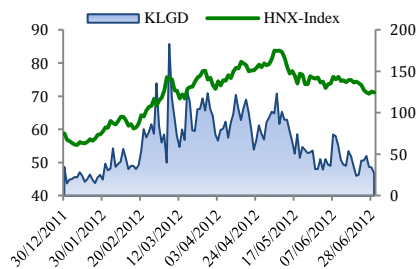
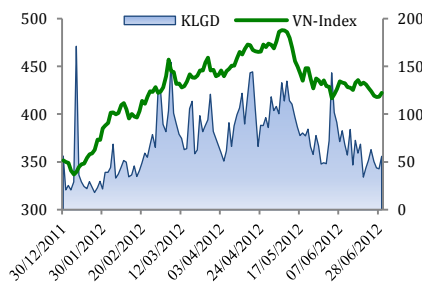
Nhận định thị trường và thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Đôi nét thị trường chứng khoán trong 6 tháng đầu năm 2012



Dần phản ánh đủ các thông tin tốt vào đợt tăng trong quý I, thị trường chuyển sang giai đoạn điều chỉnh tích lũy vào quý II.



Bước sang năm 2012, nền kinh tế vĩ mô trong nước đã có những cải thiện khá rõ rệt, đặc biệt là những nỗ lực trong việc kiềm chế và ổn định lạm phát, kéo theo đó mặt bằng lãi suất được hạ xuống, giúp tháo gỡ khó khăn một phần cho các doanh nghiệp và thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế. Các chính sách đã ổn định phần nào kinh tế vĩ mô, tốt hơn so với đầu năm. Chính yếu tố này đã giúp thị trường hình thành nên một đợt tăng điểm kéo dài trong suốt quý I và lan sang cả đầu quý II năm 2012 vừa qua.

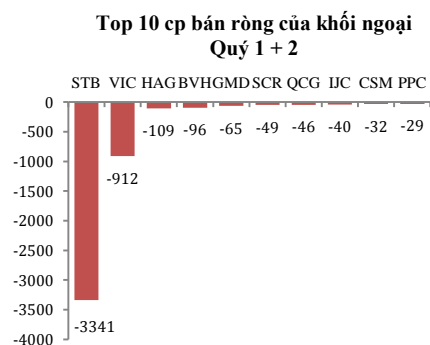
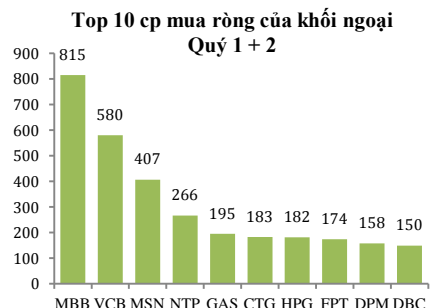
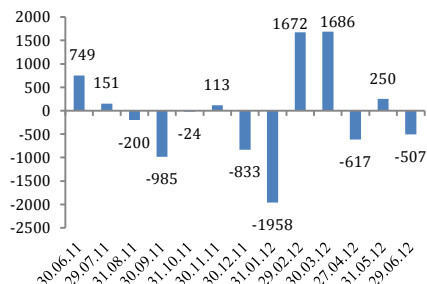
Kết thúc 6 tháng đầu năm 2012, so với thời điểm cuối năm ngoái, VN Index và HNX Index lần lượt tăng đáng kể 20,15% và 20,99%, chốt phiên 29/06/2012 tương ứng ở các con số 422,37 điểm và 71,07 điểm.

Thị trường trải qua một giai đoạn điều chỉnh kéo dài trong nửa cuối quý II do một số lo ngại mới nảy sinh gây tác động xấu lên thị trường và kìm hãm khả năng tiếp tục tăng điểm. Có thể kể đến các nguyên nhân chính như tăng trưởng tín dụng và của cả nền kinh tế đều ở mức thấp, mặc dù lãi suất đã hạ nhiệt nhưng nhiều doanh nghiệp còn gặp khó khăn trong tiếp cận nguồn vốn, hàng tồn kho ứ đọng nhiều, nợ xấu vẫn tăng khi mà lãi suất cho vay chưa giảm nhanh, tái cấu trúc thị trường tài chính có kết quả bước đầu nhưng có vẻ đang đi chậm lại, tăng trưởng GDP Quý 1 ở mức thấp và dự kiến thấp ở Quý 2.

Ngoài ra thị trường trong quý II còn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ những diễn biến xấu của cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu, kéo theo đó là áp lực bán ròng của khối ngoại. Riêng trong quý II, VN Index跌 mất 4,23% còn HNX Index cũng trừ đi 1,57%.

