

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THẬN TRỌNG BAO TRÙM, THỊ TRƯỜNG BIẾN ĐỘNG HẸP TRONG TUẦN

Điểm nhấn

- Doanh nghiệp vừa và nhỏ ở một số ngành nghề ưu tiên chính thức được giảm thuế 30%. Chúng tôi đánh giá tác động hỗ trợ doanh nghiệp sẽ không lớn.
- Xăng dầu tăng giá từ 500 – 900 đồng/lít, giá gas tăng 50 – 52 nghìn đồng/bình. CPI tháng 8 có thể sẽ tăng rất nhẹ.
- Chỉ số PMI sản xuất tháng 7 giảm tiếp xuống 43,6 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 4, theo HSBC. Doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn và có vẻ chưa sớm thoát khỏi tình trạng này.
- Lãi suất thị trường có thể giảm thêm trong những tháng tới do lạm phát vẫn liên tục giảm.
- Khủng hoảng nợ công Châu Âu chưa có biến chuyển tích cực. Kinh tế thế giới có xu hướng xấu đi do ảnh hưởng từ nợ công Châu Âu.

Thống kê thị trường	HSX	HNX
Index	418,21 (+1,22%)	68,91 (-0,63%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	25,16 (-39,57%)	26,88 (-36,82%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	404,09 (-36,58%)	357,55 (-13,44%)
Tổng GT mua ròng NĐTNN (tỷ)	113,25	5,45

■ Không có thêm thông tin hỗ trợ mạnh, thị trường giằng co và đi ngang trong tuần. Những phiên tăng điểm của thị trường vẫn chủ yếu mang màu sắc kỹ thuật, có được do sức kéo của nhóm vốn hóa lớn. **Chỉ riêng VNM tăng hơn 10% đã đủ kéo thị trường tăng khoảng 1,2%. Có thể nói VNM chính là lực kéo duy nhất cho sàn HSX.** Vì vậy, chỉ số HNX phản ánh đúng hơn xu hướng chung của thị trường: tích lũy và giảm dần cùng thanh khoản cạn.

■ Hai chỉ số có diễn biến trái chiều trong phiên giao dịch cuối tuần. VN Index tăng nhẹ 2,11 điểm lên 418,21 điểm; HNX Index giảm 0,07 điểm xuống 68,91 điểm. Các cổ phiếu trụ cột của ngành dầu khí như GAS và ngành thực phẩm như VNM vẫn tiếp tục giữ vai trò nâng đỡ chỉ số không rời xa khỏi mức MA 200 tại vùng 414-416 điểm và 68-69 điểm.

■ Đa số các nhóm ngành đều suy giảm ngoại trừ ngành Dầu khí, Viễn thông và đặc biệt là Hàng tiêu dùng với sự nổi trội của VNM. Khối lượng giao dịch tiếp tục đi xuống dần đều, phản ánh dòng tiền vẫn bị rút ra khỏi thị trường. Có lẽ sự giảm giá trong vòng gần ba tháng qua vẫn chưa đủ hấp dẫn nhà đầu tư quay trở lại.

VCBS nhận định

Thị trường tiếp tục giao dịch trong trạng thái linh xình và ảm đạm trong tuần vừa qua, hai chỉ số đã cho ra những kết quả trái chiều. HNX Index tiếp tục đi xuống, trong khi VN Index tăng nhẹ, chủ yếu do được hỗ trợ bởi một vài trụ cột với tin tốt. Tính thanh khoản vẫn trong tình trạng khô cạn và hiện đang ở mức rất thấp. Vì vậy, chúng tôi cũng không đánh giá cao sự phục hồi kỹ thuật của VN Index trong 2 phiên cuối tuần. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng nền kinh tế trong nước sẽ chưa thể có được những chuyển biến tích cực thực sự rõ ràng. Do đó, sẽ khó có lý do gì đủ mạnh để thuyết phục dòng tiền trở lại giúp thị trường hình thành nên một đà hồi phục bền vững. Nhiều khả năng thị trường sẽ tiếp tục dao động hẹp và điều chỉnh tích lũy giảm dần trong vài phiên sắp tới. Do đó, chúng tôi khuyến cáo các nhà đầu tư nên thận trọng. Vị thế tiền mặt vẫn là tối ưu nhất vào lúc này.

03.08.2012

Trần Minh Hoàng

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

Vương Minh Giang

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

Phạm Thùy Linh

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

Đánh giá Thị trường chứng khoán tại Trang 1 – 4

Đánh giá nhanh Doanh nghiệp HAG, DPM, REE và CSG tại Trang 4 - 5

Đánh giá Tổng quan vĩ mô và Thị trường tài chính tại Trang 5 - 6

Tổng hợp Thị trường chứng khoán tháng 7 tại Trang 8 - 9

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10

English Summary at Page 11

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

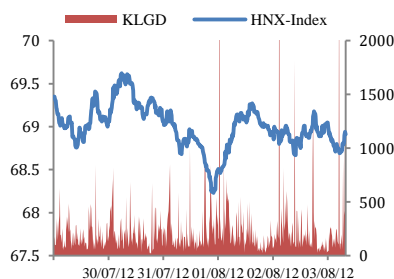
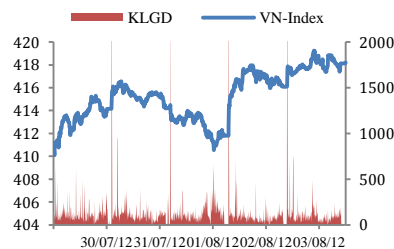
Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Diễn biến giao dịch thị trường chứng khoán

Cung dần được điều tiết tốt hơn về cuối tuần.

Cung/Cầu	HOSE			HNX		
Ngày	TB lệnh mua	TB lệnh bán	KL mua - KL bán	TB lệnh mua	TB lệnh bán	KL mua - KL bán
Thứ 2	3.184	3.237	+8.879.520	3.572	3.601	+6.995.000
Thứ 3	3.256	2.936	+10.986.180	3.400	3.735	-4.188.200
Thứ 4	2.958	3.252	+5.881.700	3.356	3.950	+3.529.700
Thứ 5	2.944	3.023	+3.683.460	3.623	3.647	-150.500
Thứ 6	3.148	2.928	+7.389.310	3.677	3.439	+1.308.500

Không có thêm thông tin hỗ trợ mạnh, thị trường giằng co và đi ngang khá linh hình trong tuần.



