

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

2013: CƠ HỘI KHÔI SẮC ĐẶT VÀO KHẢ NĂNG HOÀN THÀNH CAM KẾT TỪ CHÍNH SÁCH

Điểm nhấn 2012

- Thị trường chứng khoán trong năm 2012 không thực sự phát huy tốt vai trò là kênh huy động vốn cho doanh nghiệp do rủi ro tăng cao và triển vọng của các doanh nghiệp niêm yết bị tác động xấu trước những biến động không tích cực của kinh tế trong nước cũng như thế giới.
- Thị trường giao dịch khởi sắc và hồi phục mạnh mẽ trong 5 tháng đầu năm 2012 cùng với sự cải thiện rõ nét của kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên sau đó thị trường trở về với giai đoạn điều chỉnh tích lũy và giảm điểm trong khoảng 6 tháng trước một số quan ngại. Đến tháng 12, thị trường ghi nhận sự phục hồi khá trở lại khi nền kinh tế đã ổn định hơn và có dấu hiệu được cải thiện cùng với sự kỳ vọng về một số chính sách hỗ trợ mạnh.
- Sau khi mua ròng mạnh trong quý 1, khối ngoại thu hẹp giao dịch và trở nên thận trọng hơn trong quý 2 và quý 3. Phải đến tháng 12, giao dịch của khối ngoại mới trở lại sôi động với hoạt động cơ cấu lại và chốt danh mục cuối năm.
- Tất cả các nhóm ngành đều có mức lợi suất dương so với thời điểm cuối năm 2011 nhờ vào đợt hồi phục mạnh thời điểm cuối năm, tuy nhiên, sự phân hóa giữa các ngành cũng khá rõ nét. Ngành Thực phẩm hàng tiêu dùng ghi nhận sự bứt phá rất mạnh và nhanh trong nửa cuối của năm 2012 nhờ vào lực kéo của một số bluechips vốn hóa lớn. Theo nhóm vốn hóa, cả ba nhóm cổ phiếu cũng đều ghi nhận lợi suất dương, trong đó nhóm large cap tiếp tục dẫn đầu về mức lợi suất.
- Khối tự doanh bán ròng mạnh trong năm 2012 với áp lực bán ròng mạnh nhất đến từ EIB.
- Năm 2012 tiếp tục ghi nhận đóng góp không nhỏ của giao dịch thỏa thuận trong tổng giá trị giao dịch của thị trường. Theo đó thị trường chứng kiến một số phiên giao dịch đột biến về khối lượng và giá trị với đóng góp lớn của giao dịch thỏa thuận, với nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn, tâm điểm là STB và EIB.
- So sánh tương quan với lợi nhuận của các doanh nghiệp thì dường như mặt bằng giá cổ phiếu đã trở nên “đắt” hơn so với thời điểm đầu năm 2012. Mặc dù vậy, P/E của Việt Nam hiện đang ở mức thấp hơn so với các nước trong khu vực.

Thông kê thị trường chứng khoán năm 2012

Thông kê thị trường 2012	HSX	HNX
Index	413,73 (+17,69%)	57,09 (-2,81%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	56,63 (+67,13%)	48,55 (+51,77%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	878,83 (+35,22%)	438,72 (+13,66%)

Triển vọng thị trường năm 2013

- Sự ổn định và phục hồi từ của nền kinh tế trong nước vẫn là những yếu tố tiên quyết cho khả năng tăng điểm của thị trường trong năm 2013. Chúng tôi dự báo khả năng cao cho một kịch bản lạc quan hơn trong năm mới trên cơ sở kỳ vọng tình hình vĩ mô sẽ thay đổi theo hướng tích cực. Chúng tôi cho rằng thị trường hiện tại thích hợp cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn vào những cổ phiếu có nền tảng cơ bản và triển vọng tốt. Trong khi đó, các nhà đầu tư ngắn hạn/lướt sóng nên thận trọng và cần có chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt.
- Những khó khăn của kinh tế thế giới cũng góp phần làm tăng rủi ro của thị trường chứng khoán trong nước. Dòng vốn ngoại khó có khả năng đổ mạnh vào thị trường trong năm 2013 nhưng khả năng rút lui ra khỏi thị trường cũng không quá lớn. Nhóm vốn hóa lớn được dự báo vẫn là tâm điểm thu hút dòng vốn ngoại.
- Các nhóm ngành được dự báo sẽ tiếp tục phân hóa trong năm 2013, trong đó, các nhóm ngành có tính phòng thủ cao như Thực phẩm hàng tiêu dùng và dịch vụ thiết yếu hoặc một số nhóm ngành có được ưu tiên từ chính sách như xuất khẩu, dầu khí và xây dựng cơ bản vẫn được kỳ vọng mang lại lợi suất tốt hơn.
- Kênh đầu tư chứng khoán vẫn có thể xem như là kênh đầu tư hấp dẫn, tiềm năng và có ưu thế trong việc thu hút dòng tiền trong năm 2013. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục nhận được sự hỗ trợ từ cơ quan quản lý cũng như những thay đổi tích cực hơn từ chính sách trong năm 2013.
- Tuy nhiên, một rủi ro mất niềm tin vào chính sách hoặc sự phục hồi của nền kinh tế không sớm đến có thể sẽ kéo theo sự thoái lui của thị trường. Chúng tôi đánh giá rủi ro còn tiềm ẩn mặc dù xác suất không cao.

