

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

THÁNG 10/2012

Ngày 08/10/2012

**Phòng Phân Tích
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

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

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

KINH TẾ VĨ MÔ

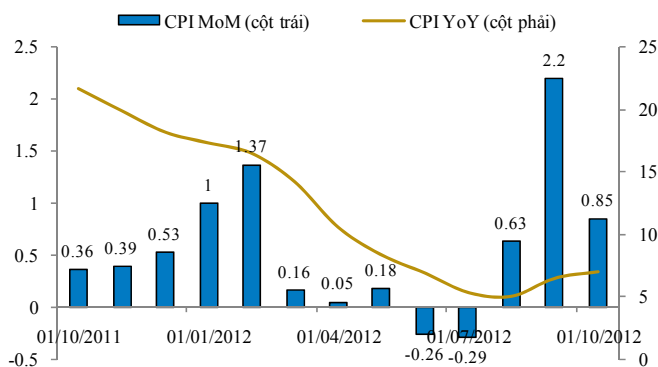
- *CPI có mức tăng hạ nhiệt trong tháng 10 nhưng vẫn cao hơn mức bình quân của 8 tháng đầu năm. Theo quan điểm của BVSC, ảnh hưởng của việc tăng giá nhóm hàng y tế và giáo dục nhiều khả năng đã phản ánh hết vào diễn biến lạm phát hai tháng vừa qua.*
- *NHNN cho phép các tổ chức tín dụng lùi thời hạn tất toán các hợp đồng huy động vàng đến hết ngày 30/06/2013. Đây được coi là một sự đánh đổi của NHNN với ưu tiên hàng đầu là đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng các tháng cuối năm.*
- *Thị trường tiền tệ tương đối ổn định sau những tin đồn liên quan đến gia đình ông Đặng Văn Thành. Do tính chất vụ việc không còn mới cũng như nhờ sự hỗ trợ kịp thời từ phía NHNN, thanh khoản toàn hệ thống ngân hàng vẫn được đảm bảo.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

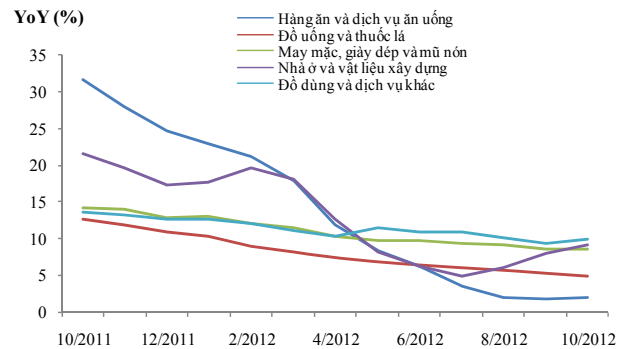
- *Không xuất hiện thông tin quá tiêu cực nhưng nhà đầu tư duy trì sự thận trọng khiến thanh khoản và các chỉ số diễn biến bất lợi. HnxIndex tiếp tục là một trong các chỉ số giảm điểm mạnh trong khu vực.*
- *ROE của doanh nghiệp giảm so với quý trước. Tuy nhiên hàng tồn kho cùng chi phí tài chính giảm đang cho thấy nỗ lực của doanh nghiệp trong việc quản lý chi phí, sử dụng hiệu quả nguồn vốn.*
- *Thị trường thiếu cơ sở cho một xu hướng tăng trung hạn bởi dòng tiền yếu, cùng khó khăn của các doanh nghiệp. Nếu xuất hiện các đợt bật tăng, đó sẽ chỉ là các đợt phục hồi mang tính ngắn hạn.*

KINH TẾ VĨ MÔ

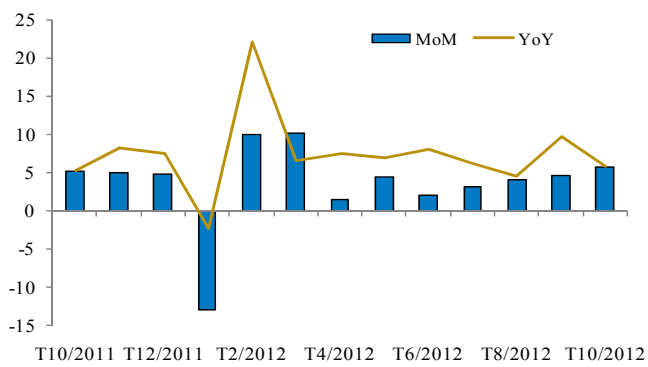
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