Một số điểm nhấn quan trọng trong 6 tháng đầu năm 2012

Sau khi mua ròng mạnh trong quý I, khối ngoại dần thu hẹp mua ròng và chuyển sang bán ròng trong quý II do ảnh hưởng từ nỗi lo lan rộng của khủng hoảng nợ công ở Châu Âu và vụ việc Vinalines trong nước.



Nhóm ngành mang tính phòng thủ như ngành hàng tiêu dùng, dịch vụ công cộng trở lại chiếm ưu thế trong quý II/2012.

Với sự cải thiện rõ nét từ phía kinh tế vĩ mô trong nước, đặc biệt là sự ổn định của lạm phát và tỷ giá, các nhà đầu tư nước ngoài đã trở lại tham gia thị trường khá tích cực trong 3 tháng đầu năm 2012, dòng vốn ngoại cũng đã góp sức đáng kể trong đợt tăng điểm dài của thị trường. Tuy nhiên khi bước sang quý II, những vấn đề mới nảy sinh đã có tác động xấu đến động thái của khối ngoại. Trước hết phải kể đến sự bất ổn chưa có hồi kết ở Châu Âu, kéo theo đó là làn sóng rút vốn của các quỹ ra khỏi các thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam. Ngoài ra vụ việc Vinalines tiếp nối Vinashin cũng phần nào ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của khối ngoại thận trọng hơn và hướng tới quan sát nhiều hơn. Theo đó các ETF đã đẩy mạnh việc cơ cấu lại danh mục, thu hẹp giao dịch và chuyển từ mua ròng sang bán ròng trong quý II.

Trong khi đẩy mạnh việc cơ cấu lại danh mục trong Quý 1, các nhà đầu tư nước ngoài vẫn dành sự quan tâm đặc biệt tới các cổ phiếu trụ cột vốn hóa lớn trên thị trường. Thống kê cho thấy trong danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất cũng như chịu áp lực bán ròng mạnh nhất, xét về giá trị, của khối ngoại thì nhóm cổ phiếu này chiếm đa số. Trong đó 2 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất trong Quý 1 lần lượt là MBB và VCB. GAS mới niêm yết cũng được khối ngoại quan tâm. Khối ngoại ưu tiên cổ phiếu ngân hàng và sản xuất liên quan đến hàng tiêu dùng.

MBB đã được đưa vào rổ danh sách tính chỉ số FTSE Vietnam All-share Index, điều này đã làm cho MBB thu hút được lực cầu mạnh từ các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là với các quỹ đầu tư dựa theo chỉ số trên.

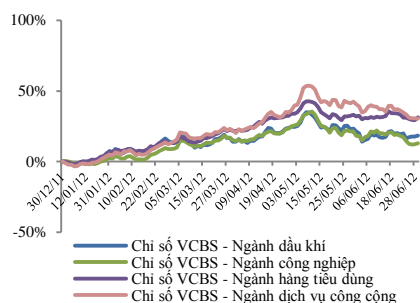
VCB cũng là cổ phiếu có được tỷ trọng lớn trong danh mục của các quỹ ETF. Đáng chú ý là VCB có tỷ trọng vốn hóa lớn trên thị trường nhưng số lượng cổ phiếu lưu hành tự do lại tương đối thấp do phần lớn cổ phần đang thuộc sở hữu nhà nước. Như vậy, trong trường hợp cần nâng đỡ chỉ số, cũng không loại trừ khả năng các quỹ sẽ gia tăng tỷ trọng của cổ phiếu này trong danh mục, điều này sẽ có tác động tích cực lên mức giá của VCB. VCB cũng được đánh giá là ngân hàng có nền tảng hoạt động kinh doanh tốt nhất tại Việt Nam ở thời điểm hiện tại.

Trong khi đó STB chịu áp lực bán ròng rất mạnh, chính việc thoái vốn khỏi cổ phiếu này làm cho quý II là quý bán ròng của khối ngoại. Vào giữa tháng 6, quỹ ETF VNM đã giảm một nửa tỷ trọng STB trong danh mục xuống chỉ còn 3,14%. Cổ phiếu này cũng chịu ảnh hưởng từ vụ việc thu tóm và chống thu tóm, tạo nên những biến động giá khó lường.

