

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

DỰ ĐỊA CHÍNH SÁCH KHÔNG CÒN, THỊ TRƯỜNG KHÓ ĐỘT BIẾN TÍCH CỰC TRONG Q4

Điểm nhấn Quý 3.2012: không bình yên

- Chịu ảnh hưởng bởi nhiều thông tin xấu, đặc biệt là những lo ngại về tình hình vĩ mô chưa ổn định và hệ thống tài chính ngân hàng trong nước có nhiều rủi ro, xu hướng điều chỉnh tích lũy và giảm điểm là chủ đạo trong Q3.
- Sau khi bán ròng trong Q2, khối ngoại chuyển sang mua ròng vào Q3 nhưng giao dịch vẫn khá cầm chừng và hạn chế do nỗi lo khủng hoảng nợ công Châu Âu và những quan ngại về khả năng tăng trưởng của kinh tế Việt Nam.
- Nhóm ngành mang tính phòng thủ cao trước những biến động xấu của nền kinh tế như ngành hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe đã tỏ ra nổi trội trong Q3 và là 2 nhóm ngành duy nhất có mức lợi suất dương.
- Chịu áp lực giảm điểm từ thị trường, cả ba nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa đều sụt giảm. Trong đó nhóm vốn hóa lớn thể hiện sự chống chịu tốt hơn và chỉ giảm nhẹ, trong khi hai nhóm cổ phiếu còn lại đều giảm sâu.
- Khối tự doanh của các công ty chứng khoán chuyển sang bán ròng trong Q3, giao dịch co hẹp và không có gì nổi trội.
- Giao dịch thỏa thuận tiếp tục đóng góp một lượng không nhỏ trong tổng giá trị giao dịch. Theo đó một số phiên giao dịch thỏa thuận đột biến về khối lượng và giá trị giao dịch đã được ghi nhận. Nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng chiếm tỷ trọng nhiều nhất trong giao dịch thỏa thuận.

Thông kê thị trường chứng khoán Quý 3.2012: sụt giảm so với Quý 2.2012

Thông kê thị trường Q3	HSX	HNX
Index	392,57 (-7,06%)	55,47 (-21,95%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	41,43 (-49,95%)	34,78 (-47,48%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	654,32 (-51,31%)	329,22 (-51,70%)

Triển vọng thị trường Quý 4.2012: khó có đột biến

- Thị trường lúc này dường như đang thiếu đi sự hậu thuẫn tốt của nền kinh tế vĩ mô trong nước. Chúng tôi dự báo một kịch bản thận trọng không có sự đột biến trong những tháng cuối năm. Dòng tiền sẽ tiếp tục hạn chế và kéo theo đó xu hướng đi ngang có thể sẽ là chủ đạo. Do vậy, các nhà đầu tư chỉ nên xem xét giải ngân dần dần một phần danh mục ở những cổ phiếu có cơ bản tốt, triển vọng tăng trưởng và bị chiết khấu lớn cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn. Trong khi đó các nhà đầu tư ngắn hạn nên thận trọng và có thể lựa chọn đón đầu doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt.
- Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới với tâm điểm là cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu cũng như nỗi lo suy thoái kinh tế toàn cầu. Chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định về việc dòng vốn ngoại sẽ khó có thể trở lại Việt Nam một cách mạnh mẽ mà nhiều khả năng sẽ vẫn trong trạng thái co hẹp và thận trọng trong Q4. Chúng tôi không kỳ vọng giao dịch của nhóm này sẽ là động lực cho thị trường.
- Mặt bằng giá của nhiều cổ phiếu đang ở mức thấp. P/E của thị trường Việt Nam hiện đang ở mức thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên độ hấp dẫn còn phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng như tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam.
- Các nhóm ngành được dự báo sẽ tiếp tục phân hóa mạnh trong Q4. Trong đó, những ngành nổi trội nhiều khả năng sẽ không nằm ngoài các ngành được sự ưu tiên từ chính sách như dầu khí, xây dựng cơ sở hạ tầng, xuất khẩu hoặc có tính phòng thủ tốt như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu.

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

Tóm tắt thị trường Quý 3.2012 tại trang 2

Một số thống kê đáng chú ý tại trang 3

Triển vọng thị trường chứng khoán tại Trang 5

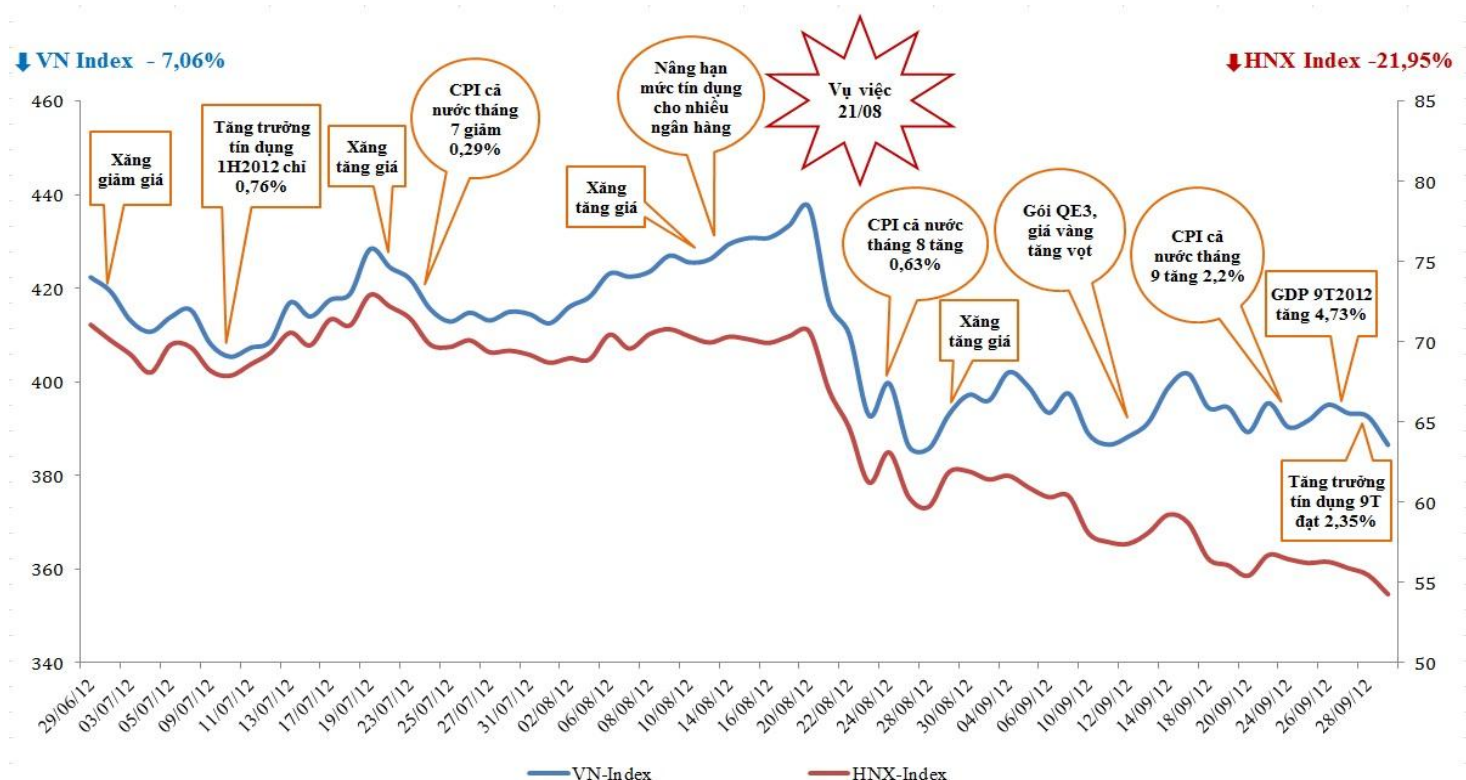
Triển vọng một số nhóm ngành chính tại Trang 7