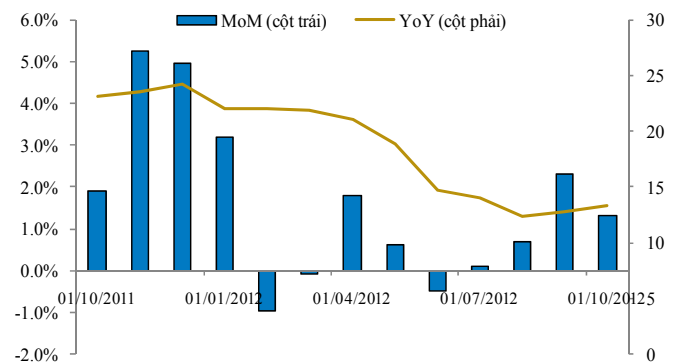
Diễn biến giá một số nhóm hàng



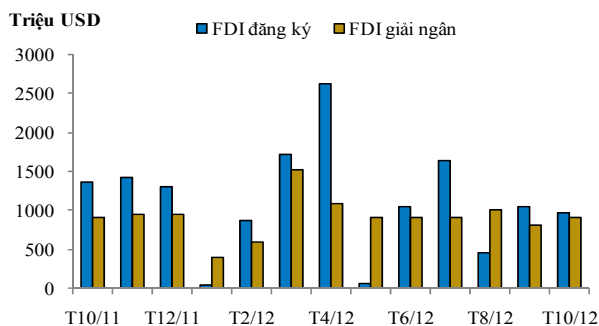
Sản lượng công nghiệp



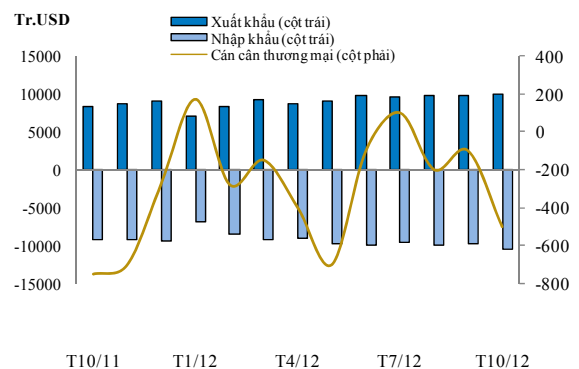
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



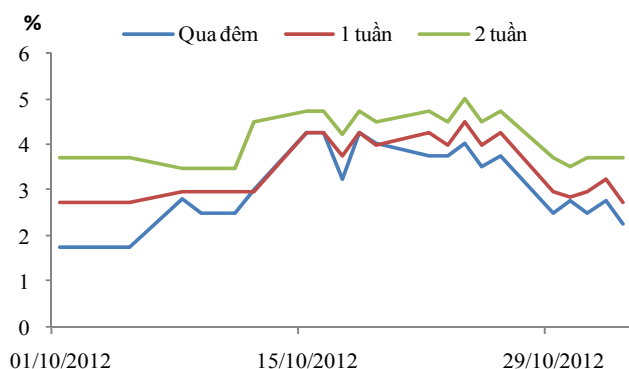
FDI các tháng



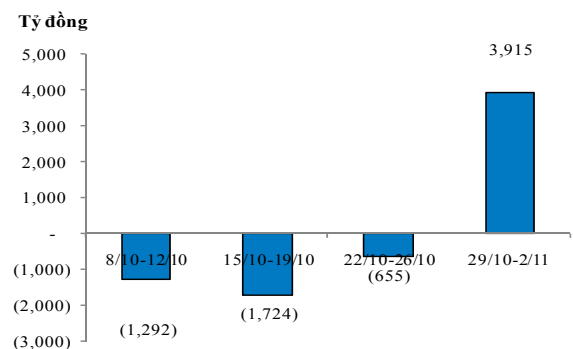
Cán cân thương mại



Lãi suất liên ngân hàng



Lượng bơm OMO các tuần

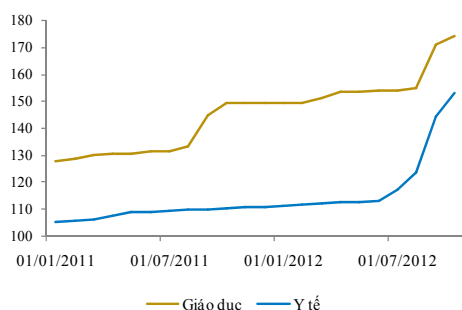


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **CPI có mức tăng hạ nhiệt trong tháng 10 nhưng vẫn cao hơn mức bình quân của 8 tháng đầu năm. Theo quan điểm của BVSC, ảnh hưởng của việc tăng giá nhóm hàng y tế và giáo dục nhiều khả năng đã phản ánh hết vào diễn biến lạm phát hai tháng vừa qua.**
- **NHNN cho phép các tổ chức tín dụng lùi thời hạn tất toán các hợp đồng huy động vàng đến hết ngày 30/06/2013. Đây được coi là một sự đánh đổi của NHNN với ưu tiên hàng đầu là đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng các tháng cuối năm.**
- **Thị trường tiền tệ tương đối ổn định sau những tin đồn liên quan đến gia đình ông Đặng Văn Thành. Do tính chất vụ việc không còn mới cũng như nhờ sự hỗ trợ kịp thời từ phía NHNN, thanh khoản toàn hệ thống ngân hàng vẫn được đảm bảo.**

Lạm phát: hạ nhiệt trong tháng 10 nhưng mức tăng vẫn khá cao

Nhóm hàng y tế và giáo dục tiếp tục tăng trong tháng 10

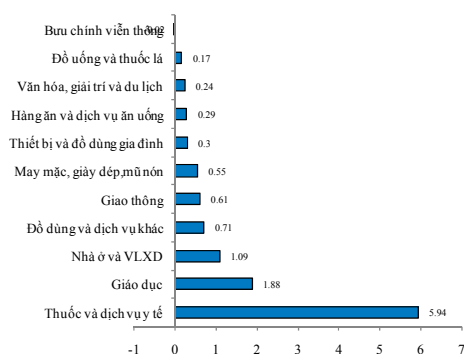


Nguồn: Bloomberg, BVSC

Mức tăng CPI hạ nhiệt trong tháng 10. Sau cú sốc tăng mạnh vào tháng 9, lạm phát trong tháng 10 vừa qua đã có mức tăng chậm lại, đạt 0,85% (thấp hơn khá nhiều so với mức tăng 2,2% trong tháng 9). Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù hạ nhiệt nhưng mức tăng như trên vẫn là tương đối lớn nếu so với mức tăng bình quân của 8 tháng đầu năm. Điều đó cho thấy lạm phát vẫn chưa trở về được quỹ đạo bình thường. Như vậy, tính đến thời điểm cuối tháng 10/2012, lạm phát YoY đã đạt mức 7%, ghi nhận tháng thứ 2 liên tiếp chỉ số này có mức tăng cao hơn so với tháng trước, củng cố thêm xu hướng tăng trở lại của CPI trong các tháng cuối năm.