Giao dịch tiếp tục diễn ra khá âm ảm trong phiên cuối tuần. Hai chỉ số chốt tuần bằng 2 gam màu xanh đỏ trái chiều. **HNX có vẻ phản ánh thị trường chung tốt hơn.**

Đa số các nhóm ngành đều suy giảm. Ngoài trừ ngành Dầu khí, Viễn thông và đặc biệt là Hàng tiêu dùng với sự nổi trội của VNM. Nhóm vốn hóa lớn cũng tăng đáng kể trong tuần, dẫn dắt

Sau một tuần sụt giảm mạnh trước đó, thị trường đã phục hồi nhẹ trở lại, phần nhiều mang màu sắc kỹ thuật, trong phiên đầu tuần vừa qua. Điều này có được vẫn chủ yếu do sự nâng đỡ từ việc hồi phục của các cổ phiếu vốn hóa lớn trong phiên buổi chiều. Trong khi đó với phần đông các cổ phiếu còn lại, giao dịch diễn ra khá âm ảm và trầm lắng. Đà tăng yếu sau đó đã không được duy trì khi hai phiên giao dịch tiếp theo là hai phiên mà cả hai chỉ số đều đồng loạt chìm trong sắc đỏ. Thị trường, vốn đã thiếu thông tin hỗ trợ mạnh, lại phải đón nhận thêm một số tin xấu như giá xăng tăng và chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam, theo HSBC, tiếp tục suy giảm trong tháng 7. Cầu theo đó càng trở nên thận trọng và co cụm hơn và thường bị cung lấn át. Giao dịch vì thế cũng khá âm ảm và linh hình với tính thanh khoản của hai sàn đều đậm chân ở mức rất thấp. Tuy nhiên mức giảm của thị trường qua hai phiên sụt giảm cũng không quá sâu, không có hiện tượng bán tháo ồ ạt.

Trong bối cảnh tính thanh khoản thấp như vậy thì việc nâng đỡ chỉ số bằng các blue-chips sẽ trở nên dễ dàng hơn. Điều này cũng đã được thể hiện khá rõ trong phiên giao dịch 02/08 với sự phục hồi nhẹ của hai chỉ số dưới sức kéo tốt của một số mã chủ chốt có tin tốt trên hai sàn, như VNM trên HSX hay VCG trên HNX. Có thể thấy sau hai phiên đẩy cao lực cung, bên nắm giữ cổ phiếu đã bình tĩnh hơn, cung giá thấp vì vậy được hạn chế và điều tiết tốt. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, bên mua vẫn tỏ ra khá thận trọng, thể hiện qua lực cầu yếu và chưa có sự đột phá cần thiết. Dòng tiền vẫn đang đứng ngoài thị trường. **Không có được những hậu thuẫn tốt, đà tăng của thị trường vẫn thiếu đi sự thuyết phục cũng như tính bền vững.**

Giống như dự đoán trước đó của chúng tôi, tính bền vững của sự phục hồi kể trên là không cao. Đến phiên giao dịch cuối tuần, gam màu đỏ đã thấp thoáng trở lại uy hiếp thị trường. Trên sàn HNX đã không duy trì được đà tăng trước đó mà chủ yếu dao động với biên độ hẹp quanh mốc tham chiếu, chỉ số này liên tục đổi màu xanh đỏ. Trong khi đó, VN Index của sàn HSX tuy có sáng sủa hơn khi liên tục được sắc xanh bao phủ nhưng mức tăng cũng khá yếu. Giao dịch trên sàn HSX vẫn chủ yếu tập trung ở một số blue-chips, tạo được sức nâng tốt cho thị trường, đặc biệt là việc đầu tàu VNM xuất sắc tăng trần phiên thứ hai liên tiếp. Mặc dù vậy, không khí giao dịch trên hai sàn vẫn khá tương đồng khi bị tâm lý thận trọng bao trùm và đè nặng. Cung cầu tiếp tục giằng co khá mạnh với tốc độ khớp lệnh chậm chạp.

Chốt phiên cuối tuần, VN Index thành công ghi nhận phiên hồi phục nhẹ thứ hai liên tiếp dưới sự dẫn dắt của một số trụ cột như VNM, GAS, DPM, PVD, PVF, OGC. Trong khi đó, HNX Index có phần suy yếu hơn trong phiên buổi chiều, phần lớn các mã chủ chốt của sàn HNX đều lùi trở lại mức giá tham chiếu, như VCG, PVS, PVX, BVS, ACB, HBB, NVB, theo đó KLS và VND tăng nhẹ 100 đồng/cp không đủ sức nâng cả thị trường. Đóng cửa, HNX Index giảm nhẹ. Tính thanh khoản tiếp tục phát đi tín hiệu xấu khi vẫn đang ở mức rất thấp.

Mặc dù VN Index tăng điểm nhẹ trong tuần, nhưng phần lớn các nhóm ngành chính của thị trường đều giảm nhẹ. Chỉ có ba ngành tăng điểm là Dầu khí (+0,46%), Viễn thông (+0,96%) và đặc biệt là Hàng tiêu dùng (+4,43%) với điểm sáng VNM. Trong khi đó, nếu xét theo nhóm vốn hóa, nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ lần lượt giảm -0,42% và -0,09%, còn nhóm vốn hóa lớn lại

bởi VNM kéo theo sự phục hồi của VN Index. Khối lượng giao dịch tiếp tục đi xuống dần đều, phản ánh dòng tiền vẫn bị rút ra khỏi thị trường. Có lẽ sự giảm giá trong vòng gần ba tháng của thị trường vẫn chưa đủ hấp dẫn nhà đầu tư quay trở lại với thị trường.

Khối ngoại mua ròng trên hai sàn. Giao dịch vẫn trong tình trạng cầm chừng. Chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào dòng vốn ngoại trong thời gian tới.

tăng đáng kể +1,64%. Điều này cho thấy khá rõ việc hồi phục của VN Index trong tuần chủ yếu là do sức nâng của các blue-chips.

Xét về mặt kỹ thuật, chỉ số tuần của các ngành đều giảm cùng với khối lượng. Tuy vậy, chỉ số ngành Thực phẩm tăng vượt trội khi kết thúc tuần là thanh nền xanh điểm rộng và đóng cửa trên MA20. Chỉ số Dầu khí, Bảo hiểm linh xình và giảm dần đều. Chỉ số ngành Ngân hàng và Chứng khoán khá hơn khi mà vẫn duy trì trên MA50. Có thể sự điều chỉnh nhiều hay ít khác nhau giữa các ngành nhưng điều chúng tôi nhận thấy một điểm chung đó là khối lượng giao dịch tiếp tục đi xuống dần đều. Điều đó chứng tỏ dòng tiền vẫn bị rút ra khỏi thị trường. Có lẽ sự giảm giá trong vòng gần ba tháng của thị trường vẫn chưa đủ hấp dẫn nhà đầu tư quay trở lại.