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 12

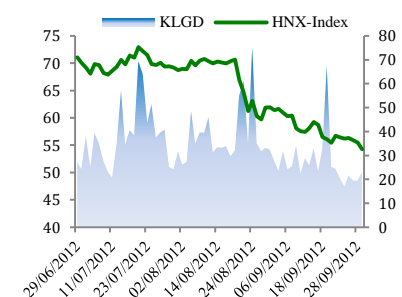
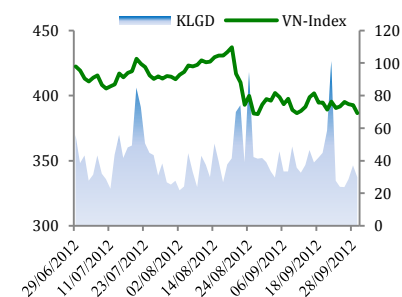
Nhận định thị trường và thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

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

Tóm tắt tình hình thị trường Quý 3.2012



Chịu ảnh hưởng bởi nhiều thông tin xấu, đặc biệt là những lo ngại về hệ thống tài chính ngân hàng trong nước, xu hướng điều chỉnh tích lũy và giảm điểm là chủ đạo trong Q3.

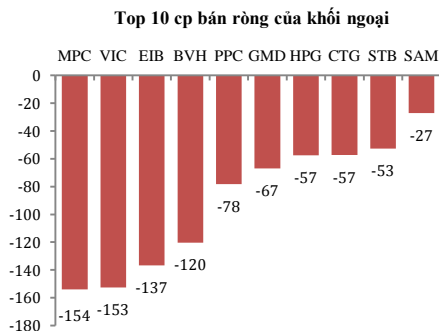
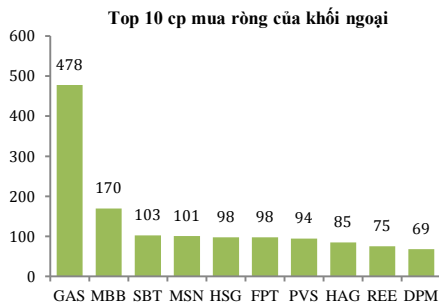
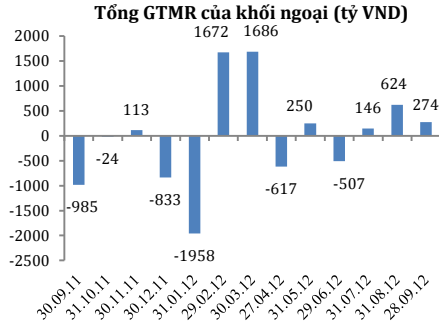


Thị trường đã bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh tích lũy từ nửa cuối Q2 do một số nguyên nhân chính như tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng GDP đều ở mức thấp, các doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn, hàng tồn kho ứ đọng. Bước vào Q3, với hầu như không có thêm thông tin hỗ trợ mạnh, xu hướng chính của thị trường vẫn là chủ yếu là đi ngang và tích lũy trong suốt tháng 7 và nửa đầu tháng 8. Thị trường vốn đã yếu do thiếu sự hỗ trợ vĩ mô lại chịu sự tác động tâm lý từ vụ việc có liên quan đến ban lãnh đạo của ACB đẩy lên những lo ngại về tình trạng không ổn định của hệ thống ngân hàng trong nước kéo theo áp lực bán tháo mạnh, dẫn đến sự lao dốc khá sâu của thị trường chỉ trong một thời gian ngắn và tiếp tục điều chỉnh giảm dần sau đó.

Trong tháng 9, mặc dù tâm lý của các nhà đầu tư cũng đã phần nào bình tĩnh trở lại, nhưng với việc liên tục phải đón nhận thêm nhiều thông tin không khả quan, thị trường cũng không tìm được điểm tựa nào để có thể phục hồi. Sự bất đồng thuận về ảnh hưởng của QE3 cũng làm cho thị trường không tìm thấy tiếng nói chung từ thị trường thế giới. Bên cạnh đó, những diễn biến xấu của cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu cũng như triển vọng âm ảm của nền kinh tế toàn cầu cũng có tác động tiêu cực lên thị trường. **Tiếp theo, thị trường lại phải đối mặt với việc giá xăng liên tiếp được điều chỉnh tăng trong khi cùng trong tháng 9 chi phí y tế và giao dục đều cùng tăng mạnh, gây sức ép lên lạm phát. Rủi ro lạm phát cao trở lại là có, mặc dù với xác suất thấp: mức tăng trong tháng 9 lên tới 2,2% so với tháng 8 nhưng có thể chỉ có tính nhất thời. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng GDP dù có cải thiện nhưng vẫn đang ở mức thấp hơn so với các Quý 3 của các năm trước đó.** Theo đó xu hướng chính của thị trường trong nửa cuối Q3 vẫn là điều chỉnh tích lũy giảm đi cùng với sự co hẹp của thanh khoản. Đóng cửa ngày 28/09, VN Index chốt tại 392,57 điểm còn HNX Index dừng lại ở con số 55,47 điểm. Hai chỉ số lần lượt giảm -7,06% và -21,95% so với cuối Q2.

Một số thống kê đáng chú ý

Sau khi bán ròng trong Q2, khối ngoại chuyển sang mua ròng vào Q3 nhưng giao dịch vẫn khá cầm chừng và hạn chế do nỗi lo khủng hoảng nợ công Châu Âu chưa vơi bớt.



Nhóm ngành mang tính phòng thủ như ngành hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe đã tỏ ra nổi trội trong Q3 và là 2 nhóm ngành duy nhất có mức lợi suất dương.

Các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng trở lại trong Q3 với cả 3 tháng mua ròng. Chúng tôi đánh giá động thái này là bình thường và hợp lý sau Q2 bán ròng đáng kể trước đó. Nhìn chung, diễn biến giao dịch của khối ngoại vẫn trong tình trạng co hẹp và hạn chế. Điều này có hai nguyên nhân chính. Trước hết, những quan ngại mới nảy sinh về khả năng phục hồi của tình hình vĩ mô trong nước làm cho tâm lý toàn thị trường nói chung trở nên thận trọng hơn. Thêm vào đó, nền kinh tế thế giới vẫn chưa có nhiều khởi sắc với việc phục hồi và tăng trưởng yếu của nền kinh tế nhiều nước và khu vực, đặc biệt diễn biến của cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn đang phát đi một số tín hiệu xấu. Khi lo ngại vẫn còn đó thì việc thuyết phục dòng vốn ngoại trở lại mạnh mẽ sẽ rất khó khăn.

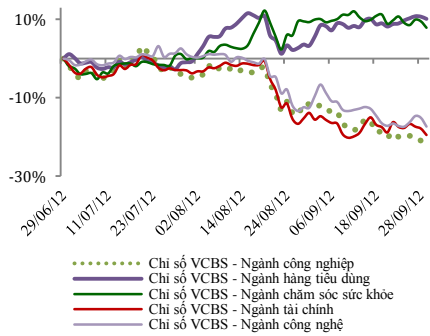
Mặc dù giao dịch nhìn chung không quá sôi động, các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chủ yếu dành sự ưu ái cho nhóm cổ phiếu trụ cột vốn hóa lớn trên thị trường. Giống như trong nửa đầu năm 2012, thống kê cho thấy danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất cũng như chịu áp lực bán ròng mạnh nhất, xét về giá trị, của khối ngoại bao gồm đa số là cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa lớn.