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 năm 2012 tại trang 2

Một số thống kê đáng chú ý tại trang 3

Triển vọng thị trường chứng khoán tại Trang 6

Triển vọng một số nhóm ngành chính tại Trang 8

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 14

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

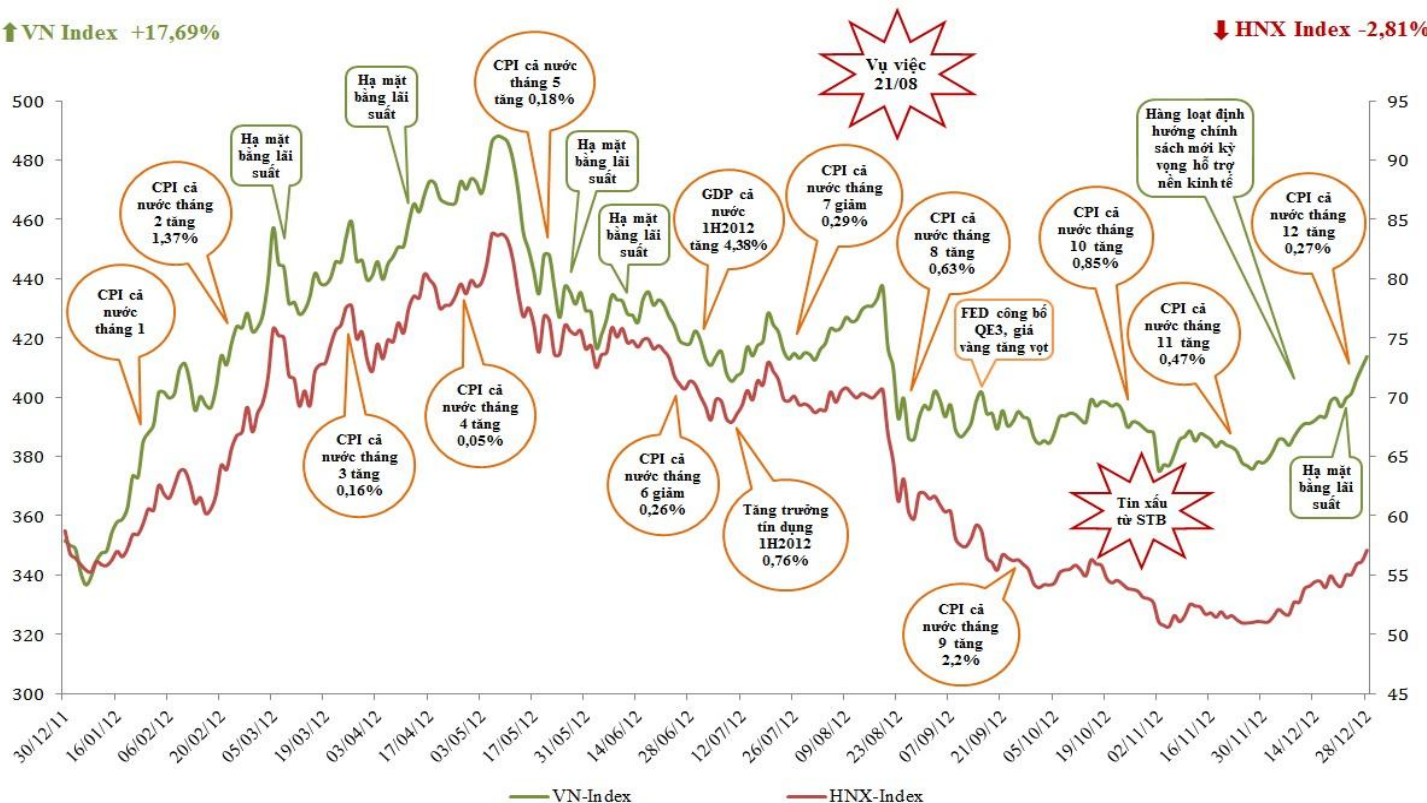
Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG 2012

VN Index +17,69%

HNX Index -2,81%

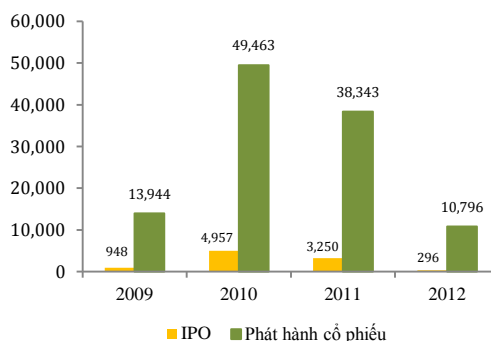


Thị trường chứng khoán trong năm 2012 không thực sự phát huy tốt vai trò là kênh huy động vốn cho doanh nghiệp do sự kém hấp dẫn về khả năng sinh lời và triển vọng của các doanh nghiệp niêm yết bị tác động tiêu cực trước những biến động của nền kinh tế trong nước cũng như thế giới.

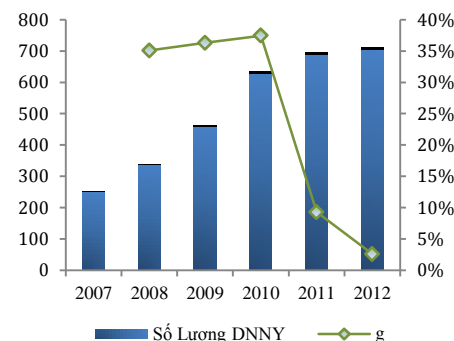
Mặc dù trong năm 2012, thị trường có phần khởi sắc hơn so với năm 2011 là một năm tồi tệ, nhưng thị trường lúc này vẫn chưa thực sự hoàn thành tốt vai trò là kênh huy động vốn của doanh nghiệp. Nếu như huy động vốn qua phát hành cổ phiếu tăng mạnh đạt hơn 49.000 tỷ đồng trong năm 2010 thì con số này trong hai năm tiếp theo có chiều hướng sụt giảm dần chỉ còn đạt hơn 10.000 tỷ đồng trong năm 2012. Ngoài ra, qua kênh IPO, thị trường cũng chỉ thu hút được xấp xỉ 300 tỷ đồng, chưa bằng 1/10 so với với con số hơn 3.000 tỷ đồng của năm 2011. Điều này một phần là do thị trường chứng khoán liên tục đi xuống, phản ánh tình hình âm ảm của kinh tế trong nước và thế giới trong hai năm vừa qua. Bên cạnh đó, triển vọng kém tích cực và KQKD xấu đi của đa số các doanh nghiệp khiến đầu tư vào TTCK kém hiệu quả và cổ phiếu của các doanh nghiệp này cũng trở nên kém hấp dẫn hơn với các nhà đầu tư.

Cũng vì TTCK không thực sự phát huy tốt vai trò là kênh huy động vốn nên các doanh nghiệp chưa niêm yết không quá quan tâm tới chuyện lên sàn. Theo đó, tốc độ tăng trưởng của số lượng doanh nghiệp niêm yết (g) trên hai sàn có dấu hiệu sụt giảm rất mạnh trong năm 2011 (9,29%) và 2012 (2,59%), khác biệt hoàn toàn so với con số ấn tượng 35% trong giai đoạn từ 2008 đến 2010. Có thể thấy, trong năm qua dòng vốn chảy vào TTCK vẫn khá yếu.

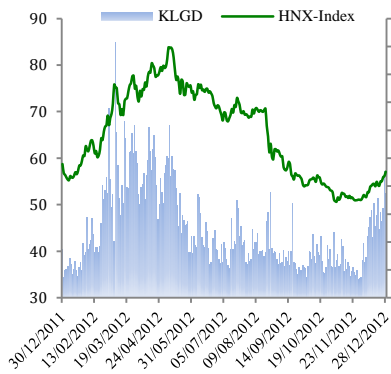
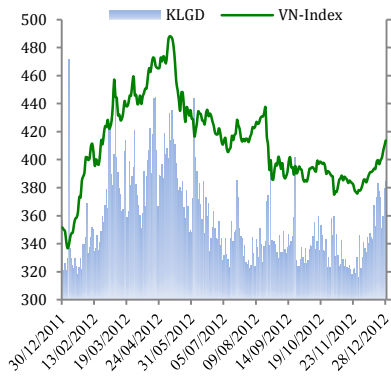
Tổng số tiền huy động qua TTCK



Số lượng DNNY trên hai sàn



Thị trường khởi sắc và hồi phục mạnh mẽ trong 5 tháng đầu năm 2012 cùng với sự cải thiện rõ nét của nền kinh tế vĩ mô. Giai đoạn điều chỉnh tích lũy và giảm điểm nối tiếp và kéo dài khoảng 6 tháng sau đó trước một số quan ngại. Đến tháng 12, thị trường phục ghi nhận sự phục hồi khá trở lại khi nền kinh tế ổn định hơn và dần cải thiện cùng với một số định hướng chính sách hỗ trợ nền kinh tế



Thị trường trong năm 2012 cũng chứng kiến khá nhiều thay đổi, được đánh giá là tích cực và đúng hướng, từ phía cơ quan quản lý. Trong đó nổi bật nhất có lẽ là việc kéo dài thời gian giao dịch sang buổi chiều, góp phần không nhỏ tăng thanh khoản cũng như sự hấp dẫn cho thị trường.