Các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục ghi nhận một tuần mua ròng trên sàn HSX với tổng giá trị mua ròng đạt 113,25 tỷ đồng. Mặc dù vậy, giao dịch của khối này không thực sự sôi động mà vẫn khá cầm chừng, chủ yếu xoay quanh một số blue-chips. Trong tuần, GAS, VIC, DPM, KDC là những cổ phiếu dẫn đầu danh sách mua ròng của khối ngoại. Ở chiều ngược lại, BVH tiếp tục chịu áp lực bán ròng mạnh.

Sàn HNX đã có được tuần mua ròng thứ 8 liên tiếp của khối ngoại với tổng giá trị mua ròng trong tuần khá thấp, chỉ ở 5,45 tỷ đồng. Tương tự như sàn HSX, các nhà đầu tư nước ngoài cũng không giao dịch mạnh trên sàn HNX. Họ bán ra khá ít, trong khi đó chỉ chú trọng mua vào vài cổ phiếu chủ chốt, đặc biệt là VND.

Với những diễn biến chưa thực sự tích cực từ Châu Âu, chúng tôi cũng không kỳ vọng nhiều ào dòng vốn ngoại trong thời gian tới.

Phân tích kỹ thuật

VN-Index

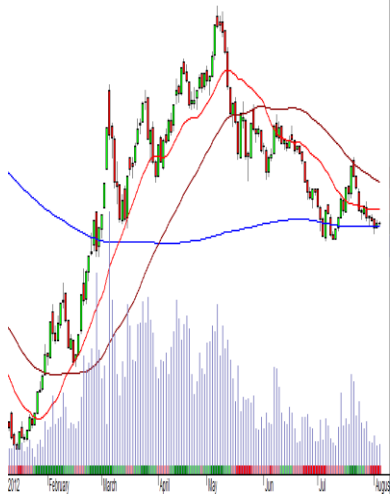


Chốt phiên cuối tuần chỉ số VN Index tiếp tục tăng 2,11 điểm (+0,51%) lên mức 418,21 điểm nằm ngay giữa MA200 và MA50. Khối lượng hôm nay đạt 21,6 triệu cổ phiếu tăng nhẹ so với phiên liền trước nhưng vẫn tiếp tục cách xa khối lượng trung bình 20 phiên.

Một tuần tăng điểm VN Index tạo nền xanh dài khi chốt phiên cuối tuần chỉ số gần như ở mức cao nhất và mở cửa ở mức thấp nhất tuần tạo sự tích cực về mặt chỉ số. Nhưng điều quan ngại thị trường có tiếp tục xu hướng tích cực không khi khối lượng theo tuần tiếp tục sụt giảm mạnh còn 110,5 triệu so với 191,1 triệu giảm 42% so với tuần trước. Nhà đầu tư có thể tham gia trở lại thị trường nếu chỉ số vượt qua MA50 tại vùng 423 với thanh khoản khoảng 40 triệu cổ phiếu / phiên. Có lẽ đồ thị cũng bị nhiễu quá lớn bởi VNM trong tuần này. Do đó, HNX thể hiện thị trường tốt hơn trong tuần này.

Các chỉ báo kỹ thuật ngắn hạn cho tín hiệu trung tính. Chỉ báo ADX hiện đang ở mức rất thấp 10,7 báo hiệu thị trường tiếp tục quá trình đi ngang trong ngắn hạn. Các chỉ báo trung hạn tiếp tục cho dấu hiệu điều chỉnh giảm.

Trong ngắn hạn, mức hỗ trợ gần: 400-405. Chúng tôi nhận thấy ngưỡng hỗ trợ 400 khá quan trọng khi nó nằm ngay trên đường kênh giảm dưới. Mức kháng cự gần 422 - 430.

HNX-Index

Phiên giao dịch cuối tuần HNX Index dường như không có sự thay đổi so với phiên liền trước khi跌 mất 0,07 điểm (-0,10%) còn 68,91 điểm ngay trên MA200. Khối lượng tăng nhẹ so với phiên liền trước và vẫn thấp hơn nhiều so với trung bình khối lượng 20 phiên.

Trái ngược với sàn HSX khi sàn HNX có tuần thứ 2 giảm điểm đi cùng với nó là khối lượng sụt giảm mạnh theo tuần. Khối lượng trong tuần chỉ đạt 105,8 triệu cổ phiếu so với 188,2 triệu giảm 43,7% so với tuần trước.

Chúng tôi nhận thấy thị trường biến động hàng ngày dường như vẫn chỉ có sự biến động giảm nhẹ khi dải BB theo ngày vẫn có xu hướng đi ngang. Nhưng dải BB theo đồ thị tuần thì đang có xu hướng mở rộng về phía dưới báo hiệu rủi ro cao hơn trong trung hạn.

Các chỉ báo kỹ thuật ngắn hạn không có nhiều thay đổi so với các phiên liền trước. Các chỉ báo trung hạn tiếp tục cho dấu hiệu điều chỉnh giảm. Thanh khoản đi xuống và giá giảm dần: nếu vĩ mô không cải thiện, có thể sớm hay muộn sẽ xuất hiện đợt suy giảm mạnh mới.

Trong ngắn hạn, mức hỗ trợ gần: 68,8; Mức kháng cự gần nhất: 72.

Tin doanh nghiệp đáng chú ý và đánh giá của VCBS

HAG: Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2012 sụt giảm mạnh, dòng tiền được cải thiện trong quý 2.2012 nhưng chưa nhiều.

Ngày 30.7.2012 HAG công bố nghị quyết hội đồng quản trị công ty. Theo đó, HAG ước tính LNTT 6 tháng đầu năm 2012 khoảng 232 tỷ đồng giảm mạnh 74% so với cùng kỳ năm 2011. Nguyên nhân là do hoạt động kinh doanh bất động sản không khả quan, 6 tháng năm 2012 HAG không còn khoản lợi nhuận đột biến từ bán cổ phần trong công ty con, trong khi chi phí tài chính tăng mạnh. Như vậy, ước tính LNTT quý 2.2012 của HAG khoảng 113 tỷ đồng tương đương LNTT quý 1.2012 và giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2011.

Tháng 6/2012 HAG đã phát hành 10 triệu cổ phần ngành thủy điện cho nhà đầu tư và thu được 313 tỷ đồng đã góp phần cải thiện dòng tiền của HAG trong quý 2.2012. Theo thông tin HAG, số dư tiền mặt của HAG cuối tháng 6/2012 hơn 2.200 tỷ đồng cao hơn so với 1.687 tỷ đồng tại thời điểm 31.3.2012. Tuy nhiên, tháng 7/2012 HAG đã tiến hành mua lại 15 triệu USD trái phiếu Credit Suisse với giá bằng 97% mệnh giá, ước tính khoảng hơn 290 tỷ đồng nên lại làm giảm dòng tiền công ty. HAG hiện đang thực hiện thủ tục pháp lý để chuyển nhượng đất dự án Minh Tuấn, dự kiến sẽ xong trước quý 3, thu được khoảng 560 tỷ đồng. Đồng thời công ty cũng lên kế hoạch chiến dịch bán hàng tại các dự án Thanh Bình, Hoàng Anh giai đoạn 2, Hoàng Anh Incomex, Phúc Bảo Minh. Do đó, chúng tôi cho rằng dòng tiền của HAG đã cải thiện trong quý 2 và có thể tiếp tục cải thiện trong quý 3 nếu HAG chính thức giảm giá căn hộ tại các dự án mới nhưng chúng tôi không kỳ vọng dòng tiền của HAG sẽ cải thiện được nhiều trong năm nay.