Ở chiều mua ròng, khối ngoại tập trung sự chú ý vào những nhóm ngành được ưu tiên từ chính sách hoặc có tính phòng thủ cao như Dầu khí và Hóa chất với các mã như GAS, DPM, PVS hay hàng tiêu dùng thực phẩm, mía đường như MSN, SBT và một số cổ phiếu thuộc các ngành nghề khác có cơ bản tốt như FPT, REE, HSG.

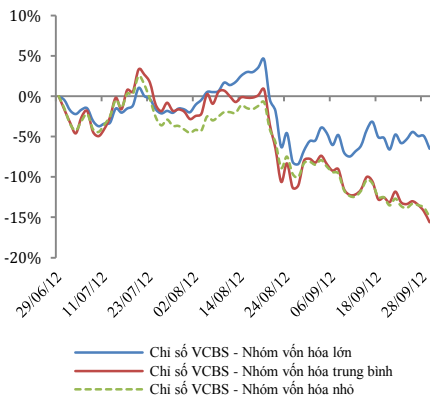
GAS mặc dù là cổ phiếu mới được niêm yết chưa lâu nhưng lại có thể mạnh là một trong những cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên thị trường, đồng thời với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực khai thác kinh doanh các sản phẩm khí, GAS có nền tảng cơ bản được đánh giá là khá tốt. Theo đó GAS nhanh chóng thu hút được sự quan tâm lớn của khối ngoại, đặc biệt là khi thị trường giảm điểm và cần nâng đỡ chỉ số. Bên cạnh đó, MBB cũng tiếp tục được mua ròng mạnh và là mã ngân hàng duy nhất được mua ròng trong thời gian vừa qua do được hỗ trợ từ việc các quỹ ETF tăng tỷ trọng. Ngoài ra, SBT và HSG cũng góp mặt trong danh sách 5 cổ phiếu được khối ngoại mua ròng nhiều nhất sau khi được chọn bổ sung vào quỹ đầu tư chỉ số FTSE Vietnam Index.

Ở chiều bán ròng, với một số thông tin xấu từ ngành tài chính ngân hàng, không quá khó hiểu khi có khá nhiều mã thuộc ngành này nằm trong danh sách bán ròng mạnh của khối ngoại như BVH, EIB, CTG và STB. Riêng BVH còn chịu ảnh hưởng xấu từ vụ việc HSBC tỏ ý muốn thoái vốn. Bên cạnh đó với triển vọng khá ảm đạm của lĩnh vực bất động sản ngành này cũng chịu áp lực bán ròng mạnh của các nhà đầu tư nước ngoài. Đáng chú ý, trong quý vừa qua, MPC là cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất sau khi doanh nghiệp công bố báo cáo kết quả kinh doanh không khả quan trong nửa đầu năm 2012. Mặc dù là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực chế biến xuất khẩu tôm, cũng như các công ty khác trong lĩnh vực xuất khẩu thủy sản, MPC đang gặp khó khăn trong đầu ra khi nền kinh tế Châu Âu và Mỹ đang có những diễn biến xấu. Đây cũng là nguyên nhân khó khăn chung cho ngành thủy sản. MPC bị bán ròng rất mạnh 140 tỷ đồng thông qua phương thức giao dịch thỏa thuận chỉ riêng trong phiên 27/09.

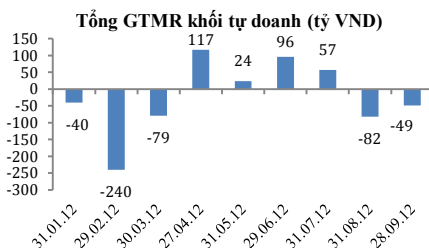
Q3 là giai đoạn cả thị trường chứng khoán nói chung chao đảo trước nhiều thông tin xấu. Theo đó đa phần các chỉ số nhóm ngành đều suy yếu đáng kể cùng với chiều đi xuống của thị trường. Mặc dù vậy, giống như trong năm 2011, khi thị trường chịu nhiều tác động xấu thì nhóm cổ phiếu có tính phòng thủ cao như ngành hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe đã thể hiện sự nổi trội. Đây cũng chính là hai nhóm ngành tăng điểm hiếm hoi trong Q3 với mức lợi suất dương lần lượt +10,11% và +7,89%. Chúng tôi lưu ý rằng, chỉ riêng sự tăng giá tốt của VNM cũng đủ để nâng đỡ ngành tiêu dùng.



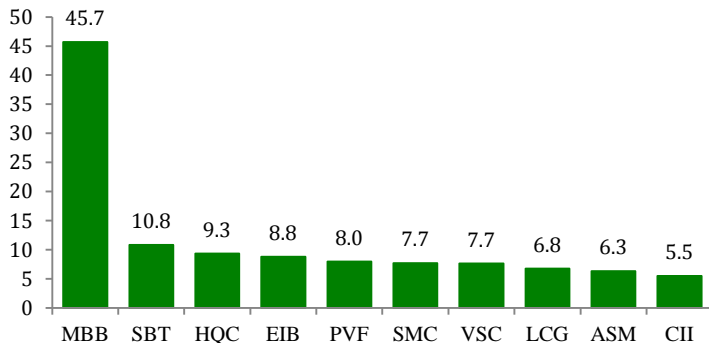
Chịu áp lực giảm điểm từ thị trường, cả ba nhóm cổ phiếu theo vốn hóa đều sụt giảm. Trong đó nhóm vốn hóa lớn thể hiện sự chống chịu tốt và chỉ giảm nhẹ, trong khi hai nhóm cổ phiếu còn lại đều giảm sâu.



Khối tự doanh của các công ty chứng khoán bán ròng trong Q3, giao dịch co hẹp.



Top 10 cp mua ròng của khối tự doanh



Ở chiều ngược lại, dẫn đầu đà giảm vẫn là ngành Công nghiệp (-20,96%). Như vậy diễn biến trên thị trường cũng đã và đang phản ánh khá sát những khó khăn của các doanh nghiệp sản xuất, đặc biệt là trong việc tiếp cận vốn và giải quyết hàng tồn kho. Đứng vị trí thứ hai là ngành Tài chính (-19,50%), đây là ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp từ những thông tin xấu trong lĩnh vực tài chính ngân hàng vừa qua. Sau đó là ngành Công nghệ cũng với mức sụt giảm tương đối sâu (-17,34%).

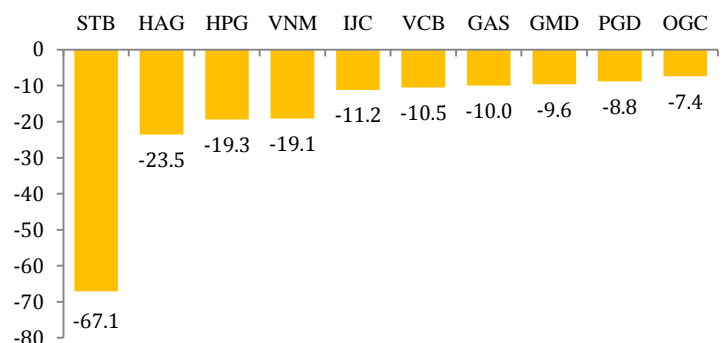
Cùng chiều với sự sụt giảm của các chỉ số thì cả ba nhóm cổ phiếu theo vốn hóa đều ghi nhận mức lợi suất âm trong Q3 (so với thời điểm cuối Q2). Đáng chú ý là trong giai đoạn mà xu hướng điều chỉnh và tích lũy là chủ đạo thì nhóm vốn hóa lớn, giống như trong năm 2011, đã tỏ ra nổi trội hơn hẳn hai nhóm cổ phiếu còn lại và thể hiện khả năng chống chịu khá tốt. Có thể thấy sau khi lao dốc sâu trong một vài phiên sau vụ việc 21/08, đường lợi suất nhóm vốn hóa lớn chủ yếu giằng co đi ngang, trong khi đó đường lợi suất của nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ có xu hướng giảm điểm khá rõ nét. Đóng cửa 28/09, nhóm vốn hóa lớn giảm -4,94%, trong khi nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ đều đồng loạt giảm lần lượt -15,61% và -14,94%.