Y tế và giáo dục: tiếp tục là hai tác nhân chính tác động lên lạm phát tháng 10. Mặc dù so với tháng 9, mức tăng của hai nhóm hàng trên đã giảm tốc đáng kể, tuy nhiên tốc độ tăng giá của hai nhóm hàng này vẫn đứng đầu trong rổ tính CPI tháng vừa qua (nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế tăng 5,94%; giáo dục tăng 1,88%). Dựa theo tỷ trọng, tính riêng hai nhóm y tế và giáo dục đã đóng góp 0,4 điểm phần trăm trong tổng mức tăng chung 0,85% của CPI tháng 10. Đáng chú ý là CPI của cả nước trong tháng 10 cao hơn hẳn so với hai đầu thành phố lớn là Hà Nội (tăng 0,37%) và Tp.HCM (tăng 0,4%). Nguyên nhân chính được cho là giá cả nhóm hàng y tế và giáo dục tại một số tỉnh (chưa kịp tăng trong lần thống kê CPI tháng 9) đã có sự điều chỉnh tăng trong tháng 10. Với hiện tượng này, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của việc tăng giá hai nhóm hàng nhiều khả năng đã được phản ánh hết vào diễn biến lạm phát tháng 9 và tháng 10.

Mức tăng của từng nhóm hàng trong tháng 10



Nguồn: GSO, BVSC

Ngoài ra, một điểm đáng lưu ý khác là giá cả nhóm hàng lương thực- thực phẩm tiếp tục duy trì xu hướng ổn định kể từ đầu năm cho đến giờ bất chấp mức tăng mạnh của một số nhóm hàng khác. Điều này một mặt phản ánh sự cải thiện của công tác dự báo nhu cầu và bình ổn thị trường từ phía các cơ quan chức năng nhưng mặt khác, quan trọng hơn, nó cho thấy một bức tranh khác về sức cầu còn tương đối yếu có thể sẽ khiến đà hồi phục kinh tế diễn ra chậm hơn so với dự báo.

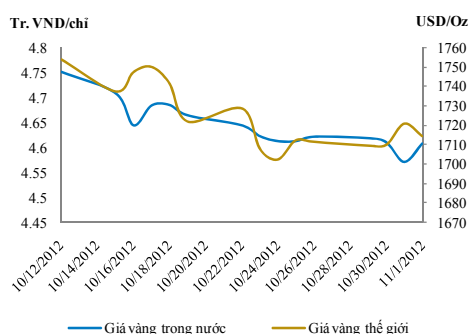
Dự báo lạm phát tháng 11: sẽ tiếp tục có mức tăng nhẹ? Theo quán tính cũng như yếu tố mùa vụ trong các tháng cuối năm, BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 11 nhiều khả năng sẽ tiếp tục xu hướng tăng. Tuy nhiên, mức tăng có thể thấp hơn tháng 10 (chỉ khoảng 0,5%). Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo lạm phát cho cả năm 2012 ở mức mức 7-8%. Điều này đồng nghĩa với khoảng cách chênh lệch giữa lạm phát và trần lãi suất huy động hiện nay

không còn nhiều nên sẽ rất khó để kỳ vọng vào việc tiếp tục cắt giảm trần lãi suất hay nói lỏng tiền tệ từ phía NHNN trong các tháng cuối năm.

Gia hạn thời gian tắt toán huy động vàng: phao cứu sinh cho thanh khoản ngân hàng cuối năm?

NHNN lùi thời hạn tắt toán các khoản huy động bằng vàng đến hết 30/06/2013. Như vậy là đúng như kỳ vọng của một số ngân hàng, ngày 26/10 vừa qua, NHNN đã có văn bản cho phép gia hạn thời gian tắt toán các hợp đồng huy động vàng muộn nhất là đến hết quý 2 năm sau thay vì ngày 25/11/2012 như Thông tư 22 trước đó. Theo thông tin từ NHNN, trong suốt 6 tháng qua, các tổ chức tín dụng đã mua vào khoảng 60 tấn vàng nhằm phục vụ cho mục đích tắt toán trước ngày 25/11. Hiện vẫn còn khoảng 5-6 đơn vị chưa cân đối được nguồn vàng để tắt toán. Do vậy, theo lý giải từ phía NHNN, việc gia hạn nhằm mục đích tránh gây ra khó khăn về thanh khoản cho hệ thống ngân hàng vào thời điểm cuối năm.

Diễn biến giá vàng thế giới và trong nước



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Trên thực tế, việc các tổ chức tín dụng liên tục mua vàng trong thời gian vừa qua đã gây nên những xáo trộn nhất định trên thị trường vàng vật chất. Khác với những đợt tăng trước, sóng trên thị trường vàng vừa qua xuất phát từ lực cầu của nhà đầu tư tổ chức, thay vì hiện tượng tranh mua của người dân. Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới đã có lúc lên tới trên 3 triệu đồng/lượng và chỉ tạm thu hẹp khi các ngân hàng đã mua được phần lớn lượng vàng cần tắt toán. Việc buộc phải mua trả trạng thái âm vàng cho kịp mốc 25/11 cũng khiến không ít ngân hàng phải chịu những khoản lỗ lớn lên tới hàng nghìn tỷ đồng (điển hình là ACB lỗ trên 1.000 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh vàng).