DPM: 6 tháng đầu năm ghi nhận doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ và lợi nhuận vượt kế hoạch năm với con số 2.217 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán cũng như nhu cầu phân bón tăng mạnh. Với ưu thế là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực hóa chất phân bón, DPM được đánh giá là cổ phiếu có tiềm năng cơ bản tốt trong hoàn cảnh nền kinh tế nói chung còn khó khăn.

Trong 6 tháng đầu năm 2012, hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM diễn ra rất thuận lợi với việc doanh thu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ và lợi nhuận đã vượt kế hoạch năm. Cụ thể, doanh thu đạt 7.167 tỷ đồng (tăng 57% yoy, hoàn thành 51% KH) và lợi nhuận trước thuế đạt 2.217 tỷ đồng (tăng 33% yoy, vượt 11% KH). Nguyên nhân là do sản lượng tiêu thụ và giá bán phân đạm tăng mạnh bởi nhu cầu phân bón tăng cho vụ Hè Thu và Đông Xuân cũng như cho nhiều loại cây trồng ở khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Ngoài ra, chi phí vận chuyển tăng cùng với giá phân bón thế giới tăng bởi những nước sản xuất phân bón lớn như Ấn Độ và Trung Quốc vào mùa vụ trồng cây lương thực đã góp phần làm tăng giá phân bón trong nước. Hoạt động tài chính trong 6 tháng đầu năm đã đóng góp khoảng 306 tỷ đồng vào lợi nhuận và đã giúp công ty vượt kế hoạch lợi nhuận năm. Hoạt động này có được kết quả khả quan như vậy là do doanh thu tài chính tăng thêm 53 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi ngân hàng, trong khi chi phí tài chính giảm mạnh từ 43,5 tỷ đồng trong 6M2011 xuống còn 1,7 tỷ đồng trong 6M2012 do nợ trả lãi và lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh. Với ưu thế là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực hóa chất phân bón, DPM được đánh giá là cổ phiếu có tiềm năng cơ bản tốt trong hoàn cảnh nền kinh tế nói

chung còn khó khăn.

REE: ghi nhận kết quả kinh doanh khá khả quan với lợi nhuận ròng 404,3 tỷ đồng, tăng mạnh 136,6% so với cùng kỳ. Chúng tôi lạc quan với triển vọng dài hạn của REE. Với kết quả khả quan đạt được trong 6 tháng đầu năm, REE có khả năng vượt xa kế hoạch lợi nhuận đề ra hồi đầu năm (Kế hoạch DT: 2.284 tỷ và LNST: 594 tỷ).

Kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm 2012 có sự tăng trưởng khá tốt so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu đạt 1.183,6 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 404,3 tỷ đồng, tăng lần lượt hơn 38% và 136,6% so với cùng kỳ 2011. So với kế hoạch kinh doanh, REE đã hoàn thành 51,8% và 68% chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận cả năm. Có được sự tăng trưởng tốt như vậy là nhờ sự cải thiện đáng kể ở tất cả các mảng kinh doanh của Công ty. Riêng trong quý 2 doanh thu hợp nhất đạt 674,18 tỷ đồng (+48,1% yoy và +32,4% qoq). Trong đó, doanh thu từ dịch vụ cung cấp, lắp đặt đạt 329,5 tỷ đồng (tăng 49,8% yoy); Sản xuất thương mại đóng góp 235,6 tỷ đồng (tăng 61,8% yoy); Bất động sản cho thuê đóng góp 108,9 tỷ đồng (tăng 21,1% yoy). Tuy nhiên, tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu trong quý có xu hướng tăng dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp Q2 giảm so với cùng kỳ (từ 31,4% xuống 22,5%)

Hoạt động tài chính vẫn tiếp tục đóng góp nguồn thu ổn định cho REE, trong Q2 doanh thu tài chính là khoảng 82,6 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là lãi tiền gửi (20,6 tỷ đồng) và cổ tức được chia (44 tỷ đồng). Chi phí tài chính trong quý giảm mạnh so với cùng kỳ 2011 (- 93,2% yoy) nhờ khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán 8,5 tỷ và chi phí lãi vay giảm đáng kể. Lợi nhuận từ hoạt động này trong quý ghi nhận 78,4 tỷ đồng, cùng với khoản lợi nhuận lớn trong quý trước sau khi REE thoái vốn toàn bộ tại STB, lợi nhuận tài chính 6 tháng là 319,4 tỷ đồng, lý giải cho chỉ tiêu lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh hơn sự tăng trưởng doanh thu thuần.

Lợi nhuận từ liên doanh liên kết trong Q2 lỗ tiếp tục 7,9 tỷ đồng nguyên nhân do Công ty điều chỉnh khoản cổ tức đã nhận được trong kỳ của các công ty liên doanh liên kết và lợi thế TM.

Trong kỳ, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 72 tỷ đồng, dòng tiền từ hoạt động tài chính âm 226,6 tỷ đồng nhưng nhờ dòng tiền từ hoạt động đầu tư dương 309,64 tỷ đồng (thu hồi tiền góp vốn đầu tư) nên lưu chuyển tiền thuần trong kỳ dương 11,15 tỷ đồng. Tiền và tương đương tiền cuối kỳ đạt 438,21 tỷ đồng.

Triển vọng kinh doanh khá tích cực, mảng M&E ký thêm được nhiều hợp đồng lớn trong Q2, giá trị hợp đồng lũy kế hiện đạt 3.500 tỷ đồng, mảng kinh doanh điện lạnh có chiều hướng phục hồi và hoạt động cho thuê văn phòng duy trì tỷ lệ lấp đầy cao (92 -95%). Chúng tôi lạc quan với triển vọng dài hạn của REE. Với kết quả khả quan đạt được trong 6 tháng đầu năm, REE có khả năng vượt xa kế hoạch lợi nhuận đề ra hồi đầu năm (Kế hoạch DT: 2.284 tỷ và LNST: 594 tỷ).

CSG: HĐQT đồng thuận việc giải thể công ty và hủy niêm yết cổ phiếu. SAM có thể hưởng lợi dưới dạng tiền mặt hoặc thanh lý tài sản.