Sự nổi trội của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn được lý giải bởi những cổ phiếu này thường là những cổ phiếu đầu ngành, có nền tảng cơ bản và sức khỏe tài chính tốt, nguồn vốn mạnh cũng như đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm. Theo đó, trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế, triển vọng của các cổ phiếu này tuy có bị ảnh hưởng nhưng vẫn được đánh giá là sáng hơn so với hai nhóm cổ phiếu còn lại. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn còn nhận được sự quan tâm ưu ái của dòng vốn ngoại như đã phân tích ở trên. Đây cũng là một yếu tố quan trọng giúp kìm hãm đà đi xuống của nhóm cổ phiếu này so với nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ.

Sau khi mua ròng đáng kể trong Q2, thì Q3 lại là một quý bán ròng của khối tự doanh công ty chứng khoán. Áp lực bán ròng chủ yếu là trong tháng 8 và tháng 9, đặc biệt là sau khi có một số thông tin xấu liên quan đến lĩnh vực tài chính ngân hàng trong nước. Giao dịch của khối này sau đó cũng trở nên co hẹp và cầm chừng.

Sự trái ngược so với động thái của các nhà đầu tư nước ngoài cũng đã giảm bớt và có phần tương đồng hơn. Ở chiều mua ròng, khối tự doanh cũng tập trung mua ròng mạnh MBB (45,7 tỷ đồng mua ròng) và SBT (10,8 tỷ đồng mua ròng). Ở chiều bán ròng, khối này cũng bán ròng mạnh một số trụ cột tài chính ngân hàng như STB, VCB, hay các bluechip khác như IJC, HPG, OGC.

Top 10 cp bán ròng của khối tự doanh



Giao dịch thỏa thuận tiếp tục đóng góp một lượng không nhỏ trong tổng giá trị giao dịch. Theo đó một số phiên giao dịch đột biến về khối lượng và giá trị giao dịch đã được ghi nhận. Nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng chiếm tỷ trọng nhiều nhất.

Theo thống kê của chúng tôi, chỉ riêng trong Q3, cả hai sàn đã ghi nhận 40 cổ phiếu có giá trị giao dịch từ 50 tỷ đồng trở lên. Không chỉ có vậy, tổng giá trị giao dịch thỏa thuận của nhóm cổ phiếu này bằng hơn 70% tổng giá trị khớp lệnh của chính nhóm này. **Riêng trên sàn HSX, tổng giá trị giao dịch thỏa thuận là trên 9.200 tỷ và chiếm khoảng 22% tổng giá trị giao dịch.** Ngoài ra trong top 10 cổ phiếu có giá trị giao dịch thỏa thuận nhiều nhất, nhóm tài chính ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất với các cổ phiếu như STB (1.368 tỷ đồng), CTG (871 tỷ đồng), ACB (641 tỷ đồng), EIB (624 tỷ đồng), bên cạnh đó còn một số cổ phiếu khác như SQC (1.404 tỷ đồng), VNM (1.092 tỷ đồng) và VIC (770 tỷ đồng).

Triển vọng thị trường chứng khoán trong Quý 4.2012

Chúng tôi dự báo một kịch bản thận trọng trong Quý 4.2012 và khó có đột biến.

Chúng tôi dự báo một kịch bản thận trọng với thị trường chứng khoán trong những tháng cuối năm. Dòng tiền khó có thể ghi nhận sự đột biến và nhiều khả năng xu hướng đi ngang sẽ là chủ đạo. Do vậy, các nhà đầu tư chỉ nên xem xét giải ngân một phần danh mục ở những cổ phiếu có cơ bản tốt, có triển vọng, và đã bị chiết khấu giá nhiều, cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn do rủi ro trung và dài hạn đã giảm thiểu so với đầu năm nhưng chưa thể tốt hơn trong phần còn lại của năm 2012. Trong khi đó các nhà đầu tư ngắn hạn nên thận trọng và cần có chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt do rủi ro trong ngắn hạn tăng lên.

Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới với tâm điểm là cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu cũng như nỗi lo suy thoái kinh tế toàn cầu.

Trong 9 tháng đầu năm 2012, diễn biến cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn đang có chiều hướng xấu đi. Mặc dù vừa qua đã có khá nhiều biện pháp được đưa ra để ngăn chặn xu hướng lan rộng của cuộc khủng hoảng, như Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) thông báo sẽ mua lại không giới hạn trái phiếu của những nước đang gặp khó khăn về tài chính đồng thời thông qua Quỹ cứu trợ vĩnh viễn, trị giá khoản 500 tỷ EUR, nhưng chưa có những tiến bộ thực sự được ghi nhận. Ngoài ra, bất chấp làn sóng biểu tình trong nước, Tây Ban Nha đã công bố kế hoạch ngân sách thắt lưng buộc bụng cho năm 2013. Đây là dấu hiệu tích cực từ phía các nước đang bị khủng hoảng, tuy nhiên, việc biểu tình phản đối quyết định này của người dân có thể khiến cho tình hình xã hội trở nên bất ổn hơn. Do vậy, chúng tôi cho rằng khủng hoảng nợ công Châu Âu sẽ khó có thể được cải thiện trong năm 2012 này, nhất là khi niềm tin của người dân và giới đầu tư càng ngày càng bị suy giảm. Bên cạnh khu vực Châu Âu, nền kinh tế Mỹ ghi nhận sự phục hồi khá chậm chạp, kéo theo việc FED đã phải đưa ra gói QE3, trong khi dấu hiệu bất ổn kinh tế có dấu hiệu lan rộng ở nhiều nước Châu Á. Như vậy, với triển vọng nền kinh tế thế giới không thực sự sáng sủa, nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng xấu.

Thị trường lúc này dường như đang thiếu đi sự hậu thuẫn tốt của nền kinh tế vĩ mô trong nước.

Nửa đầu năm 2012, nền kinh tế Việt Nam đã ghi nhận những bước tiến hơn rõ rệt so với năm 2011, tuy nhiên trong Q3 vừa qua nhiều quan ngại đã nảy sinh về khả năng tình hình vĩ mô khó có thể sớm tốt hơn nữa bên cạnh một số bất ổn có thể gia tăng. Tăng trưởng GDP thấp khi hoạt động kinh tế thu hẹp, ước đạt 5,2% cho năm 2012. Trong khi đó, lạm phát cao có xu hướng quay trở lại trong những tháng cuối năm (ước quanh mức 8%) do tính chu kỳ và kết hợp với áp lực điều chỉnh tăng một số mặt hàng cơ bản (xăng, điện, than, nước). Tâm lý thị trường cũng bị ảnh hưởng do một số thông tin nhạy cảm liên quan đến lĩnh vực tài chính ngân hàng mà đi kèm theo đó sự thay đổi trong đội ngũ lãnh đạo. Rõ ràng về phía doanh nghiệp, ngoài việc khó tiếp cận nguồn vốn ngân hàng giá thấp và huy động vốn thông qua kênh thị trường chứng khoán là hầu như không khả thi, các doanh nghiệp vẫn còn phải đối mặt với nhiều khó khăn khác như lạm phát và chi phí đầu vào có xu hướng tăng về cuối năm trong khi cầu vẫn khá yếu, hàng tồn kho tiêu thụ chậm. Do vậy, dù kinh tế Mỹ có thể vững vàng hơn bên cạnh EU rệu rã, lãi suất có giảm nhưng tâm lý đầu tư toàn nền kinh tế còn cầm chừng, giá chứng khoán bị chiết khấu cao nhưng triển vọng doanh nghiệp phía

trước còn thấp, dòng tiền vào thị trường giảm và tâm lý của người cầm cổ phiếu bất an làm cho sự hồi phục của thị trường chứng khoán thiếu lực đỡ. Điều này trái ngược so với những kỳ vọng và diễn biến xảy ra trong 6 tháng đầu năm.