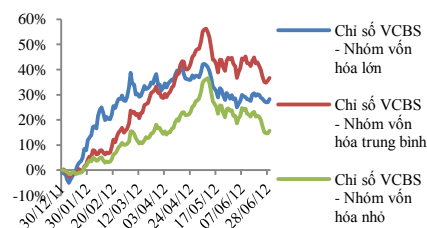
Có thể nhận thấy, đánh giá của khối ngoại trong Quý 2 khá sát với biến động từng nhóm ngành vĩ mô trong thời gian qua và tới đây. Trong khi có sự chuyển giao STB từ ngoại sang nhà đầu tư nội (có thể do thoái vốn vì được giá), khối ngoại bán khá mạnh các cổ phiếu bất động sản. Ngoài ra việc cơ cấu giảm bớt BVH cũng là điều dễ hiểu khi một số cổ phiếu vốn hóa lớn có nền tảng tốt hơn BVH.

Bước sang quý II, nền kinh tế vĩ mô trong nước đã ổn định hơn sau một loạt thay đổi về chính sách. Để những thay đổi này chuyển biến thành kết quả thực sự thì vẫn cần thêm thời gian. Trong giai đoạn thị trường chờ đợi những cú hích mới từ thông tin kinh tế vĩ mô thì nhóm cổ phiếu mang tính phòng thủ như ngành hàng tiêu dùng và dịch vụ công cộng đã tỏ ra vượt trội hơn hẳn.

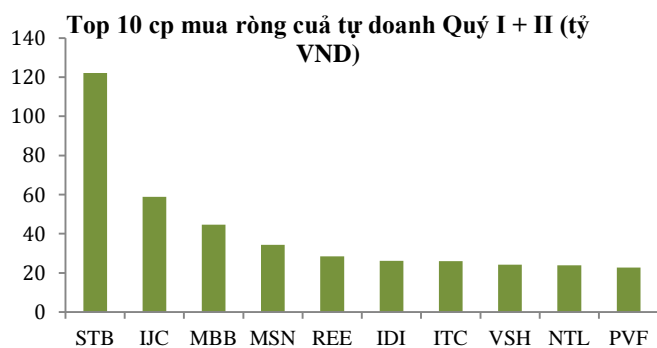
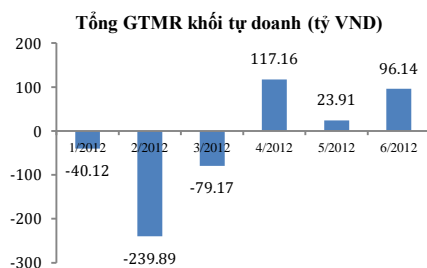
Tính đến ngày 29/06, so với thời điểm cuối năm ngoái, mức lợi suất của ngành hàng tiêu dùng dẫn đầu với con số ấn tượng 31,34%, xếp ngay sau đó là ngành dịch vụ công cộng với



Ảnh hưởng từ áp lực bán ròng của khối ngoại trong quý II, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn không duy trì được ưu thế dẫn đầu và lùi xuống đứng thứ hai sau nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình.



Khối tự doanh của các công ty chứng khoán mua ròng đáng kể trong quý II.



Giao dịch thỏa thuận đóng góp một phần không nhỏ trong tổng giá trị giao dịch của thị trường, tạo nên một số phiên giao dịch đột biến về khối lượng và giá trị giao dịch.

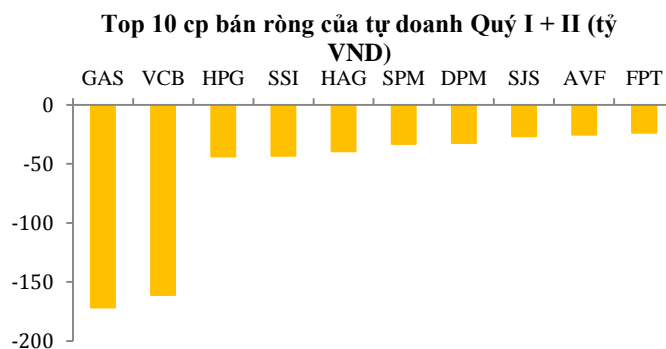
mức lợi suất 30,54%. Trong khi đó các cổ phiếu nhóm ngành công nghiệp yếu thế nhất với mức lợi suất trong nửa đầu năm 2012 chỉ đạt 13,08%. Điều này cũng đã phần nào phản ánh khó khăn của các doanh nghiệp sản xuất, đặc biệt là trong việc tiếp cận vốn và giải quyết hàng tồn kho.