CSG đã công bố kết quả kinh doanh Quý 2.2012. Doanh thu thuần quý 2.2012 đạt 18,82 tỷ đồng, giảm 35,88% so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán tăng cao khiến công ty phát sinh khoản lỗ gộp 1,81 tỷ đồng. Nhờ nguồn thu từ hoạt động tài chính là 7,84 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính chỉ có 328 triệu đồng, công ty đã thoát lỗ, và đạt 2,55 tỷ LNST quý 2.2012 (giảm 65% so với cùng kỳ). Lũy kế 6 tháng, CSG đạt 9,08 tỷ đồng, (-3,2% y-o-y), EPS đạt 340 đồng/cổ phiếu.

Theo công bố mới nhất, HĐQT công ty đã nhất trí thông qua một số nội dung chủ yếu về việc giải thể công ty gồm có: nhất trí thông qua việc giải thể công ty, nhất trí thông qua việc hủy niêm yết cổ phiếu CSG, và nhất trí 100% thông qua danh sách ban thanh lý tài sản và quy chế hoạt động của ban.

Tính đến thời điểm 30.6.2012, CSG đang có hơn 255 tỷ tiền mặt, giá trị đầu tư TC ngắn hạn không đáng kể, các khoản phải thu hơn 20,4 tỷ đồng, gần 74 tỷ đồng hàng tồn kho và khoản đầu tư tài chính dài hạn 37 tỷ đồng vào Samland và Areco (theo kế hoạch các khoản đầu tư này sẽ bán lại cho SAM và Samland với giá gốc). Ngoài nghĩa vụ với các khoản phải trả xấp xỉ 8 tỷ đồng, công ty không còn nghĩa vụ tài chính nào khác (đã trả hết nợ ngắn hạn và không có dài hạn). Có thể thấy công ty gần như đã có sự chuẩn bị tốt cho lộ trình giải thể diễn ra được thuận lợi về mặt thủ tục.

Theo chúng tôi đánh giá thì thương vụ này sẽ mang lại lợi ích cho các cổ đông của CSG, trong đó có SAM (cổ đông lớn nhất, đang nắm giữ hơn 34% CSG). Ngoài việc giảm đi 1 đối thủ cạnh tranh trong ngành, SAM sẽ có khả năng thu được lợi ích dưới dạng tiền mặt hoặc tài sản, bổ sung cho hoạt động kinh doanh của mình.

Tin nổi bật trong tuần

Doanh nghiệp vừa và nhỏ ở một số ngành nghề ưu tiên chính thức được giảm thuế 30%. Tác động hỗ trợ doanh nghiệp sẽ không lớn.

Doanh nghiệp vừa và nhỏ ở một số ngành nghề ưu tiên phát triển sản xuất và sử dụng nhiều lao động được chính thức giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2012. Nghị định số 60/NĐ-BTC này có hiệu lực từ ngày 20/9/2012 được nhằm giúp đỡ các doanh nghiệp đang gặp khó khăn. Mặc dù đây là một chính sách kích cầu tạo tâm lý tốt cho doanh nghiệp, chúng tôi không đánh giá cao tác động việc giảm thuế này tới doanh nghiệp khi kết quả kinh doanh của rất nhiều doanh nghiệp, không chỉ doanh nghiệp vừa và nhỏ, trong 6 tháng đầu năm không được khả quan.

Xăng dầu tăng giá từ 500 – 900 đồng/lít, giá gas tăng 50 – 52 nghìn đồng/bình. CPI tháng 8 có thể tăng rất nhẹ.

Giá xăng dầu được điều chỉnh tăng tiếp từ 500 – 900 đồng/lít. Đây là lần thứ 2 giá xăng được điều chỉnh tăng sau khi đã giảm liên tục 5 lần từ cuối tháng 4 đến đầu tháng 7. Trong khi đó, giá gas cũng tăng từ 50.000 -52.000 đồng/bình. Việc tăng giá gas và xăng dầu, cùng với giá các dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng từ cuối tháng 7 và giá các dịch vụ giáo dục tăng khi vào năm học mới, sẽ tác động tới giá cả nhiều nhóm hàng hóa và CPI tháng 8 được kỳ vọng sẽ không giảm mạnh như trong hai tháng vừa qua.

Chỉ số PMI sản xuất tháng 7 giảm tiếp xuống 43,6 điểm, tiếp tục nằm dưới 50. Doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn.

Chỉ số PMI sản xuất, theo HSBC, đã giảm tiếp từ mức 46,6 điểm trong tháng 6 xuống mức 43,6 điểm trong tháng 7. Lượng đơn đặt hàng mới giảm liên tục đã khiến cho chỉ số này giảm liên tiếp trong 4 tháng qua. Điều này cho thấy các doanh nghiệp vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp (giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, lãi suất cho vay) cũng như các biện pháp tăng đầu tư công đang được triển khai sẽ giúp cải thiện phần nào hoạt động của doanh nghiệp trong Quý 4.

Giá vàng trong nước giảm khá mạnh so với cuối tuần trước. Thị trường vẫn tiếp tục âm ảm

Giá vàng trong nước liên tục giảm trong tuần với mức giảm khoảng 200.000 đồng/lượng so với cuối tuần trước và về dưới 42 triệu đồng/lượng. Hiện giá vàng SJC được niêm yết ở mức 41,8 – 41,97 triệu đồng/lượng. Giá vàng thế giới giảm gần 30 USD/ounce trong tuần qua khi cả FED và ECB không đưa ra thêm biện pháp hỗ trợ kinh tế nào đã khiến giá vàng trong nước giảm theo nhưng hiện chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới quy đổi vẫn vào khoảng 1,8 triệu đồng/lượng. Thị trường vẫn tiếp tục trầm lắng.

Khủng hoảng nợ công Châu Âu chưa có biến chuyển tích cực. Kinh tế thế giới có xu hướng xấu đi do ảnh hưởng từ nợ công Châu Âu.

Khủng hoảng nợ công Châu Âu chưa có thêm diễn biến tích cực nào ngoài việc ECB đang lên kế hoạch mua trái phiếu nhằm bình ổn chi phí đi vay cho các nước có rủi ro nợ công cao như Tây Ban Nha, Hy Lạp. Trong khi đó, khủng hoảng nợ công này làm cho nền kinh tế khu vực Eurozone trở nên kiệt quệ khi chỉ số PMI sản xuất của khu vực này chỉ đạt 44,1 điểm, mức thấp nhất trong vòng 37 tháng qua còn Moody's đã phải điều chỉnh dự báo tăng trưởng của Anh. Tác động của khủng hoảng này cũng đã lan rộng tới Châu Á khi sản xuất của nhiều nước như Nhật Bản, Trung Quốc, Ấn Độ đều thấp hơn kỳ vọng. Những bất ổn kinh tế toàn cầu có xu hướng lan rộng này có thể ảnh hưởng tiêu cực tới Việt Nam, đặc biệt là các lĩnh vực liên quan đến xuất nhập khẩu.