Sau năm 2011 trượt giảm, thị trường chứng khoán cũng ghi nhận những dấu hiệu tích cực hơn trong năm 2012 cùng với sự khởi sắc của nền kinh tế. Những nỗ lực trong việc kiềm chế và ổn định lạm phát của NHNN và Chính phủ đã kéo theo mặt bằng lãi suất liên tiếp được hạ xuống sau khi lạm phát giảm mạnh, giúp tháo gỡ khó khăn một phần cho các doanh nghiệp và thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế. Các chính sách đã đem lại sự ổn định cho kinh tế vĩ mô sau một năm 2011 nhiều biến động. Chính yếu tố này đã giúp thị trường hình thành nên một đợt tăng điểm kéo dài trong suốt quý 1 và lan sang cả đầu quý 2 năm vừa qua. Khoảng thời gian này có thể xem như khoảng thời gian thăng hoa của thị trường với diễn biến giao dịch rất sôi động.

Tuy nhiên trong 6 tháng tiếp theo, thị trường lại cho thấy một bức tranh hoàn toàn khác biệt. Quá trình điều chỉnh kéo dài từ cuối Q2 xuất phát từ một số nguyên nhân chính như tăng trưởng GDP ở mức thấp, vấn đề nợ xấu và sự minh bạch trong hệ thống ngân hàng, các doanh nghiệp khó khăn, hàng tồn kho ứ đọng lớn trong bối cảnh sức cầu yếu. Thị trường hầu như thiếu vắng thông tin hỗ trợ mạnh, thêm vào đó tiếp tục đón nhận không ít tin xấu liên quan đến một số tổ chức tài chính lớn trong nước, tiêu biểu nhất là vụ việc ngày 21/8. Điều này làm dấy lên những quan 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 với thanh khoản cũng theo chiều hướng suy kiệt dần.

Phải đến đầu tháng 12, thị trường mới cho thấy tín hiệu phục hồi với sự trở lại của niềm tin trước những chuyển biến tích cực hơn của nền kinh tế trong nước, cụ thể là việc kiểm soát thành công lạm phát cả năm dưới 7%, tạo cơ sở cũng như tiền đề để tiếp tục hạ mặt bằng lãi suất và cũng đã được chính thức áp dụng từ 24/12, sự cải thiện của tổng cầu và GDP giúp kinh tế tiếp tục tăng trưởng, và sự ổn định của tỷ giá nhờ vào chính sách tiền tệ được điều hành linh hoạt và uyển chuyển. Ngoài ra thị trường cũng phản ứng khá tích cực trước những cam kết từ Chính phủ và NHNN về việc giải quyết nợ xấu, gói giải cứu thị trường bất động sản và các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp.

Chốt phiên ngày 28/12, VN Index dừng ở mức 413,73 điểm (+17,69% yoy), trong khi HNX Index chốt tại 57,09 điểm (-2,81% yoy). Khối lượng giao dịch trung bình trên hai sàn đều tăng trên 50% so với năm 2011. Mặc dù giao dịch thỏa thuận vẫn đóng góp một phần không nhỏ trong tổng khối lượng và giá trị giao dịch toàn thị trường nhưng trong năm 2012, đóng góp nhiều nhất cho sự cải thiện của khối lượng và giá trị giao dịch lại đến từ giao dịch khớp lệnh với khối lượng khớp lệnh trung bình trên sàn HSX và HNX lần lượt là 46,5 triệu và 44,6 triệu đơn vị, tương ứng +75% và +57% so với năm 2011.

Kết quả trái chiều về tăng/giảm điểm số trên hai sàn trong năm 2012 chủ yếu là do sàn HSX tập trung khá nhiều cổ phiếu trụ cột vốn hóa lớn, vốn không chỉ có khả năng chống chịu tốt trong khó khăn, có triển vọng lợi nhuận khá sáng, theo đó không chỉ tạo lực đỡ tốt cho chỉ số khi thị trường điều chỉnh mà khi còn tạo sức kéo mạnh khi thị trường phục hồi. Trong khi đó, đa phần các mã chủ chốt của sàn HNX lại là các cổ phiếu tài chính chứng khoán, bất động sản và ngân hàng, đã chịu ảnh hưởng mạnh từ những thông tin xấu trong nửa cuối năm 2012, đặc biệt là vụ việc 21/08 kéo theo đó là sự lao dốc của trụ cột ngân hàng ACB và nhiều mã có liên quan khác.

Bên cạnh những biến động cùng chiều với diễn biến của kinh tế vĩ mô, thị trường trong năm 2012 cũng chứng kiến khá nhiều thay đổi từ phía cơ quan quản lý. Tiêu biểu có thể kể đến như việc giới thiệu và áp dụng bộ chỉ số VN 30 và HNX 30, việc kéo dài thời gian giao dịch sang buổi chiều, thay đổi cách tính giá tham chiếu trên sàn HNX, rút ngắn thời gian thanh toán xuống T+3 và luật chính thức về giao dịch ký quỹ được ban hành. Những thay đổi này được đánh giá là tích cực và đúng hướng, góp phần giúp thị trường tăng sức hút đối với dòng tiền.

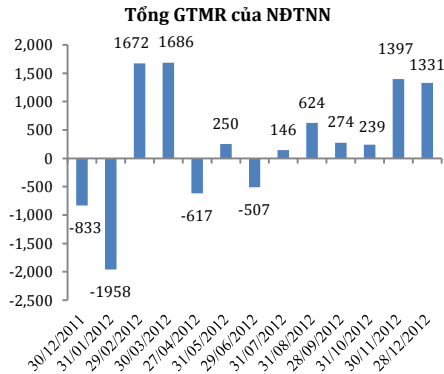
Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng điều quan trọng nhất với sự phát triển và đi lên bền vững của thị trường vẫn xuất phát từ một nền tảng kinh tế vĩ mô vững mạnh.