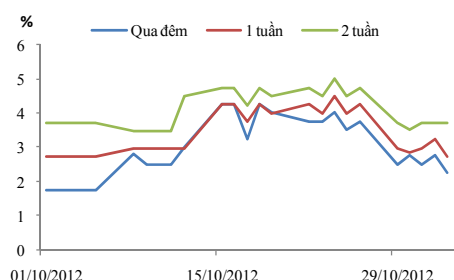
Lãi suất huy động cũng chịu tác động tăng tương ứng khi lo ngại thiếu hụt thanh khoản do việc tắt toán các hợp đồng huy động vàng đã buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất để thu hút thêm tiền gửi từ dân cư. Theo phản ánh từ báo chí, mức lãi suất phổ biến được các ngân hàng mời chào lên tới 11-12%/năm, thậm chí cho cả các hợp đồng huy động kỳ hạn ngắn (dưới 1 năm).

Theo quan điểm của BVSC, việc quyết định lùi thời hạn tắt toán hoạt động gửi và cho vay vàng đến hết tháng 6/2013 có thể được xem là một sự đánh đổi của NHNN giữa việc đảm bảo tính tuân thủ theo các văn bản pháp luật với sự an toàn chung của thanh khoản toàn hệ thống.

Hoạt động huy động, cho vay vàng sẽ chấm dứt sau ngày 30/06/2013. NHNN không cho phép ngân hàng thương mại huy động dưới hình thức trả lãi và cho vay vàng bởi lẽ nếu huy động rồi để trong kho thì lỗ do phải chi trả lãi suất và rủi ro trượt giá vàng. Tuy nhiên, người dân vẫn có quyền bảo quản tài sản bằng vàng nhưng dưới dạng trả phí “thuê két” và không có lãi suất. Cùng với đó, NHNN cho phép các ngân hàng thương mại mua vàng nhưng là mua hộ NHNN. Theo một vài ước tính sơ bộ, lượng vàng tích trữ trong dân hiện nay có thể lên tới 500 tấn và việc khai thác tiềm lực của nguồn vốn này là hết sức cần thiết trong bối cảnh Việt Nam đang cần rất nhiều nguồn lực để phát triển kinh tế.

Thị trường tiền tệ: không có nhiều xáo trộn sau những tin đồn liên quan đến gia đình họ Đặng

Lãi suất liên ngân hàng không có nhiều đột biến



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Thị trường tài chính ngân hàng những ngày cuối tháng 10, đầu tháng 11 lại xuất hiện thêm nhiều tin đồn xung quanh việc các thành viên trong gia đình ông Đặng Văn Thành- cựu chủ tịch hội đồng quản trị ngân hàng Sacombank bị triệu tập hợp tác với cơ quan điều tra. Vụ việc khởi nguồn từ việc ông Đặng viết đơn xin từ nhiệm tại Sacombank, sau đó là việc bà Huỳnh Bích Ngọc (vợ ông Thành) cũng xin rút lui khỏi hội đồng quản trị SBT và ông Đặng Hồng Anh (con trai ông Thành) thoái vốn lớn tại Sacomreal. Thông tin chính thống duy nhất được xác nhận cho đến thời điểm hiện tại là chỉ có ông Thành được triệu tập đến cơ quan điều tra nhưng sau đó đã trở về nhà.

Khác với vụ việc ông Nguyễn Đức Kiên bị bắt làm rung động hệ thống ngân hàng Việt Nam những ngày cuối tháng 8, phản ứng của thị trường tiền tệ lần này nhìn chung tương đối ổn định và bình thản. Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn ngắn chỉ tăng nhẹ (khoảng 1%); lượng bơm ròng của NHNN qua thị trường OMO trong ngày thông tin được phát tán rộng rãi cũng chỉ hơn 5.000 tỷ đồng (thấp hơn mức hơn 13.000 tỷ đồng hồi tháng 8).

Theo quan sát của chúng tôi, tình hình gửi, rút tiền thời điểm hiện tại hầu như không có nhiều đột biến tại các ngân hàng, kể cả Sacombank. Đường như mức độ tác động của thông tin lần này không còn lớn như hồi tháng 8 khi đây không phải lần đầu tiên xảy ra vụ việc như trên cũng như việc NHNN luôn có sự chuẩn bị trước, sẵn sàng hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng gặp rủi ro về mặt thông tin đã giúp tâm lý người gửi tiền ổn định hơn.

Triển vọng chính sách

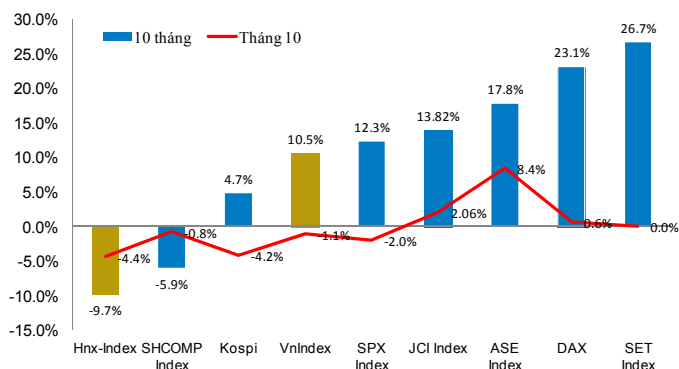
Như vậy, chỉ số CPI đã có tháng thứ 2 tăng liên tiếp, chính thức đảo ngược xu thế giảm dần đều của 8 tháng đầu năm. Mặc dù mức tăng đã hạ nhiệt trong tháng 10 (tăng 0,85% so với mức tăng sốc 2,2% trong tháng 9) nhưng mức lạm phát YoY hiện đã lên khá cao (7%). Với rủi ro lạm phát cao quay trở lại, sẽ rất khó để nhà đầu tư kỳ vọng vào bất kỳ một động thái nới lỏng thêm nào của cả chính sách tài khóa và tiền tệ trong các tháng cuối năm.