Quan điểm của VCBS

Nền kinh tế vĩ mô được dự báo chưa có nhiều thay đổi tích cực trong ngắn hạn. Vị thế tiền mặt vẫn là tối ưu nhất vào lúc này.

Thị trường tiếp tục giao dịch trong trạng thái lình xình và âm ảm trong tuần vừa qua, hai chỉ số đã cho ra những kết quả trái chiều. HNX Index tiếp tục đi xuống. Trong khi đó VN Index tăng nhẹ, chủ yếu do được hỗ trợ bởi một vài trụ cột với tin tốt. Tính thanh khoản vẫn trong tình trạng khô cạn và hiện đang ở mức rất thấp. Vì vậy, chúng tôi cũng không đánh giá cao sự phục hồi kỹ thuật của VN Index trong 2 phiên cuối tuần. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng nền kinh tế trong nước sẽ chưa thể có được những chuyển biến tích cực thực sự rõ ràng. Do đó, sẽ khó có lý do gì đủ mạnh để thuyết phục dòng tiền trở lại giúp thị trường hình thành nên một đà hồi phục bền vững. Nhiều khả năng thị trường sẽ tiếp tục dao động hẹp và điều chỉnh tích lũy giảm dần trong vài phiên sắp tới. Do đó, chúng tôi khuyến cáo các nhà đầu tư nên thận trọng. Vị thế tiền mặt vẫn là tối ưu nhất vào lúc này.

Cổ phiếu trong tuần

Trong tuần, chúng tôi lưu ý hai cổ phiếu **GAS** và **VNM**.

Nhận định chung

Chỉ tiêu tài chính

GAS

- Hiện tại GAS vẫn đang tích lũy ngay trên MA20 cũng là ngưỡng hỗ trợ gần 38,7.
- GAS có kháng cự gần 40. Nếu GAS vượt ngưỡng 40 với khối lượng tốt thì có thể mua dần.

Chỉ tiêu	2010	2011	Q1.12	Q2.12*
DTT tỷ đồng)	47,994	64,224	18,447	16,238
LNST (tỷ đồng)	4,748	5,913	2,307	2,258
TTS (tỷ đồng)	39,679	45,611	52,253	44,109
VCSH (tỷ đồng)	22,051	23,482	25,758	25,305
Nợ/TTS (%)	43	45	47	43
Tỷ suất LNR (%)	10	9	13	14
ROA TTM (%)	12	13	4	5
ROE TTM (%)	22	25	9	9
EPS TTM (đồng)	4,541	3,120		
BV (đồng/CP)	20,918	12,250	13,449	13,230

(*): báo cáo công ty mẹ

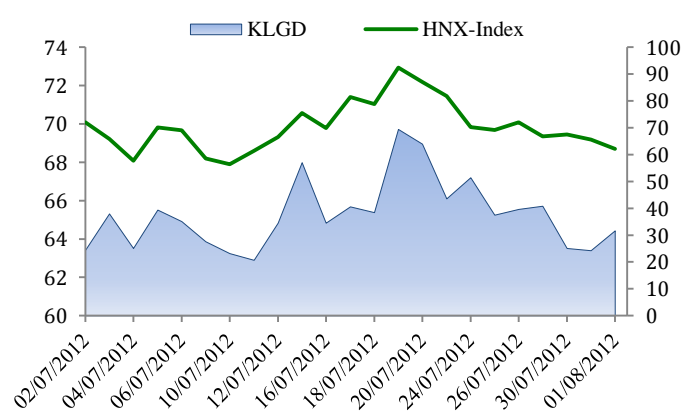
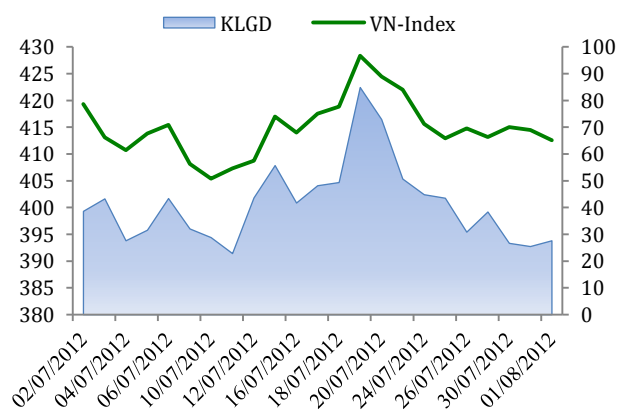
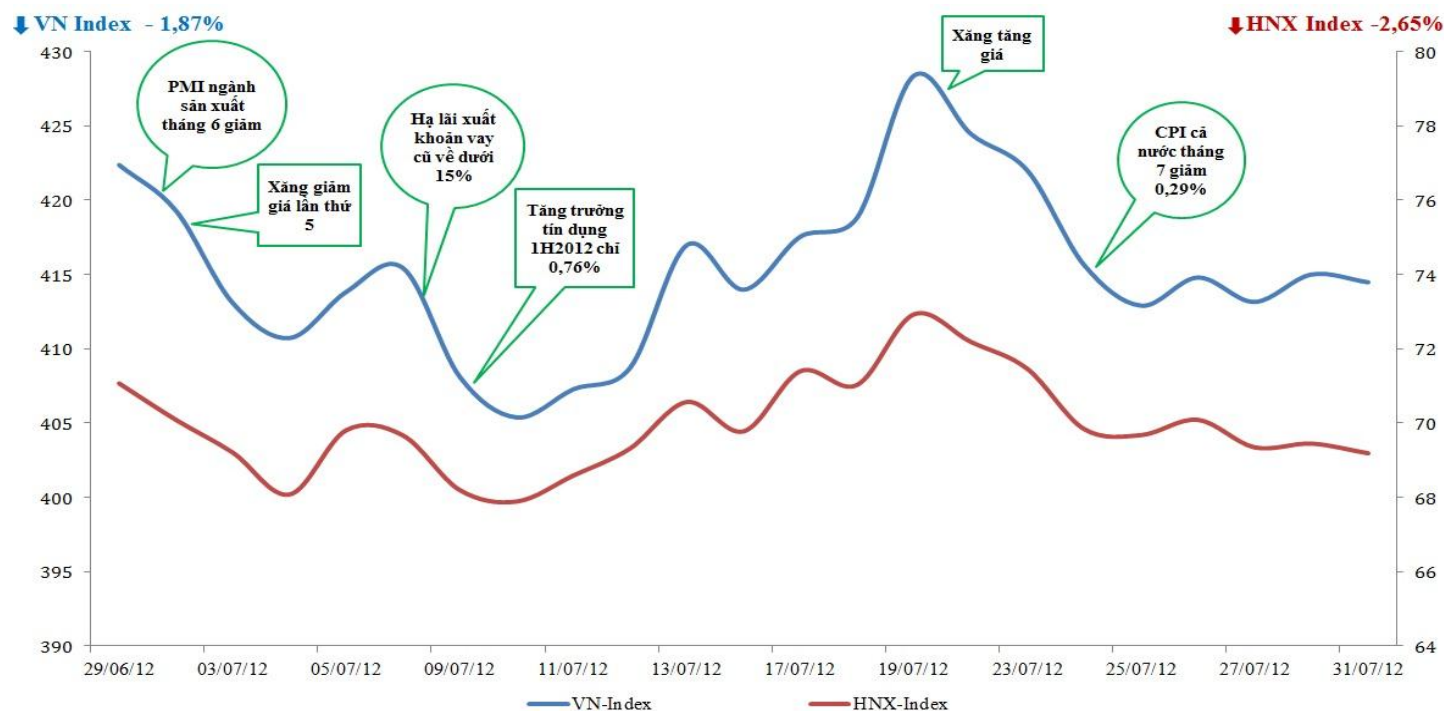
VNM