MỘT SỐ THÔNG KÊ ĐÁNG CHÚ Ý

Sau khi mua ròng mạnh trong quý 1, khối ngoại dần thu hẹp giao dịch và trở nên thận trọng hơn trong quý 2 và quý 3 do ảnh hưởng từ nỗi lo lan rộng của khủng hoảng nợ công

Nhà đầu tư nước ngoài đã trở lại tham gia thị trường tích cực trong Q1.2012, góp sức cho đà hồi phục khá dài của thị trường vào đầu năm. Tuy nhiên trong 6 tháng tiếp theo, diễn biến giao dịch của khối ngoại ở trong tình trạng co hẹp và hạn chế (việc mua ròng mạnh trong tháng 11 chủ yếu do đóng góp của giao dịch thỏa thuận giá trị lớn mã VIC vào phiên giao dịch cuối cùng của tháng), với nguyên

ở Châu Âu và một số thông tin không khả quan từ nền kinh tế trong nước. Phải đến tháng 12, giao dịch của khối ngoại mới trở nên sôi động hơn với hoạt động cơ cấu lại và chốt danh mục cuối năm.

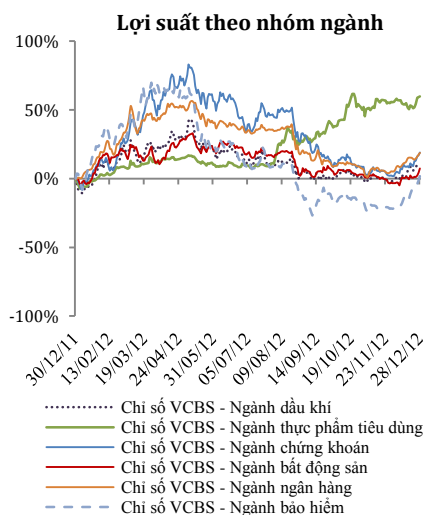
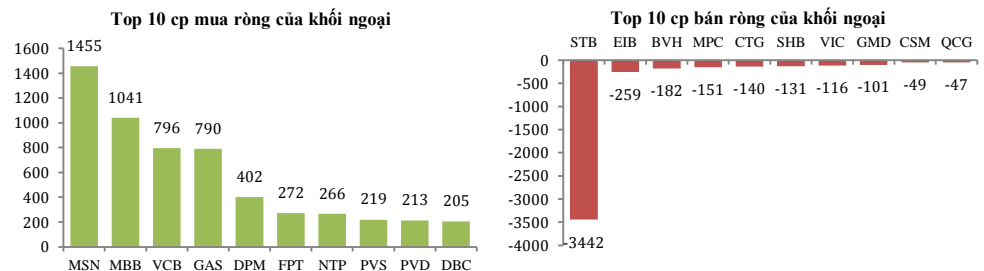


nhân trước hết là sự bất ổn chưa có hồi kết ở Châu Âu, tiếp theo đó là nhiều thông tin không khả quan từ nền kinh tế trong nước, như GDP tăng trưởng thấp, vụ việc Vinalines hay một số scandal liên quan đến đội ngũ lãnh đạo của nhiều tổ chức tài chính lớn trong nước, kéo theo quan ngại về sự ổn định của hệ thống tài chính. Phải đến tháng 12, giao dịch của khối ngoại mới dần chuyển hướng sôi động hơn với hoạt động cơ cấu lại và chốt danh mục cuối năm, sau khi thị trường trải qua một thời gian dài điều chỉnh và tích lũy, mặt bằng giá cổ phiếu đã xuống mức thấp hơn kết hợp với sự ổn định và chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong nước phần nào thu hút được sự trở lại của dòng vốn ngoại.

Năm 2012, giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chỉ chủ yếu xoay quanh các cổ phiếu vốn hóa lớn. Với tầm nhìn và chiến lược dài hạn hơn, đặc biệt là các ETF thì việc các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm nhiều các mã trụ cột vốn hóa lớn như vậy cũng là hợp lý. Thống kê cho thấy, nhóm cổ phiếu này chiếm hầu hết trong danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất cũng như chịu áp bán ròng mạnh nhất của khối ngoại.

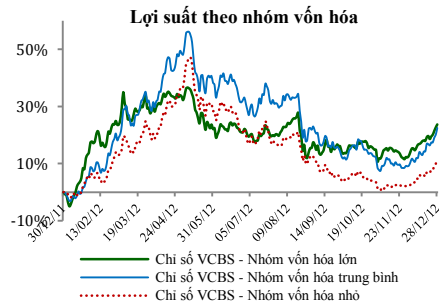
Ở chiều mua ròng, các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục giải ngân mạnh vào ngành có tính phòng thủ cao hoặc ngành đặc thù như ngành Thực phẩm tiêu dùng (MSN), ngành Dầu khí (GAS, DPM, PVS và PVD). Đáng chú ý trong năm vừa qua, VCB và MBB là 2 mã ngân hàng duy nhất được mua ròng mạnh, chỉ xếp sau MSN. Ngoài ra, một số cổ phiếu thuộc ngành nghề khác nhưng có cơ bản tốt và triển vọng sáng cũng được khối ngoại mua ròng mạnh như FPT và NTP. Đáng lưu ý là hầu hết các mã trong danh sách mua ròng nhiều của khối ngoại trong năm vừa qua, ngoại trừ GAS, đều là các mã trong danh mục của các quỹ chỉ số.

Ở chiều bán ròng, STB chịu áp lực bán ròng rất mạnh, đặc biệt là áp lực thoái vốn của ANZ, và chính việc thoái vốn cổ phiếu này khiến quý 2 là quý bán ròng duy nhất của khối ngoại trong năm. Tiếp theo đó, với một số thông tin xấu từ ngành tài chính ngân hàng, ngoài STB có khá nhiều mã khác thuộc ngành này nằm trong danh sách bán ròng mạnh của khối ngoại như BVH, EIB, CTG và SHB. Đây đều là các mã tài chính và ngân hàng có yếu tố rủi ro tiềm ẩn. Bên cạnh đó, khối ngoại cũng bán ròng mạnh những mã có triển vọng không khả quan như VIC, GMD, QCG thuộc lĩnh vực bất động sản hay MPC thuộc lĩnh vực xuất khẩu tôm, vốn gặp khó khăn trong đầu ra khi nền kinh tế Châu Âu và Mỹ đang có những diễn biến xấu.

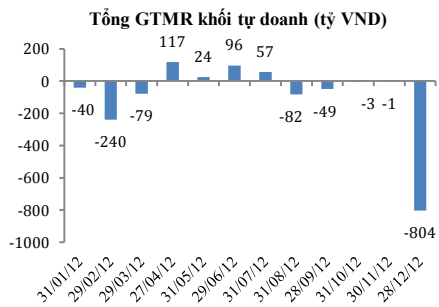


Trong năm 2012, tất cả các nhóm ngành chính trên thị trường đều có mức lợi suất dương so với thời điểm cuối năm 2011, tuy nhiên sự phân hóa cũng khá rõ nét. Trong 5 tháng đầu năm, dẫn dắt đà tăng chung của thị trường là cổ phiếu thuộc các nhóm ngành như Bảo hiểm, Chứng khoán, Ngân hàng và Bất động sản, vốn là nhóm khá nhạy cảm với những biến động của kinh tế.