Sau khi liên tục dẫn đầu về mức lợi suất trong năm 2011 và quý I 2012, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong quý II đã có dấu hiệu suy yếu trước áp lực bán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài. Thiếu lực đỡ từ các cổ phiếu trụ cột, thị trường cũng khó có thể phá vỡ được xu hướng giằng co, điều chỉnh tích lũy trong nửa cuối quý II vừa qua. Mức lợi suất của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong 6 tháng đầu năm chỉ dừng ở con số 28,25%, thua kém khá nhiều so với con số ấn tượng 36,63% của nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình. Nhóm cổ phiếu này đã bứt phá mạnh trong quý II, có thời điểm mức lợi suất tăng vọt lên tới hơn 55% với một số cổ phiếu tiêu biểu thuộc ngành nguyên liệu cơ bản, cao su sẫm lốp và khoáng sản.

Với nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ, rõ ràng là trong hoàn cảnh nền kinh tế vẫn chưa thực sự hết khó khăn thì nhóm cổ phiếu này là nhóm có khả năng chống chịu kém nhất. Mức lợi suất của nhóm cổ phiếu này theo đó ở mức khá khiêm tốn, chỉ 15,65%.

Sau khi bán ròng mạnh trong quý I, khối tự doanh của các công ty chứng khoán đã mua ròng trở lại trong quý II với 3 tháng mua ròng liên tiếp, một động thái gần như đi ngược so với các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này cũng được thể hiện qua danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng và bán ròng nhiều nhất của khối tự doanh.

Nếu như các nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh việc bán ròng STB thì khối tự doanh lại mua ròng cổ phiếu này nhiều nhất. Trong khi đó ở chiều bán ròng, khối này bán ròng mạnh nhất 3 cổ phiếu GAS, VCB và HPG, đây đều những cổ phiếu thuộc 10 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất của các nhà đầu tư nước ngoài trong 6 tháng đầu năm. GAS bị bán mạnh ngay sau khi lên sàn.



Theo thống kê của chúng tôi, thị trường trong 6 tháng đầu năm có hơn 50 cổ phiếu đạt giá trị giao dịch thỏa thuận trên 100 tỷ đồng. Đáng lưu ý là tổng giá trị giao dịch thỏa thuận của nhóm cổ phiếu này bằng hơn 50% tổng giá trị giao dịch khớp lệnh của chính nhóm cổ phiếu này. Trong đó STB được giao dịch thỏa thuận nhiều nhất xung quanh vụ việc thu tóm và chống thu tóm cổ phiếu này. Tổng giá trị giao dịch thỏa thuận của STB trong 6 tháng đầu năm đạt hơn 12.300 tỷ đồng, vượt xa hai vị trí sau đó là VIC (hơn 4.000 tỷ đồng) và EIB (hơn 3.500 tỷ đồng).

Triển vọng thị trường chứng khoán trong nửa cuối năm 2012

Những kết quả chuyển biến tích cực hơn nữa của kinh tế vĩ mô là yếu tố quan trọng và nền tảng cơ bản quyết định khả năng phục hồi bền vững trở lại của thị trường.

Sau hàng loạt những thay đổi khá quyết liệt từ phía chính sách, kinh tế vĩ mô trong nước được kỳ vọng sẽ dần có những chuyển biến tích cực hơn nữa trong 6 tháng cuối năm 2012. Lạm phát nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp và ổn định, tạo tiền đề cho cầu đầu tư tư nhân quay lại. Chúng tôi dự báo, nếu có được cơ hội nuôi dưỡng, tăng trưởng sẽ quay trở lại và đạt 5,4% cho năm 2012 trong khi lạm phát cuối quý IV sẽ ở mức 7% tới 8%. Động lực cho sự hồi phục tăng trưởng là đầu tư tư nhân nhưng sự kiên nhẫn chờ đợi là cần thiết. Thêm vào đó chúng tôi cũng đánh giá các chính sách tài khóa hỗ trợ doanh nghiệp hiện tại là vừa phải và ở mức độ hợp lý, các doanh nghiệp có lẽ vẫn còn khó khăn trong năm nay nhưng cũng đã phần nào vơi bớt.

Như vậy, trước mắt trong ngắn hạn, khi thị trường vẫn đang chờ đợi một cú hích mới từ phía kinh tế vĩ mô thì xu hướng chủ đạo lúc này vẫn sẽ là điều chỉnh và tích lũy. Sau đó, thị trường có thể sẽ có được sự phục hồi nhất định từ khoảng nửa cuối quý III trở đi. Tuy nhiên với dự báo về mức tăng trưởng trong năm 2012 vẫn tương đối thấp thì kịch bản của thị trường trong nửa cuối năm 2012 có thể sẽ không mạnh như 4 tháng đầu năm sau khi phục hồi trở lại. Tuy nhiên, nếu rủi ro vĩ mô lớn dần, rất có thể thị trường khó phục hồi mạnh mà sẽ đi ngang trong phần còn lại của năm.

Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới với tâm điểm là cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu.

Trong quý II vừa qua, cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn liên tục có những diễn biến xấu đi. Tiếp sau Tây Ban Nha, Cộng hòa Síp cũng đã chính thức yêu cầu cứu trợ khẩn cấp. Như vậy, 5/14 nước trong khu vực này đã ở trong tình trạng báo động. Trước những lo ngại như vậy, nguồn vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng xấu. Điều này cũng đã được thể hiện khá rõ qua động thái bán ròng của khối ngoại trong quý II. Tuy nhiên chúng tôi cũng kỳ vọng tình hình ở Châu Âu sẽ dần ổn định trở lại, giúp giảm thiểu những tác động xấu không mong muốn lên thị trường chứng khoán trong nước. Thị trường có thể sẽ chỉ chuyển biến xấu khi cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu bắt ngờ mất kiểm soát, đẩy nền kinh tế thế giới lâm vào suy thoái kép. Mặc dù vậy khả năng xảy ra điều này, theo chúng tôi đánh giá, là khá thấp.

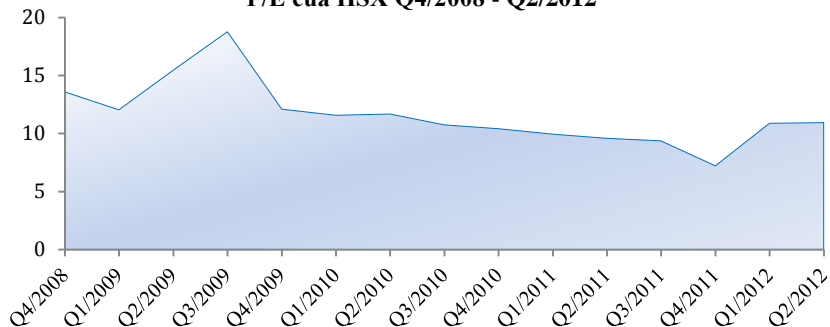
Không kỳ vọng nhiều vào sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn ngoại, do nỗi lo về cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu khó có thể bị đẩy lùi chỉ trong một sớm một chiều.

Chúng tôi cho rằng việc giải quyết cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu sẽ tiếp tục là yếu tố tác động mạnh lên hành động của các nhà đầu tư nước ngoài trong 6 tháng cuối năm 2012. Quá trình giải quyết cuộc khủng hoảng sẽ đòi hỏi một thời gian dài. Chúng tôi cũng không kỳ vọng nhiều vào sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn ngoại, tuy nhiên, trong trường hợp cần nâng đỡ chỉ số, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng khối ngoại mua ròng mạnh một số mã trụ cột vốn hóa lớn.

Nhiều cổ phiếu vẫn đang khá hấp dẫn về mặt định giá cơ bản, thị giá thấp

Trong quý I, thị trường đã hồi phục mạnh trở lại và kèm theo đó là sự phục hồi của chỉ số P/E trên sàn HSX. Sau đó thị trường lại giằng co đi xuống dần trong quý II, tuy nhiên chỉ số P/E của HSX không đi xuống mà còn đi ngang và tăng nhẹ. Điều này chủ yếu là do báo cáo lợi nhuận không thực sự khả quan của các doanh nghiệp niêm yết trong quý I. Đóng cửa ngày 29/06/2012, chỉ số P/E của toàn sàn Hồ Chí Minh là 10,95, tăng đáng kể từ con số 7,21 cuối năm ngoái. Tuy nhiên nếu so với các nước trong khu vực, chỉ số P/E của VN Index đang ở con số gần thấp nhất, chỉ cao hơn đôi chút so với Singapore, nước đã có thị trường tài chính tương đối phát triển, điều này cho thấy tiềm năng của thị trường Việt Nam vẫn khá lớn. Tuy nhiên, theo chúng tôi, cần đánh giá một cách công bằng, nếu vĩ mô của Việt Nam không sáng sủa hơn thì triển vọng thu nhập của doanh nghiệp sẽ đi xuống và vì vậy khó có thể nói là hấp dẫn với mức PE hiện tại. Yếu tố vĩ mô sẽ rất quan trọng trong định giá hợp lý giá trị của thị trường.

P/E của HSX Q4/2008 - Q2/2012



P/E các nước trong khu vực

Việt Nam	10,95
Thái Lan	15,07
Malaysia	15,45
Indonesia	19,97
Phillipines	17,96
Singapore	9,97

Thị trường có thể sẽ tiếp tục phân hóa mạnh giữa các nhóm ngành cổ phiếu. Những nhóm ngành được sự ưu tiên của chính sách như xuất khẩu, dầu khí hoặc có tính phòng thủ tốt trong bối cảnh khó khăn như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu có thể sẽ là những ngành nổi trội trong 6 tháng cuối năm 2012.