- Hiện tại, VNM đang nằm trong kênh tăng giá trung hạn với ngưỡng kháng cự cứng 110.
- VNM có hỗ trợ gần 87.

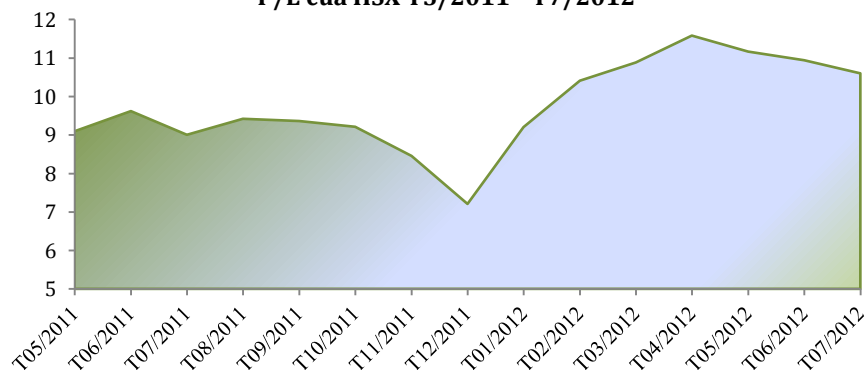
Chỉ tiêu	2010	2011	Q1.12	Q2.12
DTT tỷ đồng)	15.752	21.627	5.876	7.096
LNST (tỷ đồng)	3.616	4.218	1.270	1.491
TTS (tỷ đồng)	10.773	15.582	17.357	18.045
VCSH (tỷ đồng)	7.964	12.477	13.620	13.776
Nợ/TTS (%)	26	20	21	23,6
Tỷ suất LNR (%)	22	19	21	21
ROA TTM (%)	33	27	25	27
ROE TTM (%)	45	33	32	35
EPS TTM (đồng)	10.253	11.061	10.457	10.197
BV (đồng/CP)	22.070	21.986	24.046	24.415

Tổng hợp thị trường chứng khoán trong tháng 7

VN-Index và HNX-Index T7.2012



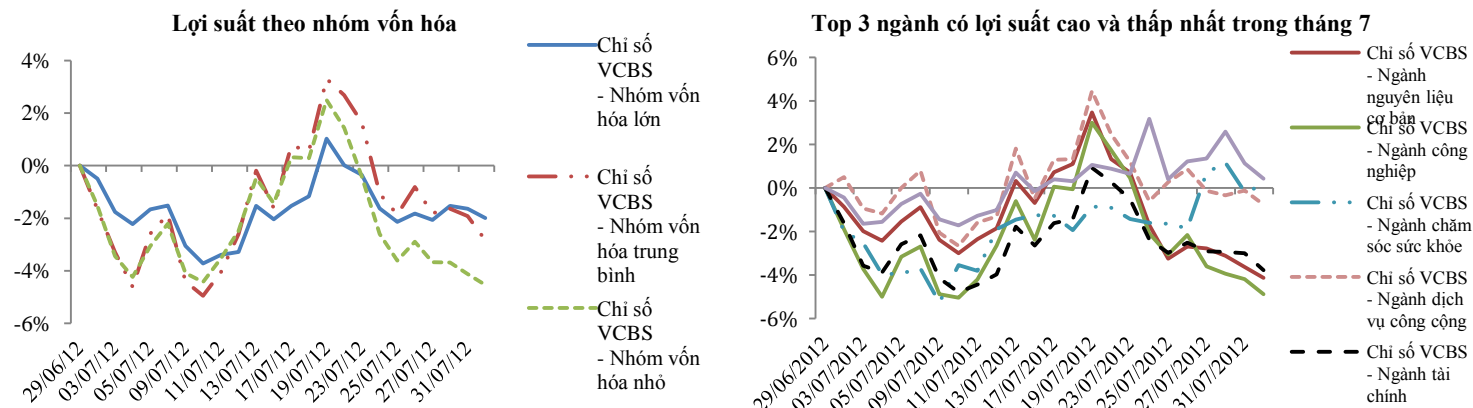
P/E của HSX T5/2011 - T7/2012



P/E các nước trong khu vực cuối tháng 7

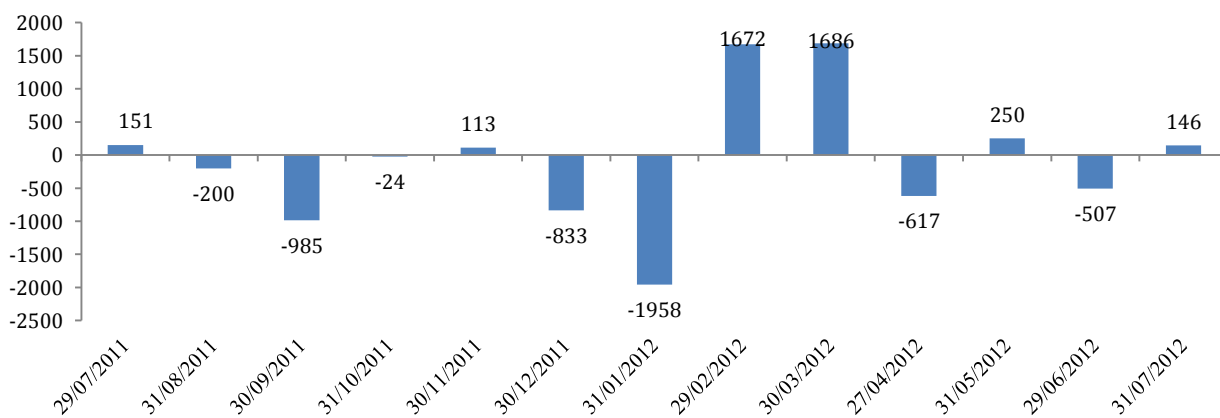
Việt Nam	10,60
Thái Lan	15,42
Malaysia	15,30
Indonesia	18,08
Phillipines	18,08
Singapore	12,22