Dòng vốn ngoại nhiều khả năng vẫn trong trạng thái co hẹp trước nhiều lo ngại về khủng hoảng nợ công ở Châu Âu cũng như triển vọng u ám của nền kinh tế thế giới cho dù có thể có hậu thuẫn lớn từ sự ổn định trở lại của kinh tế Mỹ.

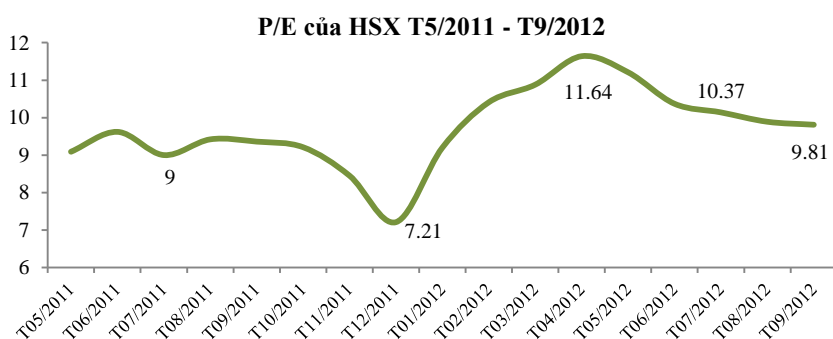
Với lo ngại về cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu cũng như triển vọng xấu của nền kinh tế thế giới, chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định dòng vốn ngoại sẽ khó có thể trở lại một cách mạnh mẽ mà nhiều khả năng sẽ vẫn trong trạng thái co hẹp và thận trọng trong Q4. Rõ ràng là để đẩy lùi những lo ngại kể trên thì nền kinh tế nói chung cũng như thị trường chứng khoán nói riêng cần phải có một thời gian dài.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý các nhà đầu tư về khả năng một số cổ phiếu vốn hóa lớn sẽ được khối ngoại mua ròng mạnh, đặc biệt là các ETF vào khoảng thời gian review và chốt danh mục.

Mặt bằng giá của nhiều cổ phiếu đang ở mức thấp. P/E của Việt Nam hiện đang ở mức thấp nhất và thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên độ hấp dẫn còn phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng như tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Thị trường đã phục hồi khá mạnh trong 4 tháng đầu năm, theo đó chỉ số P/E của VN Index cũng tăng vọt nhanh chóng từ mức đáy 7,21 lên 11,64 vào cuối tháng 4. Sau đó, thị trường bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh tích lũy, cùng với việc đi xuống của chỉ số, P/E của VN Index cũng giảm dần. Có thể thấy trong giai đoạn 4 tháng gần đây, đặc biệt là trong quý III vừa qua, chỉ số đã giảm khá nhiều, tuy nhiên mức độ đi xuống của chỉ số P/E lại khá chậm. Điều này chủ yếu là do báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp phần nhiều thấp hơn kỳ vọng. Đóng cửa ngày 28/09, P/E của VN Index dừng lại ở con số 9,81, đang ở mức thấp nhất và thấp hơn rất nhiều nếu so sánh với các nước khác trong khu vực.

Tuy nhiên, mức định giá cơ bản thấp như kể trên liệu có hấp dẫn hay chưa còn phụ thuộc vào một yếu tố rất quan trọng đó là triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Rõ ràng là nếu trong trường hợp nền kinh tế vĩ mô trong nước không có được những cải thiện rõ rệt tiếp theo thì triển vọng của các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ vẫn tiếp tục chịu ảnh hưởng xấu. Vĩ mô có thể xem như yếu tố rất quan trọng trong định giá hợp lý giá trị của thị trường.



P/E các nước trong khu vực

Việt Nam	9,81
Thái Lan	18,36
Malaysia	15,23
Indonesia	19,00
Phillipines	17,77
Singapore	12,31

Các nhóm ngành được dự báo sẽ tiếp tục phân hóa trong Q4. Trong đó, những ngành nổi trội nhiều khả năng sẽ không nằm ngoài các ngành được sự ưu tiên từ chính sách như dầu khí, xây dựng cơ sở hạ tầng, xuất khẩu hoặc có tính phòng thủ tốt như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu.

Các doanh nghiệp vẫn tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong Q4.2012. Mặt bằng lãi suất khó có thể giảm thêm, khi một cuộc đua lãi suất huy động đang âm thầm diễn ra trong nhóm các ngân hàng nhỏ. Việc tiếp cận nguồn vốn đối với doanh nghiệp có sức khỏe khác nhau và thuộc các nhóm ngành khác nhau sẽ khó có thể tương đồng. Thêm vào đó, với sức cầu yếu, chi phí đầu vào tăng cao, các doanh nghiệp còn phải tiếp tục đối mặt với vấn đề giải phóng hàng tồn kho và nâng cao sức cạnh tranh. Tăng trưởng được dự báo sẽ tăng dần trở lại về cuối năm nhưng cũng khó có thể tạo nên đột phá mạnh. Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng việc đẩy lùi các khó khăn của doanh nghiệp sẽ không thể sớm được giải quyết trong một sớm một chiều. Theo chúng tôi, các nhóm ngành sẽ tiếp tục phân hóa trong Q4. Những nhóm ngành có tính phòng thủ cao và chống chịu tốt với khó khăn như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu, hoặc các nhóm ngành nhận được sự ưu tiên từ phía chính sách như xuất

khẩu, dầu khí và xây dựng cơ bản nhiều khả năng sẽ có ưu thế hơn.

Chúng tôi cho rằng, nếu tín dụng tăng trưởng tốt hơn trong những tháng còn lại của năm và lãi suất cho vay được duy trì ở mức thấp (kèm theo hàm ý lạm phát ổn định trở lại), khi đó hoạt động sản xuất sẽ có thể ổn định dần và cải thiện hơn, nhất là vào mùa tiêu dùng theo chu kỳ hàng năm.

Triển vọng một số nhóm ngành

Ngành Ngân hàng: Tăng trưởng tín dụng đến hết Q3 thấp hơn kỳ vọng mặc dù lãi suất đã giảm mạnh. Dự báo ngành ngân hàng tiếp tục khó khăn trong Q4, tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt 5% - 6%. Căng thẳng thanh khoản tại một số các ngân hàng nhỏ có thể xảy ra vào thời điểm cuối năm.

Ngành ngân hàng tiếp tục chứng kiến một số diễn biến không thuận lợi trong Q3.2012. Nếu như trong Q2, nhiều chính sách tiền tệ được đưa ra liên quan đến lãi suất và hoạt động cho vay thì trong Q3 sức chống đỡ trước các cú sốc tài chính của hệ thống ngân hàng được quan tâm hàng đầu:

(1) Sự kiện ngày 20/08 liên quan đến ngân hàng ACB đã khiến cho cung tiền trên OMO và lãi suất liên ngân hàng tăng vọt do việc mất thanh khoản tạm thời của một số ngân hàng liên quan. Mặc dù sau đó thị trường OMO và liên ngân hàng cũng như thanh khoản của các ngân hàng đã tạm ổn định trở lại, sự việc này đã làm giảm sút lòng tin của các nhà đầu tư, tổ chức tín dụng quốc tế cũng như người dân trong nước vào hệ thống tài chính nói chung và khả năng quản trị của các ngân hàng nói riêng khi để sai phạm của một số cá nhân ảnh hưởng lớn tới toàn hệ thống.