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm: trong kịch bản CPI vẫn trong tầm kiểm soát đúng như dự báo của chúng tôi, nhiều khả năng trần lãi suất huy động 9% hiện nay sẽ tiếp tục được duy trì, ít nhất đến hết quý I/2013. Tuy nhiên, trong kịch bản ngược lại, nếu lạm phát vượt quá mức dự báo, NHNN có thể sẽ tính đến một quyết định tăng lãi suất sớm hơn dự kiến.

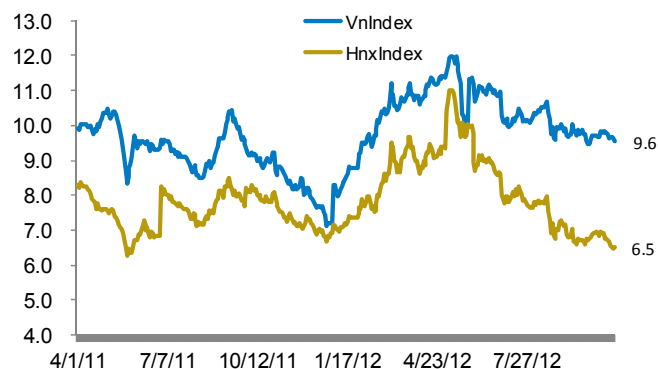
Về phía tổng cầu, một số chỉ số kinh tế vĩ mô chính như giá trị sản xuất công nghiệp, hàng tồn kho, doanh số bán lẻ tiếp tục có sự cải thiện trong tháng 10 nhưng mức cải thiện còn chậm và khá khiêm tốn. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi thêm các số liệu này trong một khoảng thời gian đủ dài (1-2 quý) trước khi kỳ vọng vào việc kinh tế vĩ mô đã chính thức đi qua điểm đáy.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

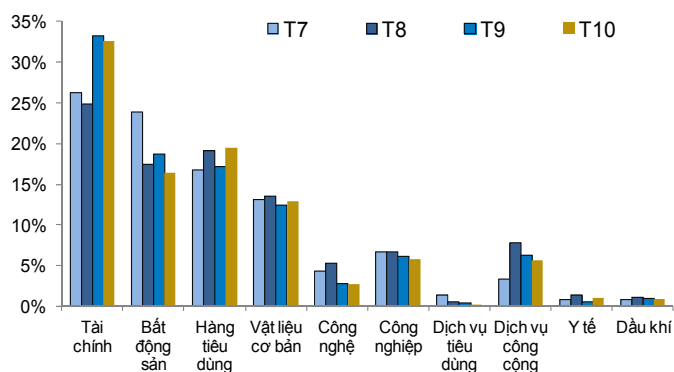
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



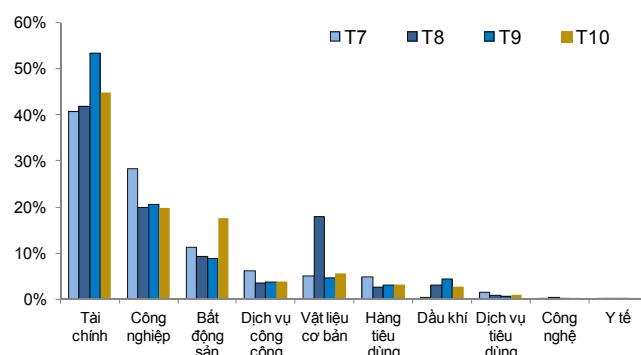
P/E tại HSX và HNX



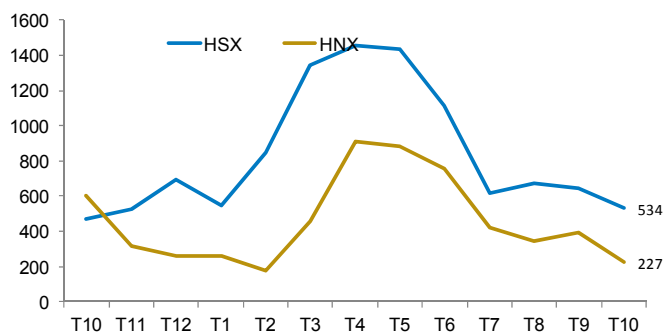
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



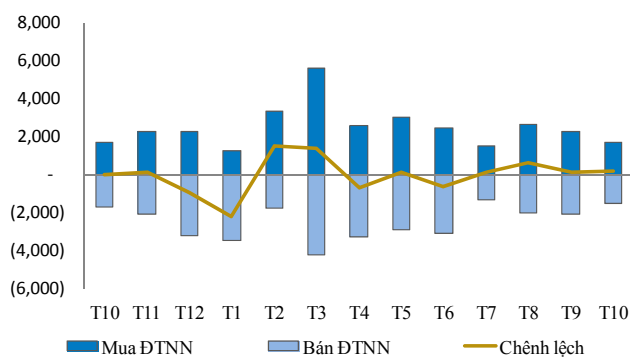
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