Bộ chỉ số VCBS Indexes

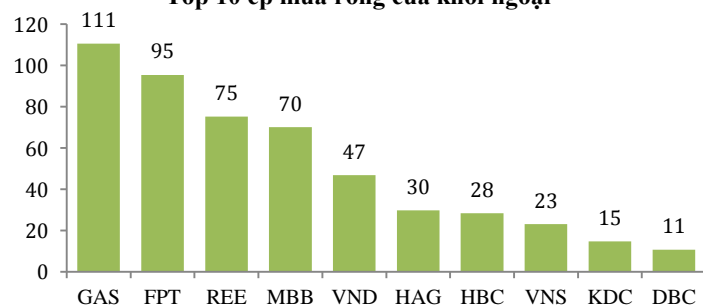


Giao dịch của khối ngoại và khối tự doanh các công ty chứng khoán

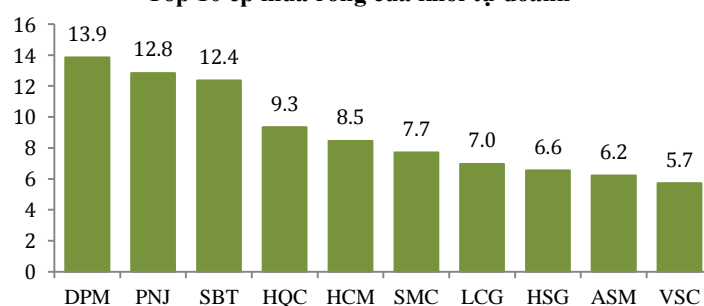
Tổng giá trị mua ròng của NĐTNN T7/2011 - T7/2012



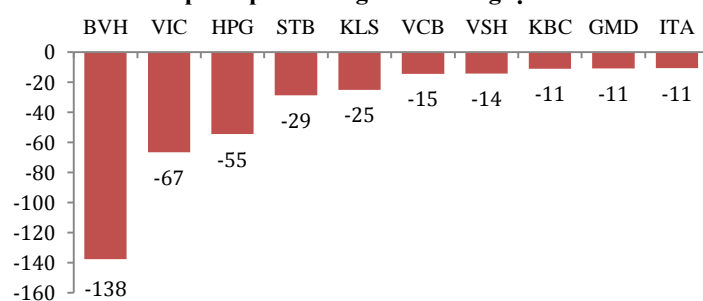
Top 10 cp mua ròng của khối ngoại



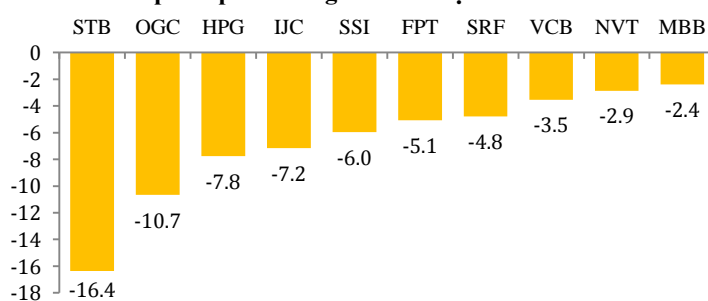
Top 10 cp mua ròng của khối tự doanh



Top 10 cp bán ròng của khối ngoại



Top 10 cp bán ròng của khối tự doanh



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu 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. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS và/hoặc với sự hợp tác với các thành viên thuộc công ty mẹ, Vietcombank, nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.

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. Sự chia sẻ quan điểm của chúng tôi không liên quan đến hoặc tư vấn đến việc mua hoặc bán cụ thể của VCBS cũng như của chính chúng tôi và khách hàng với bất kỳ một loại chứng khoán nào. 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 và 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>

STOCK MARKET**MARKET MOVED SIDEWAYS WITHIN A THIN RANGE**

- 30% income tax cut has been officially granted for small and medium enterprises in some privileged sectors. We think that the impacts on enterprises are positive, but not significant.
- Gasoline prices increased by VND500 – 900 per liter and gas price rose by VND50,000 – 52,000 per tank. As a result, CPI in August is expected to go up slightly.
- According to HSBC, PMI in July decreased to 43.6, the lowest since April, implying that enterprises are still facing difficulties.
- Interest rates may continue to fall due to the consecutive decreases of CPI.
- There was no improvement in the Euro debt crisis. The global economy has worsened.

Market Statistics	HSX		HNX	
Index	418.21	(+1.22%)	68.91	(-0.63%)
Avg. Trading Vol (mln./session)	25.16	(-39.57%)	26.88	(-36.82%)
Avg. Trading Value (bln./session)	404.09	(-36.58%)	357.55	(-13.44%)
Foreigners' Net Buy (VNDbln.)	113.25		5.45	

- The stock market moved sideways within a thin range, mainly due to the lack of good news. Few recovery sessions of the indexes recorded last week were mainly contributed by price surges of a few blue chips. For example, VNM increased by over 10%, lifting VN Index up by about 1.2%. HNX Index seemed to be less biased and gave more precise reflections of the overall market movement compared to VN Index.
- Last Friday, VN Index gained 2.11 points to close at 418.21 whereas HNX Index lost 0.07 points to close at 68.91. The rises in prices of some blue-chips, namely GAS and VNM, helped the two indexes to stay near MA200 at 414-416 and 68-69, respectively.
- Most sector indexes, except for Oil and Gas, Telecommunications and Consumer Goods, went down. Trading volume continued to fall, reflecting the leaving of the money flow. Price reductions of many stocks over the last three months did not seem to be attractive enough to investors.

Next week

Last week, the two indexes moved in opposite directions. While HNX Index continued to drop, VN Index saw slight recovery due to the rise of few blue-chip stocks. Liquidity significantly shrank to a very low level, signalling the investors' vigilance. Therefore, we did not highly appreciate the recovery of VN Index in the last two sessions.

In the short run, we see that there will be no big-jump improvements in the overall economy. Therefore, it is unlikely that the money flow will return to the stock market, paving the way for a sustainable upward trend. We expect that the market may move sideways in the short term. Hence, we keep our recommendation that investors should stay prudent. Cash position would be the most optimal alternative for the moment.

VCBS maintains Disclaimers at Page 10.