Cùng với việc giảm thấp của lạm phát, mặt bằng lãi suất cũng đã liên tục được điều chỉnh giảm và hiện tại cũng đang ở mức thấp hơn đáng kể so với thời điểm cuối năm ngoái. Tuy nhiên sự tiếp cận nguồn vốn rẻ sẽ không đồng đều giữa các nhóm ngành. Những nhóm ngành có được sự ưu tiên của chính sách như xuất khẩu và dầu khí có thể sẽ tạo được sự bứt phá và phục hồi sớm hơn. Bên cạnh đó, khi nền kinh tế vẫn chưa hoàn toàn đẩy lùi được khó khăn thì nhóm ngành hàng tiêu dùng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu, với tính phòng thủ cao, nhiều khả năng sẽ tiếp tục nổi trội, giống như diễn biến trong suốt năm 2011 và nửa đầu năm 2012 vừa qua. Chúng tôi nhận thấy nhóm ngành ngân hàng vẫn còn hấp dẫn, nhưng sẽ gặp phải khó khăn về nợ xấu đi kèm với khó khăn của ngành bất động sản: chúng tôi không đánh giá cao hai ngành này trong nửa cuối của năm 2012.

Triển vọng các nhóm ngành chính

Ngành Ngân hàng: Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng khả quan hơn, mặt bằng lãi suất tiệm cận mức chấp nhận của doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận giảm nhưng vẫn duy trì mức sinh lời khá.

Trong Quý II.2012, tỷ lệ nợ xấu của ngành NH lên tới 10% vào thời điểm tháng 6, do đó ảnh hưởng tương đối nhiều tới hoạt động kinh doanh của các NH. Ngoài ra, do sản xuất của các doanh nghiệp đình trệ, số lượng doanh nghiệp giải thể và phá sản tăng cao trong khi lãi suất cho vay vẫn chưa giảm tới mức kỳ vọng của doanh nghiệp khiến hoạt động tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng hầu như không tăng trưởng được. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của các ngân hàng trong Quý II.2012 sẽ không cao, đặc biệt là đối với các NH nhỏ. Với các NH có quy mô lớn, mặc dù vẫn duy trì được mức lợi nhuận nhưng sẽ phải trích lập dự phòng rủi ro cho nợ xấu tương đối nhiều. Vì vậy nhìn chung kết quả quý II của toàn hệ thống được dự báo không khả quan.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ có sự bứt phá trong Quý III.2012 khi đã có dấu hiệu ảm đạm từ cuối Quý II.2012, đồng thời mặt bằng lãi suất đang tiệm cận tới mức chấp nhận được của doanh nghiệp và tác động của các chính sách kích thích tăng trưởng ngấm dần vào nền kinh tế trong thời gian tới, lợi nhuận trong Quý III.2012 của các NH sẽ được cải thiện hơn so với Quý II.2012 theo đà hồi phục của nền kinh tế. Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ chậm lại.

Ngành Bất động sản: Chưa có dấu hiệu khả quan. Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dờ dang lớn.

Thị trường BĐS đóng băng kéo dài trong bối cảnh kinh tế suy thoái. Các doanh nghiệp trong ngành khó đẩy mạnh hoạt động bán hàng do nguồn cung đang tăng mạnh trong khi giá sản phẩm vẫn duy trì ở mức cao trong điều kiện kinh tế suy thoái. Nghịch lý này kéo theo khoản mục hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dờ dang chiếm tỷ trọng lớn trên bảng cân đối tài sản các công ty kinh doanh BĐS. Mặt khác, gánh nặng chi phí lãi vay và trả nợ đến hạn chưa giảm sẽ tiếp tục là sức ép buộc các doanh nghiệp phải giảm giá bán hoặc tìm hướng chuyển nhượng dự án để có nguồn tiền hoạt động, trong khi việc huy động vốn qua thị trường chứng khoán hoặc vay mới ngân hàng gặp nhiều khó khăn. Tuy vậy, việc bán hàng trong thời điểm hiện tại không dễ dàng, chỉ có những dự án ở vị trí tốt, gần hoàn thành, hoặc là đất sạch mới có thể dễ dàng chuyển nhượng.