Trong những tháng còn lại của năm 2012, chính nhóm này lại chịu tác động xấu nhiều nhất và điều chỉnh khá mạnh, trong khi nhóm ngành Thực phẩm tiêu dùng, ghi nhận sự bứt phá rất mạnh và nhanh trong nửa cuối của năm 2012 về lợi suất sau khi đã đi ngang với mức tăng nhẹ trong nửa đầu năm. Đây cũng chính là nhóm ngành có mức lợi suất cao nhất trong năm 2012 với con số lên tới +59,88%, vượt trội hoàn toàn so với các vị trí tiếp theo lần lượt của Chứng khoán (+19,13%) và Ngân hàng (+18,75%). Trong khi đó, hai ngành có mức lợi suất kém nhất trong năm là ngành Bảo hiểm (+1,88%) và ngành Bất động sản (+7,41%).



Khối tự doanh bán ròng mạnh trong năm 2012 với áp lực bán ròng mạnh nhất đến từ EIB.

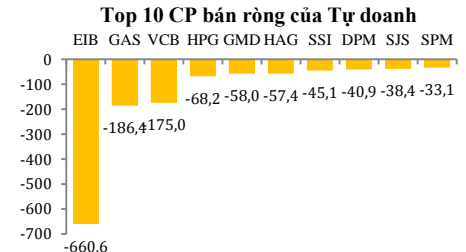
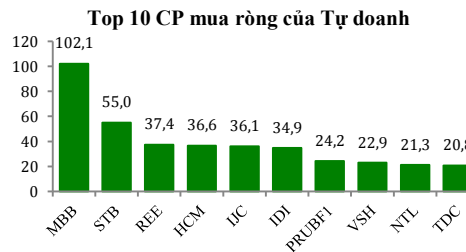


Theo nhóm vốn hóa, cả ba nhóm cổ phiếu cũng ghi nhận mức lợi suất dương trong năm 2012 với những biến động khá mạnh. Sau khi dẫn đầu và tạo cảm hứng ghi điểm cho thị trường vào quý 1 thì nhóm vốn hóa lớn có dấu hiệu suy yếu trong quý 2, một phần do chịu áp lực bán ròng của khối ngoại trong quý này. Thay vào đó, nhóm vốn hóa trung bình tỏ ra nội trội, có thời điểm mức lợi suất tăng vọt lên tới khoảng 55% với một số cổ phiếu tiêu biểu thuộc ngành nguyên liệu cơ bản, cao su sẫm lốp và khoáng sản. Trong nửa cuối 2012, nhóm vốn hóa lớn trở lại là trụ vững giúp thị trường không giảm quá sâu với mức lợi suất thường cao hơn các nhóm còn lại.

Chốt năm 2012, nhóm vốn hóa lớn ghi nhận mức lợi suất +23,68%, ngay sau đó là nhóm vốn hóa trung bình +22,47%. Với nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ, mức lợi suất chỉ đạt 11,03%, thua kém hơn khá nhiều so với hai nhóm còn lại.

Trong năm 2012, diễn biến giao dịch của khối tự doanh có phần hơi khác biệt so với khối ngoại. Đáng chú ý nhất là vào tháng 12/2012, khối này bán ròng mạnh hơn 804 tỷ đồng, trong khi đó khối ngoại lại mua ròng đáng kể trong tháng này. Chịu áp lực bán ròng mạnh nhất trong năm 2012 là mã EIB với hơn 660 tỷ đồng bán ròng, trong đó riêng phiên cuối cùng của năm 2012, khối này đã bán thỏa thuận hơn 390 tỷ đồng cổ phiếu này.

Hai cổ phiếu chịu áp lực bán ròng mạnh tiếp theo là GAS (186 tỷ đồng) và VCB (175 tỷ đồng), đây đồng thời lại là hai trong mười cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất của khối ngoại. Ở chiều mua ròng, sự khác biệt cũng được thể hiện ở cổ phiếu STB, nếu như STB trong năm 2012 chịu áp lực thoái vốn mạnh của khối ngoại thì mã này lại được mua ròng nhiều thứ hai, khoảng 55 tỷ đồng, bởi khối tự doanh. Ngoài ra, trong khi khối ngoại không thực sự quan tâm đến ngành Bất động sản, xây dựng cơ sở hạ tầng thì khối tự doanh cũng mua ròng khá một số mã ngành này như IJC và NTL.

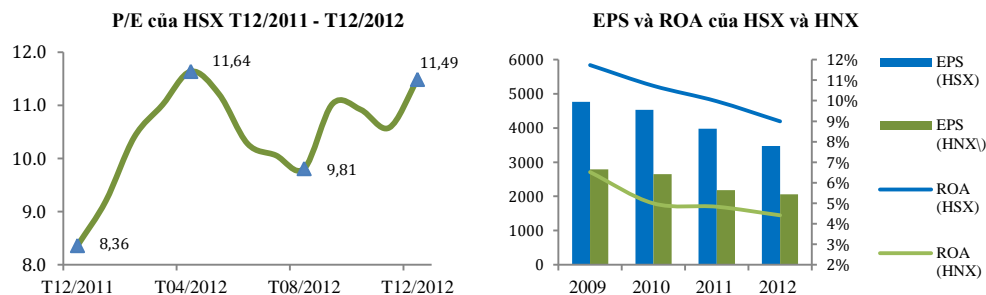


Năm 2012 ghi nhận đóng góp không nhỏ của giao dịch thỏa thuận trong tổng giá trị giao dịch của thị trường. Theo đó thị trường cũng chứng kiến một số những phiên giao dịch đột biến về khối lượng và giá trị do giao dịch thỏa thuận. Nhóm cổ phiếu tài chính ngân hàng chiếm tỷ trọng nhiều nhất với tâm điểm là STB và EIB.

Theo thống kê của chúng tôi, tổng giá trị giao dịch thỏa thuận trên thị trường trong năm 2012 đạt hơn 68.000 tỷ đồng, chiếm 21% tổng giá trị giao dịch trên cả hai sàn, trong đó giao dịch tại sàn HSX hơn 54.000 tỷ đồng. Trong năm 2012, toàn thị trường cũng ghi nhận hơn 50 cổ phiếu có giá trị giao dịch từ 200 tỷ đồng trở lên, đáng lưu ý, tổng giá trị giao dịch thỏa thuận của những cổ phiếu này bằng hơn 55% tổng giá trị khớp lệnh của chính nhóm này. Nếu chỉ tính top 10 cổ phiếu có giao dịch thỏa thuận nhiều nhất thì tổng giá trị giao dịch thỏa thuận còn gấp 1,5 lần so với tổng giá trị giao dịch khớp lệnh. Trong 10 cổ phiếu này, chiếm tỷ trọng lớn nhất là ngành Ngân hàng với hai trụ cột STB (hơn 14.600 tỷ đồng) và EIB (hơn 7.000 tỷ đồng), sau đó là ngành Bất động sản với VIC (6.600 tỷ đồng) và HAG (1.500 tỷ đồng), thứ ba là ngành Thực phẩm tiêu dùng với VNM (2.300 tỷ đồng), MSN (1.800 tỷ đồng) và KDC (1.300 tỷ đồng).