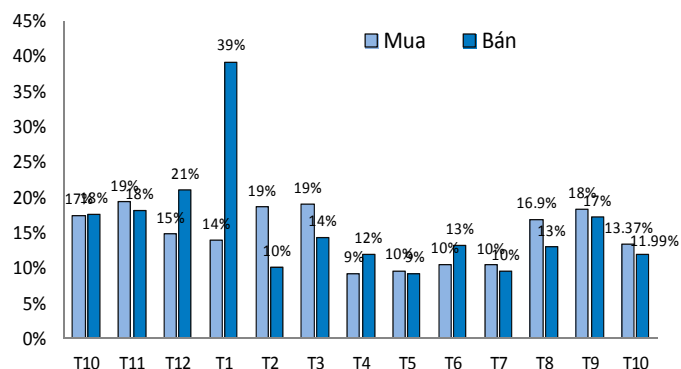
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



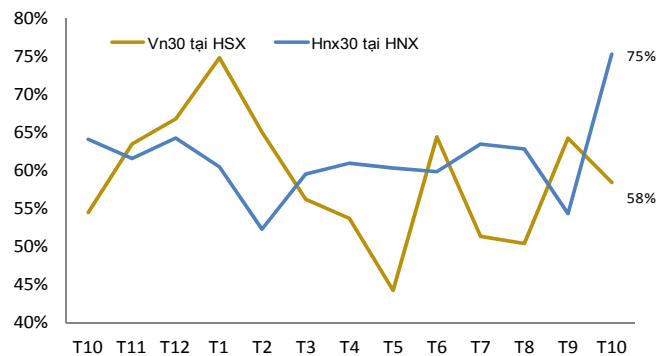
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

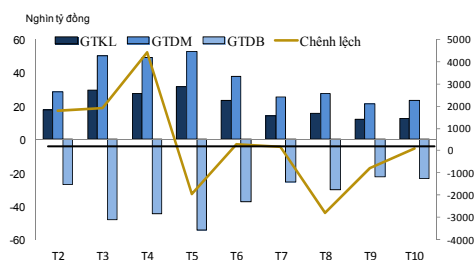
- *Không xuất hiện thông tin quá tiêu cực nhưng nhà đầu tư duy trì sự thận trọng khiến thanh khoản và các chỉ số diễn biến bất lợi. HnxIndex tiếp tục là một trong các chỉ số giảm điểm mạnh trong khu vực.*
- *ROE của doanh nghiệp giảm so với quý trước. Tuy nhiên hàng tồn kho cùng chi phí tài chính giảm đang cho thấy nỗ lực của doanh nghiệp trong việc quản lý chi phí, sử dụng hiệu quả nguồn vốn.*
- *Thị trường thiếu cơ sở cho một xu hướng tăng trung hạn bởi dòng tiền yếu, cùng khó khăn của các doanh nghiệp. Nếu xuất hiện các đợt bật tăng, đó sẽ chỉ là các đợt phục hồi mang tính ngắn hạn.*

Tháng 10, thị trường không đón nhận thông tin nào quá tiêu cực, tuy nhiên sự thận trọng vẫn chiếm ưu thế khiến thanh khoản toàn thị trường tiếp tục duy trì ở mức thấp. Cả hai chỉ số đều giảm điểm với diễn biến không thuận lợi của phần lớn các cổ phiếu. Kết thúc tháng, HnxIndex giảm 4,4% còn VnIndex giảm 1,1%. Nếu tính từ đầu năm 2012, đã có nhiều chỉ số chứng khoán có mức tăng mạnh như chỉ số SET của thị trường Thái Lan hay chỉ số DAX của thị trường Đức đã tăng lần lượt 26,7% và 23,1% tuy nhiên diễn biến này đã không có tác động đến thị trường Việt Nam. HnxIndex đã giảm tới 9,7%, là một trong các chỉ số giảm điểm sâu trong khu vực.

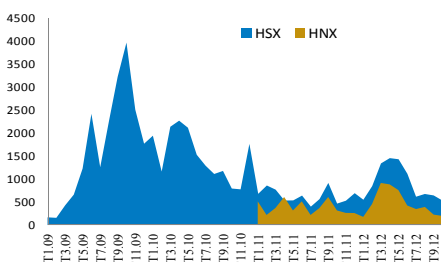
Trong những tháng vừa qua, do thiếu các thông tin chính sách quan trọng nên biến động thị trường nhạy cảm hơn với các thông tin tiêu cực. Đà đi xuống liên tục của thị trường khiến nhiều nhà đầu tư nhìn nhận kênh chứng khoán là kênh đầu tư rủi ro. Sự hấp dẫn về giá trị của một số cổ phiếu đã không thể bù đắp được rủi ro này.

Giao dịch trở về trạng thái cân bằng với thanh khoản thấp

Giá trị đặt mua, đặt bán, giao dịch tại HSX các tháng



Giao dịch trung bình phiên theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Tâm lý ổn định giúp thị trường tiếp cận trạng thái cân bằng ngắn hạn, tuy nhiên thanh khoản tiếp tục giảm. Dư âm của các thông tin bất lợi xuất hiện trong các tháng trước còn tác động đến thị trường, nhưng mức độ không lớn. Sự bình tĩnh và thận trọng của nhà đầu tư khiến tình trạng bán tháo không diễn ra, nhưng mặt khác nó cũng tạo ra sự thờ ơ trước các biến động của cổ phiếu.