(2) Số liệu về tăng trưởng tín dụng đến hết Q3 không khả quan như mong đợi (+2,35% ytd tính đến 20/09) mặc dù việc thực hiện giảm lãi suất các khoản cho vay cũ và mới xuống 15% được thực hiện khá nhanh chóng và hoạt động cho vay của một số ngân hàng đứng đầu hệ thống tiếp tục được cải thiện trong Q3. **Điều này cho thấy vấn đề lãi suất không còn đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mà vấn đề giải quyết nợ xấu và sức khỏe của nền kinh tế (từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu vay của doanh nghiệp) mới trở thành những động lực mấu chốt.** Tuy nhiên, chưa có dấu hiệu nào cho thấy sẽ có một giải pháp đối với nợ xấu được đưa ra từ phía cơ quan điều hành trong thời gian trước mắt, đồng thời các chỉ số vĩ mô cũng chưa cho thấy một sự phục hồi vững chắc từ nền kinh tế.

Do đó, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh Q3 của đa số các ngân hàng sẽ thấp hơn 2 quý đầu năm, đặc biệt thu nhập lãi sẽ giảm sút khi lãi suất cho vay giảm mạnh nhưng tăng trưởng tín dụng không tăng được tương ứng. MBB và VCB sẽ là hai ngân hàng duy trì được mức lợi nhuận tốt và ổn định, các ngân hàng liên quan đến sự kiện ngày 21/8 (ACB, EIB và STB) có thể bị ảnh hưởng đến lợi nhuận Q3, đặc biệt là ACB. CTG mặc dù không có nhiều cải thiện trong hoạt động tín dụng nhưng có thể lợi nhuận Q3 sẽ được cải thiện do công tác cắt giảm chi phí được tiến hành triệt để. Đồng thời, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng hầu hết các ngân hàng qui mô nhỏ sẽ tiếp tục sụt giảm lợi nhuận trong Q3.

VCBS dự báo khó khăn của ngành ngân hàng sẽ tiếp diễn và khả năng sẽ không có chính sách tiền tệ mới được đưa ra trong Q4 do dư địa về chính sách hầu như đã hết. Mặc dù trong thời gian qua, NHNN đã tăng chỉ tiêu tín dụng đối với 10 ngân hàng có tình hình tài chính lành mạnh, đã có tăng trưởng tín dụng đạt trên 50% chỉ tiêu thông báo của NHNN từ đầu năm nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ không có tác dụng lớn trong việc cải thiện tăng trưởng tín dụng chung của toàn hệ thống. VCBS ước tính tăng trưởng tín dụng cả năm 2012 có thể đạt 5% - 6%. Q4 cũng có thể chứng kiến căng thẳng về thanh khoản của một bộ phận các ngân hàng nhỏ do nhu cầu đảm bảo các hệ số an toàn hoạt động vào thời điểm cuối năm và ảnh hưởng từ việc Thông tư 21 (quy định chặt chẽ hơn về hoạt động đi vay/cho vay trên thị trường liên ngân hàng) chính thức có hiệu lực từ 1/9. Theo đó, lợi nhuận Q4 sẽ phụ thuộc rất lớn vào chính sách kinh doanh linh hoạt của từng ngân hàng và lợi thế vẫn thuộc về những ngân hàng có cơ cấu thu nhập lành mạnh và quản trị rủi ro tốt.

Ngành Dầu khí: Giá dầu thế giới biến động thất thường trong Q3 nhưng vẫn giảm nhẹ so với trung bình 2011. Những DN có cơ bản tốt, vượt trội trong Q2, hoạt động trong lĩnh vực đặc thù, ít chịu ảnh hưởng tức thì từ biến động giá dầu khí thế giới sẽ vẫn tiếp tục có kết quả tốt trong Q3.

Lũy kế 6 tháng, kết quả kinh doanh các DN ngành Dầu khí có sự phân hóa rõ rệt. Bên cạnh một số DN có kết quả vượt trội so với cùng kì 2011 và hoàn thành vượt mức kế hoạch quý trong 2012 thì có nhiều DN có kết quả yếu kém, giảm sút hẳn. Nhóm DN có kết quả kinh doanh tốt (nhóm 1) là những DN có cơ bản tốt, hoạt động trong lĩnh vực đặc thù ngành, đã chiếm lĩnh thị phần ngành và có vai trò chi phối ngành, chịu áp lực ít về chi phí lãi vay. Những DN này là PVS, PVD, GAS và PGD. Một số DN đã có kết quả tốt trong 2011 tuy nhiên không nổi bật trong 2012 (nhóm 2) bao gồm: CNG, PGS, PVC, PJT và PXS. Những DN này là những DN có tỉ suất LN giảm dần do chi phí giá vốn tăng nhanh. Các DN có kết quả kinh doanh kém, sụt giảm nhiều so với cùng kỳ năm ngoái (nhóm 3) bao gồm các DN chưa quản trị tốt các khoản mục chi phí, tỉ suất LN giảm hoặc hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng không nhỏ bởi những biến động bất ổn của ngành, các DN có thể kể tên là: PVG, PSC, ASP và CMV. Nhìn chung trong 6 tháng đầu năm, tỉ suất LN gộp của các DN ngành đều giảm, cá biệt có GAS, PGD và PVD là những DN có tỉ suất LN được cải thiện đáng kể so với năm 2011. Một số DN còn có tỉ suất LN ròng nhỏ, hoặc giảm mạnh hoặc âm như COM, CMV, PCG, PGS, PVG.

Trong Q3, giá dầu thế giới biến động bất thường, tuy nhiên trung bình giá dầu vẫn tương đương giá dầu Q2 và giảm nhẹ (-4%) so với trung bình năm 2011. Giá LPG thế giới sau khi chạm đáy trong tháng 7 đã đột ngột tăng trở lại, tuy nhiên trung bình giá LPG Q3 vẫn giảm 3% so với Q2 và giảm 12% so với trung bình giá năm 2011. Biến động giá dầu khí thế giới tạm thời chưa ảnh hưởng nhiều đến những DN hoạt động trong lĩnh vực Thiết bị và Dịch vụ dầu khí như PVD, PVS; tuy nhiên sẽ ảnh hưởng lớn hơn đến những DN ngành khí như GAS, CNG, PGD, PGS, PVG, PCG.

Chúng tôi cho rằng những DN có cơ bản tốt, vượt trội trong Q2, hoạt động trong lĩnh vực đặc thù, ít chịu ảnh hưởng tức thì từ biến động giá dầu khí thế giới như PVS, PVD sẽ vẫn tiếp tục có kết quả tốt trong Q3. Dự báo những DN còn lại thuộc nhóm 2 và nhóm 3 sẽ không có kết quả kinh doanh khả quan trong quý tới do những khó khăn nội tại của DN và ngành vẫn còn. Cá biệt về trường hợp PGD và GAS, nếu tin đồn về PGD bị hồi tố giá khí cho công ty mẹ là GAS từ tháng 4/2012 được xác nhận thì kết quả DT, LN Q3 sẽ có biến động đáng kể.

Ngành Săm lốp: Lợi nhuận Q4 của các doanh nghiệp trong ngành sẽ không cao như Q3 nhưng sẽ vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm trước.