Nếu so sánh tương quan với lợi nhuận của các doanh nghiệp thì dường như mặt bằng giá cổ phiếu đã trở nên “đắt” hơn so với thời điểm đầu năm 2012. Mặc dù vậy, P/E của Việt Nam hiện đang ở mức thấp nhất và thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực.

VN Index đóng cửa năm 2012 với mức tăng khoảng 17%, tuy nhiên chỉ số P/E tăng khá mạnh từ 8,36 lên 11,49 (+37,44%), nguyên nhân chính là do kết quả kinh doanh trong năm 2012 của các doanh nghiệp niêm yết đa phần kém hơn. Điều này cũng thể hiện khá rõ qua số liệu cho thấy EPS và ROA của sàn HSX và HNX đều có dấu hiệu suy giảm dần qua các năm từ năm 2009 đến 2012, khi những khó khăn và bất ổn của nền kinh tế dần bộc lộ và phản ánh vào kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp.



Như vậy nếu so sánh tương quan với lợi nhuận của các doanh nghiệp thì dường như mặt bằng giá cổ phiếu đã trở nên “đắt” hơn so với thời điểm đầu năm 2012. Tuy nhiên, khi so sánh với các nước khác trong khu vực, chỉ số P/E của VN Index vẫn đang đứng ở mức thấp nhất và thấp hơn khá nhiều, ngoại trừ Singapore là nước có thị trường chứng khoán tương đối phát triển.

Cũng cần phải lưu ý thêm rằng, mức định giá cơ bản như hiện tại trên thị trường có hấp dẫn hay không còn cần phải căn cứ trên triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Điều này sẽ phụ thuộc nhiều trước hết vào nền kinh tế vĩ mô và sau đó là từng nhóm ngành cụ thể. Chúng tôi cũng lưu ý rằng, EPS và ROA của các doanh nghiệp niêm yết đang giảm dần theo năm trong khi đó chỉ số P/E của HSX đang tăng khá nhanh.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2013

Sự ổn định và sau đó là sự phục hồi dần của nền kinh tế trong nước vẫn là những yếu tố tiên quyết cho khả năng tăng điểm của thị trường trong năm 2013.

Kinh tế Việt Nam phải đối mặt với không ít thách thức như vấn đề nợ xấu, tăng trưởng GDP cả năm chỉ ở mức thấp 5,03% trong năm 2012 khi hoạt động kinh tế thu hẹp, các doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn với hàng tồn kho nhiều trong bối cảnh sức cầu yếu. Mặc dù vậy, năm 2012 cũng đã ghi nhận một số thành tựu mà nổi bật nhất có lẽ là việc kiểm chế và ổn định lạm phát với mức tăng CPI cả năm chỉ 6,81%, tạo tiền đề và cơ sở cho việc liên tiếp hạ mặt bằng lãi suất trong nửa đầu năm 2012 cũng như trong tháng 12 năm 2012. Bên cạnh đó nhiều biện pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp cũng như đề xuất giải quyết nợ xấu và thành lập công ty mua bán nợ cũng đã được đưa ra. Mặc dù hiệu quả của nó cần chính sách cụ thể cũng như thêm thời gian để kiểm chứng nhưng chúng tôi đánh giá chính sách ổn định kinh tế vĩ mô đang đi đúng hướng.

Chúng tôi kỳ vọng sự ổn định này vẫn sẽ được duy trì trong năm 2013 theo cam kết của Chính phủ, theo đó nền kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi, mặc dù chậm. Lạm phát cả năm được dự báo ở mức 7% trong khi tăng trưởng GDP sẽ tăng nhẹ so với năm 2012 và vào khoảng 5,2%. Điều kiện cần để thị trường chứng khoán có thể tăng trưởng bền vững chính là sự ổn định của nền kinh tế và tiếp theo đó là sự tăng trưởng, triển vọng về khả năng sinh lời và tạo ra tiền của các doanh nghiệp.

Chúng tôi dự báo với xác suất cao cho một kịch bản lạc quan hơn của thị trường chứng khoán trong năm 2013. Tuy nhiên rủi ro vẫn còn hiện hữu và thị trường nhiều khả năng sẽ vẫn có những biến động mạnh. Các nhà đầu tư nên thận trọng và cần theo dõi kỹ diễn biến của nền kinh tế, đặc biệt là lạm phát và giải quyết nợ xấu.

Chúng tôi dự báo với xác suất một kịch bản lạc quan hơn của thị trường chứng khoán trong năm 2013 trên cơ sở kinh tế tiếp tục phục hồi, tuy nhiên do không kỳ vọng vào những biến chuyển mang tính đột phá. Trong khi đó, nhiều khó khăn nội tại của nền kinh tế vẫn còn hiện hữu. Lạm phát có khả năng được kiểm soát ở mức 7% - 8% trong năm 2013, tuy nhiên, rủi ro lạm phát cao vẫn có khả năng quay trở lại. Mặt khác, mặc dù mặt bằng lãi suất đã giảm đáng kể nhưng vấn đề nợ xấu là một yếu tố làm cho cả doanh nghiệp và ngân hàng thận trọng hơn trong việc đi vay và cho vay, theo đó, đề thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, khơi thông nguồn vốn cho doanh nghiệp, việc giải quyết nợ xấu cũng ngày càng trở nên cấp thiết hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này không hề đơn giản mặc dù NHNN đã dự kiến sẽ đưa ra 100-150 nghìn tỷ đồng để xử lý nợ xấu ngay trong năm 2013 cũng như đang xem xét việc thành lập công ty mua bán nợ xấu AMC, cho dù đây mới chỉ là đề án. Như vậy, thị trường chứng khoán nhiều khả năng sẽ vẫn có những biến động mạnh. Các nhà đầu tư nên thận trọng và cần theo dõi sát diễn biến của nền kinh tế, đặc biệt là lạm phát và việc giải quyết nợ xấu, để có thể đưa ra những quyết định hợp lý và giảm thiểu rủi ro.

Thị trường lúc này vẫn khá thích hợp cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn ở những cổ phiếu có nền tảng cơ bản và triển vọng tốt, tuy nhiên cần lựa chọn vùng giá mua vào hợp

Chúng tôi cho rằng, thị trường hiện tại thích hợp hơn với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị NĐT nên lựa chọn các mã có cơ bản tốt và triển vọng sáng. Tuy nhiên cũng lưu ý thêm rằng, thị trường cũng vừa trải qua một sóng tăng điểm từ đầu tháng 12 năm 2012, theo đó các nhà đầu tư nên chờ đợi thị trường điều chỉnh để lựa chọn vùng giá mua vào hợp lý bên cạnh sự cam

lý. Trong khi đó, các nhà đầu tư ngắn hạn hay lướt sóng nên thận trọng và cần có chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt do rủi ro trong ngắn hạn vẫn khá lớn.