Dự kiến kết quả kinh doanh Quý II.2012 và triển vọng Quý III.2012 của các doanh nghiệp BĐS không khả quan, với doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ, sẽ có nhiều doanh nghiệp phát sinh lỗ. Chỉ có số ít các doanh nghiệp có dự án đẹp, đòn bẩy tài chính thấp, nguồn tiền mặt dồi dào, hoặc có khả năng cơ cấu lại các khoản nợ, huy động thêm nguồn vốn mới từ ngân hàng mới có thể trụ lại trong thời kỳ khó khăn này.

Ngành Dầu khí: Các doanh nghiệp lớn trong ngành dự kiến vẫn đạt kết quả khả quan.

Nhìn chung kết quả kinh doanh Quý I.2012 các DN ngành dầu khí không đồng đều. Bên cạnh một số DN có kết quả vượt trội so với cùng kỳ 2011 và hoàn thành vượt mức kế hoạch quý trong 2012 thì có nhiều DN có kết quả yếu kém, giảm sút hẳn. Các DN lớn thuộc nhóm ngành Dịch vụ & Thiết bị dầu khí như PVD, PVS, PXS đều vượt mốc kế hoạch quý, thậm chí PVD, PVS đều có kết quả vượt trội. Các DN nhóm ngành Phân phối dầu khí như CNG, PGD, PJT cũng có kết quả khá tốt, tuy nhiên tỉ suất LN biên các công ty khí đang giảm dần do giá khí gas trên thế giới liên tục giảm từ đầu tháng 4/2012. Một số DN còn lại thuộc ngành xây lắp dầu khí như PXM, PXT và các DN thuộc ngành phân phối xăng dầu, phân phối khí như PVG, PSC, PCG, ASP vẫn chưa cải thiện được tình hình âm đạm.

Các doanh nghiệp lớn niêm yết trên sàn ước tính có kết quả kinh doanh khá tốt và không chịu ảnh hưởng nhiều của biến động kinh tế do lĩnh vực hoạt động khá đặc thù và có tính cạnh tranh thấp. Đối với những DN còn lại, chúng tôi cho rằng sẽ không có kết quả tốt đột biến do phần lớn các DN gặp nhiều khó khăn về chi phí tài chính ngày càng cao, giá xăng dầu, khí đốt thế giới đang theo chiều hướng giảm trong khi VN cần điều chỉnh giá xăng dầu, khí đốt tiệm cận dần về giá trên thế giới - dẫn đến tỉ suất LN biên ngày càng giảm. Các DN ngành xây lắp dầu khí cũng chịu ảnh hưởng nhất định từ khó khăn của thị trường BĐS dẫn đến tiến độ giải ngân nhiều dự án bị chậm lại.

Trong Quý II năm nay, giá dầu đã giảm trên dưới 20%, giá khí trung bình đã giảm 20% so với giá trung bình QI.2012. Hiện tại giá dầu, khí thế giới chưa có tín hiệu tăng mà vẫn tiếp tục có dấu hiệu điều chỉnh giảm hoặc giữ giá. Chúng tôi cho rằng chỉ những DN đầu ngành có tình hình tài chính lành mạnh, bộ máy quản lý tốt và đã ký kết những hợp đồng có giá trị lớn, đem lại nguồn doanh thu, lợi nhuận khá chắc chắn sẽ vẫn đạt kết quả kinh doanh khả quan trong Quý III.2012 và những tháng cuối năm.

Ngành Săm lốp: Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm. Nhu cầu giảm vẫn là mối lo.

Kết quả kinh doanh Quý I.2012 ngành sản xuất săm lốp khá tốt và hứa hẹn kết quả kinh doanh Quý II.2012 sẽ còn cao hơn Quý I.2012 do (1) giá của hầu hết các nguyên liệu đầu vào giảm đặc biệt là nguyên liệu chính – cao su tự nhiên tiếp tục giảm mạnh 25% trong Quý II.2012 (là chi phí nguyên vật liệu chiếm 70-80% giá thành); (2) giá bán không điều chỉnh giảm mặc dù giá nguyên liệu đầu vào giảm; (3) chi phí tài chính thấp hơn nhờ tỷ giá ổn định, lãi suất giảm.

Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế suy thoái, các doanh nghiệp sản xuất sẽ gặp nhiều khó khăn trong khâu tiêu thụ hàng hóa kể từ Quý III.2012, khi nhu cầu hàng giảm sút, mức độ cạnh tranh trong ngành gay gắt. Chúng tôi cho rằng, ngành săm lốp vẫn duy trì được kết quả kinh doanh tốt trong năm 2012.