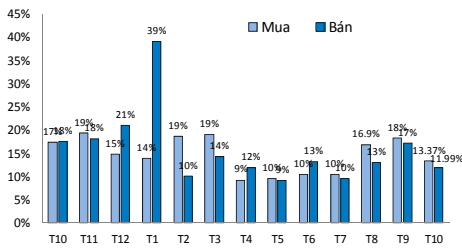
Giá trị giao dịch bình quân/phiên trong tháng 10 tại HSX đạt 534 tỷ, giảm 17,2% so với tháng trước. Còn mức sụt giảm thanh khoản tại sàn HNX mạnh hơn, tiếp tục giảm trên 30%, giá trị giao dịch trung bình/phiên chỉ đạt 198 tỷ. Giống như tháng trước, giao dịch thỏa thuận tiếp tục góp tỷ lệ lớn vào thanh khoản của HSX, với gần 1/3 tổng giá trị. Các cổ phiếu ngân hàng, EIB và STB, tiếp tục là điểm nhấn trong các giao dịch thỏa thuận.

Chỉ số hai sàn giảm điểm với mức giảm mạnh hơn thuộc về HnxIndex. Giống như tháng trước, các blue chips tiếp tục giữ vai trò hỗ trợ làm chậm đà giảm của VnIndex. Các blue chips tại HSX biến động tích cực hơn bởi nhiều doanh nghiệp tại sàn này có được kết quả kinh doanh tốt, một số mã vẫn hấp dẫn nhà đầu tư tổ chức. Còn tại HNX, do cơ cấu vốn hóa gồm nhiều các ngành ngân hàng, tài chính và bất động sản-vật liệu xây dựng, những ngành có kết quả kinh doanh không thuận lợi nên mức hấp dẫn về giá trị kém hơn. Bên cạnh đó, do thiếu sự hiện diện của dòng tiền nhà đầu tư tổ chức nên diễn biến chỉ số HnxIndex chịu tác động lớn bởi yếu tố tâm lý, biến động nhạy

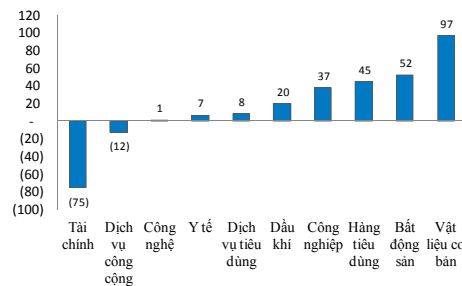
cảm hơn với các tin đồn.

Giao dịch của nhà ĐTNN: Cân bằng và thận trọng

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



Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 09



Nguồn: HSX, BVSC

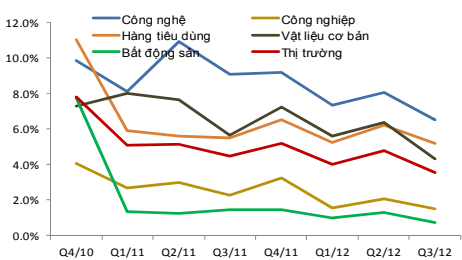
Tháng 10, giá trị mua ròng tăng nhẹ trong khi giá trị mua và bán trở về mặt bằng thấp. Tại sàn HSX, giá trị mua ròng đạt 154,9 tỷ, tăng nhẹ so với mức 139,9 tỷ của tháng trước. Mặc dù mua ròng tăng nhẹ, nhưng giá trị mua và bán của khối ngoại lại giảm mạnh. Cụ thể, giá trị mua chỉ đạt 1.617 tỷ, còn giá trị bán đạt 1.462 tỷ. Xét trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, tỷ lệ mua vào của nhà ĐTNN đã giảm xuống chỉ còn chiếm 13,37%. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại vẫn tập trung chính các mã trong Vn30 và Hnx30, với tỷ lệ 58% và 75%.

Ngành được nhà ĐTNN mua ròng nhiều nhất trong tháng 10 là ngành vật liệu cơ bản, tiếp đến là các ngành bất động sản và hàng tiêu dùng. Tài chính và dịch vụ công cộng là hai ngành nhà ĐTNN thực hiện bán ròng. Các mã được khối ngoại quan tâm mua ròng nhiều nhất trong tháng gồm MSN, DSN, GAS và KDC. Ngược lại, các mã bị bán ròng nhiều nhất gồm có EIB, STB, PPC, VIC và CSM.

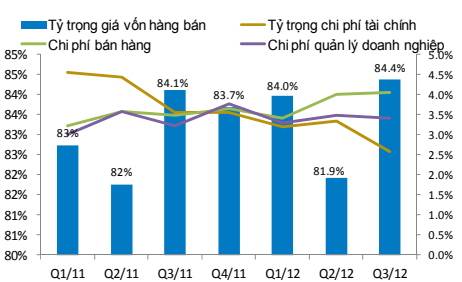
Áp lực thoái vốn trong ngắn hạn giảm, nhưng dòng tiền ngoại khó được huy động thêm trong bối cảnh hiện nay. Trong bối cảnh chính sách tái cấu trúc nền kinh tế chưa được định hình rõ, thị trường Việt Nam sẽ khó có sức hấp dẫn, ngay cả khi dòng vốn trên thế giới đang tìm đến khu vực Châu Á. Từ giờ đến cuối năm, những thay đổi lớn sẽ khó xuất hiện nên sự đổi chiều của dòng vốn ngoại khó diễn ra. Nếu có biến động trong động thái mua-bán của nhà ĐTNN thì đó có thể chỉ là các hành động với mục tiêu cơ cấu lại danh mục.