Những khó khăn của nền kinh tế thế giới cũng góp phần làm tăng rủi ro của thị trường chứng khoán trong nước. Dòng vốn ngoại khó có khả năng đổ mạnh vào thị trường trong năm 2013 nhưng khả năng rút lui ra khỏi thị trường cũng thấp. Nhóm vốn hóa lớn được dự báo vẫn là tâm điểm thu hút dòng vốn ngoại.

P/E các nước trong khu vực

Việt Nam	11,49
Thái Lan	17,37
Malaysia	15,47
Indonesia	17,08
Phillipines	18,83
Singapore	12,56

Các nhóm ngành được dự báo sẽ tiếp tục phân hóa trong năm 2013. Trong đó, nổi trội nhất có lẽ vẫn không nằm ngoài nhóm ngành có tính phòng thủ cao như Thực phẩm hàng tiêu dùng và dịch vụ thiết yếu hoặc một số nhóm ngành có được ưu tiên từ chính sách như xuất khẩu, dầu khí và xây dựng cơ bản.

Mặc dù rủi ro luôn tồn tại nhưng kênh đầu tư chứng khoán vẫn có thể xem như là kênh đầu tư hấp dẫn, tiềm năng và có ưu thế trong việc thu hút dòng tiền trong năm 2013. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục nhận được sự hỗ trợ tích cực từ nỗ lực và các biện pháp mới của cơ quan quản lý cũng như những thay đổi từ phía chính sách trong năm 2013.

kết của chính sách và sự ổn định tăng trưởng của cả nền kinh tế được xác nhận rõ hơn.

Trong khi đó, các nhà đầu tư ngắn hạn hay lướt sóng nên thận trọng và cần có chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt do rủi ro trong ngắn hạn vẫn khá lớn. Trước mắt, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào thị trường do chỉ còn khoảng hơn 1 tháng nữa là đến Tết Âm lịch và thị trường có thể chịu tác động xấu từ tâm lý nghỉ ngơi cũng như nhu cầu tiền mặt cao trước Tết. Ngược lại, theo chúng tôi sau Tết, sự khởi sắc của thị trường nhiều khả năng sẽ trở nên rõ ràng hơn và thu hút được lượng tiền nhàn rỗi trở lại nếu như các chính sách kinh tế trở nên rõ ràng hơn và được thị trường đánh giá tích cực. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý rằng, trong một kịch bản xấu, một sự thất vọng về chính sách có thể sẽ làm cho thị trường chịu tác động tiêu cực và không gương dạy được.

Bên cạnh yếu tố trong nước, những khó khăn của nền kinh tế thế giới cũng góp phần làm tăng rủi ro của thị trường chứng khoán trong nước. Mặc dù nền kinh tế Mỹ cũng đang dần cho thấy sự ổn định trở lại nhưng tình hình kinh tế thế giới vẫn đang bị không ít bóng đen che phủ, đặc biệt cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu đã kéo dài nhiều năm nhưng cho đến nay vẫn chưa thấy dấu hiệu sớm được giải quyết. Theo đó, dự báo mức tăng trưởng nền kinh tế toàn cầu trong năm 2013 cũng vẫn chỉ ở mức thấp. Với triển vọng như vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định về việc nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào Việt Nam trong năm 2013 nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng. Dòng vốn ngoại sẽ khó có khả năng đổ mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2013. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng và hấp dẫn tương đối đối với các nhà đầu tư nước ngoài khi mà nền kinh tế trong nước đang dần ổn định trở lại và có thể tạo nền tảng cho sự khởi sắc trong trung và dài hạn. Do đó khả năng rút lui khỏi thị trường là không nhiều, trừ khi nền kinh tế thế giới bất ngờ chuyển biến xấu hay lâm vào khủng hoảng.

Theo chúng tôi, trên thị trường chứng khoán, tâm điểm thu hút dòng vốn ngoại sẽ không nằm ngoài các cổ phiếu trụ cột vốn hóa lớn. Cũng phải lưu ý thêm rằng, vào khoảng thời gian đánh giá và chốt danh mục hàng quý, và đặc biệt là thời điểm cuối năm, giao dịch của khối ngoại nhiều khả năng sẽ trở nên sôi động xung quanh nhóm cổ phiếu kể trên, và theo đó có thể có tác động tích cực nhất định lên thị trường trong ngắn hạn. Ngoài ra, vào đầu năm 2013, Thống đốc NHNN cho biết NHNN đang trình CP dự thảo sửa đổi nghị định 69, trong đó nhà đầu tư nước ngoài có thể sẽ được sở hữu trên 30% tại một số ngân hàng yếu kém trong trường hợp đặc biệt, nhất là để thực hiện tái cơ cấu. Mặc dù hầu hết các ngân hàng trong danh sách này đều chưa niêm yết nhưng rõ ràng là nếu như điều này được chính thức thông qua và áp dụng thì sẽ phần nào thúc đẩy quá trình tái cơ cấu và cải thiện triển vọng của nhóm ngành tài chính ngân hàng. Theo đó có thể sẽ tạo ra những tác động tích cực lên các mã trong ngành này và có khả năng sẽ thu hút được sự quan tâm lớn của khối ngoại.

Bên cạnh kỳ vọng vào sự khởi sắc dần của các doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sẽ vẫn phải đối mặt với không ít khó khăn trong năm 2013, đặc biệt là vấn đề giải phóng hàng tồn kho trong bối cảnh sức cầu yếu và nâng cao sức cạnh tranh để từ đó có thể tồn tại và mở rộng sản xuất. Không những thế, mặc dù lãi suất đã giảm nhưng rõ ràng, khả năng tiếp cận vốn chắc hẳn sẽ không đồng đều giữa các nhóm ngành. Theo đó chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo về sự phân hóa giữa các nhóm ngành trong năm 2013. Trong đó, các nhóm ngành có tính phòng thủ cao như thực phẩm hàng tiêu dùng và dịch vụ thiết yếu hoặc một số nhóm ngành có được ưu tiên từ chính sách như xuất khẩu, dầu khí và xây dựng cơ bản có lẽ vẫn mang lại lợi suất tốt và mức rủi ro thấp hơn.