Ngành Cao su tự nhiên: Giá khó tăng do nguồn cung lớn, nhu cầu suy giảm

Quý II.2012 giá cao su tự nhiên giảm mạnh 25%. Giá giao dịch bình quân Quý II.2012 của các loại cao su giảm 30% so với cùng kỳ năm 2011. Thêm vào đó Quý II có 1-1,5 tháng ngừng cạo mủ nên sản lượng khai thác thấp hơn so với Quý I. Do đó chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su tự nhiên Quý II.2012 thấp hơn so với Quý I.2012 cũng như cùng kỳ năm 2011.

Triển vọng ngành cao su tự nhiên trong các tháng còn lại năm 2012 không nhiều khả quan. Giá cao su tự nhiên khó phục hồi tăng trở lại do nguồn cung cao su sẽ tiếp tục dồi dào khi vào mùa khai thác, trong khi đó nhu cầu cao su suy giảm vì giá dầu giảm, triển vọng kinh tế

thế giới chưa thực sự khả quan.

Ngành Khoáng sản: Giá khó tăng, nhu cầu giảm khi triển vọng kinh tế chưa tốt lên

Quý II.2012 phần lớn các kim loại đều có xu hướng giảm giá, mức giảm từ 6-20%, trong đó thiếc giảm mạnh nhất với 19%, kẽm giảm thấp nhất với 6%, riêng titan tăng 10%. Giá giao dịch bình quân của các kim loại trong Quý II.2012 giảm 14-28% so với cùng kỳ 2011 (titan tăng 190% yoy). Giá sản phẩm đầu ra giảm cùng với đó là nhiều chính sách tăng cường quản lý giám sát ngành khoáng sản được ban hành đặc biệt là chỉ thị 02/CT-TTg khiến hầu hết các doanh nghiệp gặp khó khăn hơn về đầu ra của sản phẩm. Thêm vào đó chi phí đầu vào như điện, xăng dầu, phí môi trường... đều cao hơn so với cùng kỳ năm trước, chính sách hỗ trợ lãi suất không tác động nhiều đến doanh nghiệp ngành khoáng sản do sử dụng nợ vay khá thấp. Do vậy chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh Quý II.2012 của hầu hết các doanh nghiệp ngành khoáng sản sẽ thấp hơn so với cùng kỳ ngoại trừ các doanh nghiệp ngành titan.

Triển vọng ngành khoáng sản trong các tháng còn lại năm 2012 tiếp tục không khả quan khi mà giá sản phẩm đầu ra khó phục hồi tăng trở lại do triển vọng kinh tế thế giới chưa có nhiều điểm sáng, khó khăn của doanh nghiệp vẫn còn nhiều, đồng thời giá điện lại tiếp tục tăng 5% kể từ ngày 1.7.2012. Riêng các doanh nghiệp chế biến titan (BMC, SQC) và antimon (HGM) sẽ tiếp tục có kết quả tốt nhờ giá sản phẩm tăng hoặc giá giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao.

Ngành Vận tải biển: Nguồn cung lớn, nhu cầu giảm, giá cước phục hồi nhẹ. Triển vọng vẫn kém khả quan.

Quý I.2012 các doanh nghiệp ngành vận tải biển chịu lỗ thê thảm và chưa tìm thấy hướng triển vọng khả quan hơn khi mất cân đối giữa cung và cầu ngày càng lớn. Quý II.2012 tình hình chung dự kiến sẽ được cải thiện hơn khi mất bằng lãi suất giảm, chỉ số BDI đã tăng trở lại trong tháng Tư và Năm sau đó giảm nhẹ trong tháng Sáu giúp cho tình hình vận tải bớt khó khăn. Trong nước, Quý II.2012 nhu cầu vận tải nông sản, nguyên liệu thô, dầu mỏ giảm 13,5% so với cùng kỳ 2011 cũng phần nào phản ánh bức tranh ảm đạm của hoạt động vận tải biển.

Tuy nhiên trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái, khủng hoảng nợ công châu Âu ngày càng trầm trọng, đặc biệt do sự mất cân đối giữa cung và cầu của ngành (nhu cầu vận tải tăng trưởng thấp trong khi số lượng đội tàu gia tăng), gánh nặng chi phí lãi vay (các doanh nghiệp vận tải biển thường duy trì đòn bẩy tài chính lớn và có tỷ trọng vay nợ lớn bằng ngoại tệ) và chi phí hoạt động tăng cao (giá nhiên liệu có giảm, nhưng vẫn duy trì ở mức cao), các doanh nghiệp vận tải vẫn tiếp tục gặp khó khăn và nhiều khả năng phải dựa vào hoạt động bán tàu để giảm bớt thua lỗ.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>