Giá nguyên liệu chính của sản xuất săm lốp là cao su tự nhiên đã phục hồi kể từ giữa Q3 nhưng vẫn ở mức thấp. Đồng thời các doanh nghiệp sản xuất săm lốp thường dự trữ nguyên liệu cho ít nhất 1 tháng do đó chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp tiếp tục được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm và kết quả kinh doanh sẽ vẫn khả quan trong Q3.

Sản lượng tiêu thụ săm lốp trong Q4 thường tương đương Q3 trong khi giá lốp ô tô của các nhà sản xuất đã thống nhất giảm 3% từ 01.09.2012 sẽ khiến doanh thu Q4 của các doanh nghiệp trong ngành sụt giảm nhẹ so với Q3. Đồng thời, chúng tôi cho rằng giá cao su tự nhiên sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong Q4 nên tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sẽ giảm, mặc dù không nhiều. Ngoài ra, chi phí tài chính có thể tăng theo tiến độ các dự án mà các doanh nghiệp đang triển khai. **Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q4 sẽ không cao như Q3 nhưng sẽ vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm trước.**

Ngành Bất động sản: Các DN xây dựng và kinh doanh nhà bán tiếp tục khó khăn trong các tháng còn lại của năm. Các DN xây dựng hạ tầng được hưởng lợi từ chính sách và vẫn có nguồn thu khá ổn định.

BDS vẫn đứng thứ hai về thu hút FDI trong 9 tháng đầu 2012, với 8 dự án được cấp mới, tổng số vốn cấp mới và tăng thêm 1,8 tỷ USD, chiếm 19% tổng vốn đăng ký đầu tư trong 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên, giao dịch mua bán trên thị trường lại khá ảm đạm và trầm lắng. Các dự án căn hộ chung cư tung hàng sơ cấp giá rẻ so với mặt bằng chung như Đại Thanh, Thanh Bình được NĐT có nhu cầu thực rất quan tâm. Đất nền dự án ít giao dịch, giá bán có xu hướng giảm, đặc biệt là tại các dự án chưa có hạ tầng kết nối tốt. Nhiều dự án vẫn đang trong tình trạng chậm trễ không tiếp tục triển khai do thiếu vốn, do đó chịu áp lực thoái vốn rất lớn từ phía các NĐT. Một số trường hợp các NĐT thứ cấp đã phải chấp nhận cắt lỗ, xả hàng để thu hồi tiền mặt. Một số các đề xuất gỡ khó cho thị trường như giảm một nửa thuế

VAT cho người mua nhà ở chung cư thương mại bình dân, chia nhỏ căn hộ để có giá bán phù hợp với khả năng của người dân, chưa thực sự hứa hẹn sẽ mang lại chuyển biến tích cực cho thị trường.

Ngành BĐS trong thời gian cuối của năm chưa có dấu hiệu sẽ khởi sắc trở lại. Xu hướng giảm giá và giao dịch ảm đạm với tâm lý người mua là chờ đợi để mua được giá rẻ hơn dường như vẫn tiếp tục trong bối cảnh kinh tế cả nước vẫn gặp nhiều khó khăn và ngành BĐS nói riêng. Ở chiều ngược lại, chi phí đầu vào gia tăng, các quy định về kinh doanh BĐS thắt chặt hơn cùng với việc khó tiếp cận nguồn vốn ngân hàng sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS. Quy định mới về thành lập các quỹ đầu tư BĐS (REIT) mới có hiệu lực thấp lên hi vọng sẽ bước đầu tạo hành lang pháp lý cho việc huy động vốn của NĐT vào thị trường BĐS dễ dàng hơn, từ đó sẽ giải phóng lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp, giúp ngành BĐS giảm bớt khó khăn.

Các doanh nghiệp BĐS trên sàn có thể chia làm hai nhóm. Nhóm **BDS xây dựng và kinh doanh nhà bán** (chung cư, bán đất nền) vẫn gặp nhiều khó khăn trong việc tiêu thụ hàng tồn kho. Hầu hết các doanh nghiệp đều có lượng hàng tồn kho lớn trên BCDKT, trong khi gánh nặng chi phí lãi vay và trả nợ gốc không hề nhỏ. Một số doanh nghiệp BĐS lớn thua lỗ và gặp khó khăn về vốn để tiếp tục triển khai các dự án như SJS, STL, KBC. Các doanh nghiệp khác ghi nhận kết quả khiêm tốn hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2011 như NTL, TDH, NBB, SCR trong bối cảnh hàng hóa không tiêu thụ được trong khi mặt bằng giá giảm. **Trong khi đó, nhóm các doanh nghiệp chuyên về xây dựng hạ tầng** như CII và IJC tỏ ra có kết quả kinh doanh ổn định và tích cực nhờ nguồn thu đều đặn từ các trạm thu phí, chuyển nhượng dự án, tiếp tục được hưởng lợi từ chính sách mở rộng ĐT công, và khả năng tiếp cận nguồn vốn dễ dàng hơn cho các dự án xây dựng hạ tầng. **Chúng tôi dự báo KQKD Q3 của các doanh nghiệp BĐS xây dựng và kinh doanh nhà bán sẽ không có sự cải thiện nào trong bối cảnh diễn biến chung đang tiếp tục xấu đi, trong khi nhóm còn lại dù có khó khăn, nhưng vẫn duy trì được kết quả tương đối tốt.**

***Ngành Cao su tự nhiên:** Giá cao su có thể tăng nhẹ trong Q4.*

Tiếp nối đà giảm giá từ Q2, giá cao su tiếp tục giảm và bắt đầu phục hồi trở lại kể từ giữa tháng 8. Giá cao su cuối Q3 tăng khoảng 2% so với đầu quý. Giá cao su phục hồi nhờ (1) Thủ tướng Đức ủng hộ gói kích thích kinh tế của ECB, (2) Kỳ vọng từ gói kích thích kinh tế QE3 của Mỹ, (3) Kỳ vọng Trung Quốc sẽ đưa thêm gói kích thích kinh tế, (4) Ba nước sản xuất cao su lớn nhất thống nhất cắt giảm xuất khẩu 300.000 tấn cao su và (5) Thời tiết khô hạn tại Indonesia và mưa lớn tại Thái Lan ảnh hưởng đến sản lượng khai thác cao su.

Theo Tổng cục Thống kê, chín tháng đầu năm, Việt Nam xuất khẩu tăng về lượng nhưng giảm về giá trị. Lượng cao su xuất khẩu đạt 729 nghìn tấn (+37,5% yoy) nhưng kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt khoảng 2,07 tỷ USD (-9,9% yoy) do giá xuất khẩu giảm nhiều. Xuất khẩu qua biên giới giảm và xuất khẩu chính ngạch tăng. Lượng cao su xuất khẩu tăng mạnh sang thị trường Malaysia (+3,3 lần yoy, chiếm 18,7% thị phần), Ấn Độ (+5 lần yoy, chiếm 5,9% thị phần) và chỉ tăng nhẹ (10% yoy) tại Trung Quốc nhưng đây vẫn là thị trường xuất khẩu chính của cao su Việt Nam (thị phần giảm từ 59,8% xuống còn 46,8%). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh Q3 của các doanh nghiệp trong ngành sẽ cao hơn so với Q2 do cao su vào mùa thu hoạch, nhưng sẽ thấp hơn cùng kỳ năm trước do giá cao su vẫn ở mức thấp.

Giá cao su đã phục hồi vào giữa Q3 và có thể trong Q4 giá cao su sẽ tiếp tục tăng bởi một số nguyên nhân sau: (1) Nhu cầu cao su tăng để phục vụ sản xuất cuối năm cũng như dự trữ nguyên liệu theo chu kỳ; (2) Kỳ vọng từ các gói kích thích của các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Mỹ; (3) Kiểm soát nguồn cung cao su từ các nước sản xuất cao su lớn nhất. Tuy nhiên giá cao su khó tăng mạnh vì nguồn cung cao su vẫn dồi dào theo mùa vụ trong Q4 và kinh tế thế giới vẫn còn nhiều khó khăn. Ngoài ra, sản lượng cao su của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng mạnh trong Q4, do đó chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành sẽ tiếp tục được cải thiện trong quý này.