Duy trì được doanh thu, nhưng lợi nhuận sau thuế giảm

ROE các doanh nghiệp trong mẫu theo quý mô



Tỷ trọng các chi phí/doanh thu

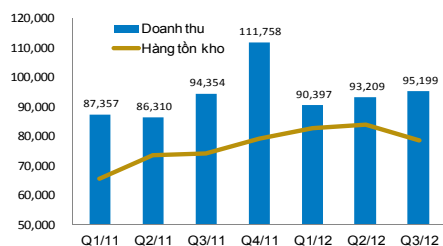


Số ít doanh nghiệp đã hoàn thành được kế hoạch năm 2012 trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp tiếp tục thua lỗ và có khả năng bị buộc phải hủy niêm yết. Thông tin thiếu minh bạch tiếp tục là rủi ro lớn với nhà đầu tư. Đã có những doanh nghiệp bất ngờ công bố lỗ trong quý III, mặc dù nguyên nhân thua lỗ đã tồn tại từ các quý trước.

Theo thống kê kết quả kinh doanh 380 doanh nghiệp niêm yết (không bao gồm các doanh nghiệp thuộc ngành tài chính) niêm yết trên hai sàn chúng tôi nhận thấy ROE của các doanh nghiệp này giảm so với quý trước. Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết chưa có dấu hiệu lập đáy, lợi nhuận sau thuế nhiều doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ và quý trước. Chỉ số ít doanh nghiệp trong các lĩnh vực như hàng tiêu dùng, nông nghiệp và khoáng sản duy trì được tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận. Một số doanh nghiệp đã hoàn thành kế hoạch năm 2012 như CSM, HGM, HSG, BTP hay DBC...

Xu hướng của ROE chưa được cải thiện, mặc dù đã xuất hiện một số tín hiệu tích cực đáng chú ý như: doanh thu tăng trưởng nhẹ, hàng tồn kho và chi phí tài chính giảm. Tỷ trọng chi phí giá vốn hàng bán cùng chi phí bán hàng tăng là nguyên nhân khiến ROE giảm so với quý trước. Nhưng mặt khác, chi phí bán hàng tăng cùng hàng tồn kho giảm phần nào phản ánh nỗ lực của doanh nghiệp trong việc đẩy nhanh vòng quay của vốn. Bên cạnh diễn biến tích cực của hàng tồn kho, tỷ trọng chi phí tài chính tiếp tục xu hướng giảm từ

Doanh thu và hàng tồn kho các quý



Nguồn: Bloomberg, HSX, HNX, BVSC

Q1/2011, từ mức 4,5% về mức 2,6% trong quý vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh cơ cấu lại nguồn vốn cùng giảm thiểu hàng tồn kho sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện được hiệu quả kinh doanh trong một vài quý tới.

Với diễn biến điều kiện khó khăn như hiện nay, số doanh nghiệp có kết quả lỗ, rơi vào tình trạng ngừng hoạt động, buộc bị hủy niêm yết sẽ tiếp tục tăng. Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp này khiến thị trường giảm sự hấp dẫn, nhà đầu tư mất lòng tin. Nó làm giảm chức năng là kênh huy động vốn của thị trường chứng khoán. Nhưng, mặt khác bối cảnh hiện nay đang tạo ra sự thanh lọc tự nhiên với các doanh nghiệp quản trị kém, ngành nghề không ổn định hoặc không có vị thế trong ngành.

Triển vọng thị trường

Trong tháng 10, mặc dù thị trường chịu tác động chính bởi thông tin về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp, còn tháng 11 thị trường sẽ chịu tác động của một số thông tin như:

- *Thông tin về kết quả của kỳ họp thứ IV Quốc hội khóa 13.* Nhiều vấn đề quan trọng đã được đưa vào chương trình của kỳ họp Quốc hội lần này, trong đó có các vấn đề kinh tế lớn như: kế hoạch kinh tế xã hội hay kế hoạch chi ngân sách năm 2013.
- *Thông tin về tiến trình xử lý nợ xấu trong hệ thống ngân hàng.* NHNN đang xây dựng đề án về Công ty mua-bán nợ. Theo dự kiến, trong tháng 11 đề án này sẽ được NHNN trình bày trước Chính phủ để tiếp tục hoàn thiện. Tuy nhiên, bên cạnh những giải pháp cho mục tiêu dài hạn, những thông tin bất ngờ về các vụ việc sai phạm trong lĩnh vực ngân hàng có thể tiếp tục xuất hiện và tác động tiêu cực đến thị trường.
- *Thông tin về khả năng điều chỉnh giá xăng và chỉ số CPI.* Giá xăng-dầu trên thị trường thế giới có diễn biến giảm kể từ giữa tháng 09, đây là cơ sở để kỳ vọng doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu trong nước phải điều chỉnh giảm giá bán đầu ra.

Dòng tiền ngắn hạn đang suy kiệt bởi rủi ro và diễn biến bất lợi của thị trường chứng khoán. Một số kênh đầu tư khác tuy không thực sự hấp dẫn nhưng nó vẫn bảo toàn được vốn cho nhà đầu tư trong bối cảnh hiện nay. Diễn biến không thuận lợi của dòng tiền, cùng khó khăn của các doanh nghiệp làm thị trường thiếu cơ sở cho một xu hướng tăng trung hạn. Nếu xuất hiện các đợt bật tăng, đó sẽ chỉ là các đợt phục hồi ngắn hạn. Duy trì quan điểm thận trọng chúng tôi cho rằng vùng giá thấp của nhiều cổ phiếu có thể làm thị trường xuất hiện một số thời điểm tăng ngắn hạn, tuy nhiên xu hướng chính vẫn chưa có chuyển biến tích cực.

Khuyến cáo sử dụng

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

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

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

Phòng Phân tích Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

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

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

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

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

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

Thông tin liên hệ

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

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