Ngành thực phẩm và đồ uống: Ít bị ảnh hưởng hơn bởi suy thoái kinh tế, tuy nhiên kết quả kinh doanh vẫn có sự phân hóa rõ nét. Giá đường giảm khiến VNM, MSN (MSN – Consumer) và KDC được hưởng lợi. Yếu tố mùa vụ cho tiêu dùng trong Q4 được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn nữa kết quả kinh doanh của các DN có qui mô, thị phần lớn và nguồn lực tài chính mạnh.

Ngành thực phẩm và đồ uống được đánh giá là ít chịu tác động hơn so với các ngành khác trong giai đoạn kinh tế suy thoái hiện nay. Theo số liệu của VCBS, sản xuất sữa bột, đường và bia của Việt Nam trong 9T2012 vẫn tăng trưởng khá tốt so với cùng kỳ, đạt lần lượt 19,8%; 18,5% và 6,6%. Tuy nhiên, có sự phân hóa rõ nét trong kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành này trong 6T2012, tùy theo biến động của từng phân ngành nhỏ trong ngành. **Nhìn chung, lợi thế vẫn thuộc về những doanh nghiệp đầu ngành, có thị phần lớn như VNM trong ngành sữa, MSN trong ngành thực phẩm và đồ uống, BHS và NHS trong ngành đường hay KDC trong ngành sản xuất bánh kẹo.**

Do giá một số nguyên liệu như đường đã giảm tương đối nhiều trong 6T2012 so với cùng kỳ 2011, các công ty như VNM và MSN đều được hưởng lợi khi chi phí đầu vào giảm. Trong Q3, lợi nhuận của các công ty này được dự báo vẫn sẽ đạt được mức tăng trưởng khả quan. Trường hợp của KDC trong ngành bánh kẹo có mức tăng trưởng 6T2012 không cao bằng so với các doanh nghiệp đã kể tên, chủ yếu là do khoản lỗ trong việc chuyển nhượng Nutifood, trong khi hoạt động kinh doanh chính của Công ty vẫn tương đối khả quan. Chúng tôi cho rằng kết quả của KDC trong Q3 sẽ được cải thiện do trùng với dịp Trung thu, nhu cầu về bánh trung thu tăng lên sẽ làm tăng doanh thu và lợi nhuận. Mặc dù sức cầu tiêu dùng sụt giảm mạnh trong 2012 nhưng sức mua bánh trung thu dự báo sẽ không suy giảm, đặc biệt là nhu cầu từ phân khúc bánh tầm trung và cao cấp. Với BHS và NHS, mặc dù giá đường giảm so với cùng kỳ nhưng các doanh nghiệp này vẫn duy trì được tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận tốt trong 6T2012. Trong Q3, kết quả kinh doanh của BHS và NHS được dự báo tiếp tục tăng trưởng tương đối ổn định do yếu tố mùa vụ.

Triển vọng Q4 vẫn khả quan đối với ngành hàng tiêu dùng thiết yếu. Trên cơ sở thị trường tiêu thụ với đối tượng dân số trẻ từ 15 đến 50 tuổi chiếm hơn 60%, tốc độ tăng dân số tự nhiên 1,2%/năm thì các ngành hàng tiêu dùng như sữa, mì gói, nước chấm, dầu ăn, đường... vẫn có tiềm năng tăng trưởng lớn. Bên cạnh đó, do tính mùa vụ nên doanh thu 2 quý cuối năm thường tăng trưởng tốt hơn đầu năm. **Điểm sáng vẫn đến từ các doanh nghiệp có quy mô lớn, tính cạnh tranh cao, có nguồn lực tài chính dồi dào.**

Ngành Thuốc, dược và chăm sóc sức khỏe: Triển vọng tốt trong ngắn hạn cũng như dài hạn. Tuy nhiên cổ phiếu trong ngành có tính thanh khoản không cao.

Ngành chăm sóc sức khỏe là ngành nhỏ (trị giá sử dụng thuốc chỉ chiếm 1,8% GDP) nhưng rất quan trọng, có tốc độ tăng trưởng cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng GDP (khoảng 16-18%). Sản xuất thuốc trong nước chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu sử dụng.

Sáu tháng đầu năm 2012, tổng doanh thu và tổng lợi nhuận sau thuế của 12 doanh nghiệp được đang niêm yết trên sàn tăng lần lượt là 19,7% và 19,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, DHG chiếm 15% tổng doanh thu nhưng chiếm 51% tổng lợi nhuận sau thuế. Hầu hết các doanh nghiệp ngành được đang niêm yết trên sàn đều có doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế thì phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp. DHG, TRA, PMC, SPM là các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ quy mô lớn và tỷ suất lợi nhuận cao. LDP và IMP có lợi nhuận tăng trưởng nhẹ trong khi các doanh nghiệp: VMD, OPC, DMC lại có lợi nhuận tăng trưởng âm do tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm hoặc tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu tăng. Có thể thấy, các doanh nghiệp trong ngành dược có thể tham gia hoặc sản xuất, hoặc thương mại hoặc cả 2 do đó lợi thế và sự khác biệt giữa các doanh nghiệp trong ngành được thể hiện nhiều qua 2 chỉ tiêu đó là tỷ suất lợi nhuận ròng và tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu.

Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số giá của nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng liên tục các tháng 7, 8, 9 trong quý 3 với các mức lần lượt là 3,36%, 5,4%, 17%. Nhập khẩu tân dược 9T2012 là 1,33 tỷ USD tăng 20,7% so với cùng kỳ năm trước. Do đó, kết quả kinh doanh Q3 của các doanh nghiệp trong ngành hứa hẹn sẽ cao hơn so với quý trước cũng như cùng kỳ năm 2011.

Ngành chăm sóc sức khỏe phải nhập khẩu 50% giá trị thuốc sử dụng và 90% nhu cầu nguyên liệu tân dược trong khi tỷ giá thường biến động trong Q4 nên sẽ phát sinh rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành thường có tỷ suất lợi nhuận gộp cao, có thể kết chuyển chi phí gia tăng cho người mua, thêm vào đó tỷ giá năm 2012 được dự báo là biến động không nhiều (tối đa 3%) nên mức ảnh hưởng rủi ro tỷ giá là không lớn. Với nhu

cầu thuốc tăng liên tục chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh Q4 của các doanh nghiệp trong ngành sẽ tiếp tục khả quan.

Ngành chăm sóc sức khỏe còn nhiều dư địa tăng trưởng do nhu cầu cải thiện sức khỏe ngày càng cao, chi tiêu tiền thuốc bình quân đầu người của Việt nam còn thấp so với thế giới, dân số tăng nhanh trong khi sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được một nửa nhu cầu, thêm vào đó còn là ngành được chính phủ cam kết hỗ trợ phát triển. Ngành chăm sóc sức khỏe có một số đặc điểm như tính bất đối xứng thông tin cao, kết chuyên được sự gia tăng chi phí cho người tiêu dùng nên doanh nghiệp nào có quy mô lớn và quy trình sản xuất khép kín cùng hệ thống phân phối tốt sẽ khả năng cạnh tranh cao giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh. **Do đó, chúng tôi cho rằng ngành chăm sóc sức khỏe có triển vọng tốt trong ngắn hạn cũng như dài hạn bất chấp tình hình kinh tế.**

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>