Với những triển vọng và dự báo như trên về thị trường chứng khoán, chúng tôi cho rằng mặc dù rủi ro luôn tồn tại nhưng kênh đầu tư chứng khoán vẫn có thể xem như là kênh đầu tư hấp dẫn, tiềm năng và có ưu thế trong việc thu hút dòng tiền trong năm 2013. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục nhận được sự hỗ trợ tích cực từ nỗ lực và các biện pháp mới của cơ quan quản lý cũng như những thay đổi từ phía chính sách trong năm 2013. Tiêu biểu nhất phải kể đến là vào đầu năm 2013, UBCKNN đã trình lên Bộ Tài chính đề án hỗ trợ thị trường chứng khoán với 6 nhóm giải pháp chính. Trong đó có nhóm giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp niêm yết như ưu đãi về thuế và cho phép phát hành dưới mệnh giá. Bên cạnh sự hỗ trợ từ phía chính sách, thị trường vẫn cần một nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc và một khoảng thời gian dài. Không chỉ có vậy, đề án cũng đưa ra nhóm giải pháp hỗ trợ thanh khoản cho thị trường như nới biên độ, nâng tỷ lệ margin lên 50 – 50, xem xét việc nâng tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài ở một số doanh nghiệp không nhạy cảm. Mặc dù vẫn đang trong quá trình xem xét và phê duyệt nhưng rõ ràng là đề án cũng đã góp phần mở ra một triển vọng sáng hơn cho thị trường

trong thời gian tới, đặc biệt là trong việc tăng sức hút với dòng tiền cũng như sự quan tâm của các nhà đầu tư và doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, NHNN cũng có định hướng trong năm 2013 sẽ không kiểm soát tỷ trọng cho vay với lĩnh vực không khuyến khích, như bất động sản và chứng khoán trong năm nay. Nếu điều này được thực thi thì cũng góp phần đáng kể tạo dòng tiền vào kênh đầu tư chứng khoán. Không chỉ có vậy, hiện tại lãi suất huy động đã giảm đáng kể, theo đó dòng tiền nhiều khả năng cũng sẽ dần chuyển hướng sang các kênh đầu tư khác, bao gồm cả chứng khoán. Trong khi đó kênh đầu tư vàng và bất động sản cũng chưa thực sự hấp dẫn. Giá vàng trong nước hiện đang cao hơn khá nhiều so với giá vàng thế giới, ngoài ra chênh lệch giá mua-bán cũng không nhỏ, rủi ro vì vậy tăng theo nhưng lợi nhuận kỳ vọng chưa thực sự nhiều. Với kênh đầu tư bất động sản, mặc dù cũng đã có nhiều đề xuất và giải pháp giúp phá băng thị trường, nhưng theo chúng tôi cũng cần có thời gian dài để thấy được kết quả thực sự và năm 2013 được dự báo vẫn sẽ là một năm khó khăn với ngành này.

TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM NGÀNH

Ngành Ngân hàng: *Nợ xấu tăng cao và tăng trưởng tín dụng thấp là hai vấn đề nổi cộm trong 2012. Kết quả kinh doanh 2012 của đa phần các NH đều giảm sút so với 2011. Dự báo năm 2013 vẫn tiếp tục khó khăn đối với hệ thống NH, trong đó giải quyết nợ xấu là vấn đề trọng tâm. VCB và MBB là hai điểm sáng của ngành với kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định, trong khi CTG phải điều chỉnh kế hoạch LN; ACB, EIB và STB có lợi nhuận không khả quan do liên quan đến nghiệp vụ vàng và ảnh hưởng nhiều từ vi phạm của một số lãnh đạo cấp cao. Tuy vậy, 3 ngân hàng này có thể tăng trưởng ổn định hơn trong năm 2013.*

Năm 2012 được đánh giá là một năm đầy sóng gió đối với ngành Ngân hàng, trong đó có hai vấn đề nổi cộm là tăng trưởng tín dụng thấp và nợ xấu tăng cao. Đầu tiên, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng đạt thấp nhất trong vòng 20 năm trở lại đây, ước tính chỉ ở mức 7% cho cả năm 2012. Một số nguyên nhân dẫn đến tình trạng này là: (1) Ngân hàng nhà nước tiến hành thắt chặt tiền tệ bằng cách nâng cao mặt bằng lãi suất vào cuối 2011 khiến lãi suất cho vay tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm 2012, (2) nợ xấu của hệ thống tăng cao khiến nhiều ngân hàng kiểm soát chặt chẽ các khoản vay mới, và (3) lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp tăng mạnh làm hạn chế nhu cầu vay vốn.

Hệ quả của tăng trưởng tín dụng thấp là sự sụt giảm nguồn thu nhập lãi của các NHTM khi tỷ trọng đóng góp vào tổng thu nhập hoạt động của mảng này thường ở mức trên 80%. Tăng trưởng tín dụng thấp trong khi tiền gửi tiếp tục tăng trưởng tốt cũng làm thanh khoản trong hệ thống ngân hàng tương đối dồi dào, đặc biệt là ở các NH lớn và dòng tiền đã được chuyển hướng sang kênh đầu tư trái phiếu. Do đó, thị trường trái phiếu năm 2012 có thanh khoản tăng đột biến và giao dịch hết sức sôi động. Tuy nhiên, thu nhập từ đầu tư trái phiếu cũng chỉ bù đắp được phần nào sụt giảm của thu nhập lãi, đồng thời chỉ có các NH lớn mới có thể tham gia tích cực trên thị trường trái phiếu, do đó lợi nhuận của đại bộ phận các NHTM trong hệ thống đều giảm đi so với năm trước.

Vấn đề lớn thứ hai mà ngành NH phải đối mặt là vấn đề giải quyết nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối Q2 ở mức 8,6%, tăng vọt từ 3,2% của năm 2011. Nguyên nhân sâu xa của tình trạng này xuất phát từ việc tăng trưởng tín dụng nóng của toàn hệ thống trong giai đoạn 2007 – 2010 (trung bình tăng 36,2%/năm) với tỷ trọng cho vay tương đối cao vào các ngành mang tính rủi ro cao như bất động sản hay chứng khoán. Ngoài ra, tình trạng hết sức khó khăn của nền kinh tế trong 2012 cũng khiến khả năng trả nợ của doanh nghiệp bị giảm sút. Tính đến cuối 2012, tỷ lệ nợ xấu hầu như không suy giảm. Theo đó, chi phí dự phòng của các NH tăng đột biến và kéo theo lợi nhuận sụt giảm. Với những diễn biến như trên, lợi thế trong năm 2012 thuộc về những NH có qui mô lớn và quản trị rủi ro tốt với kết quả kinh doanh tương đối khả quan.

Ngoài hai vấn đề chính nổi cộm trên, năm 2012 cũng chứng kiến một loạt các cú sốc trong ngành tài chính, trong đó điển hình là vụ vi phạm của một số lãnh đạo cấp cao của NH ACB và vụ lừa đảo tín dụng đen của một cựu nhân viên ngân hàng Vietinbank. Những sự việc này khiến lòng tin của người gửi tiền, các tổ chức tài chính quốc tế giảm sút và cho thấy sức chống đỡ của hệ thống tài chính trước các cú sốc là yếu, đồng thời một số vấn đề cũng đã lộ diện thêm, điển hình là tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng.

Mặc dù có nhiều biến cố, năm 2012 cũng ghi nhận một số điểm tích cực của ngành Ngân hàng, trong đó phải kể đến việc điều tiết lãi suất tương đối linh hoạt của NHNN, việc quản lý chặt chẽ thị trường ngoại hối và ổn định tỷ giá, đồng thời quá trình tái cấu trúc cũng đã đạt được những thành công nhất định, khi một số NH tiến hành sáp nhập, và các NH yếu kém còn lại đều đã có phương án tái cấu trúc trình Chính phủ phê duyệt.

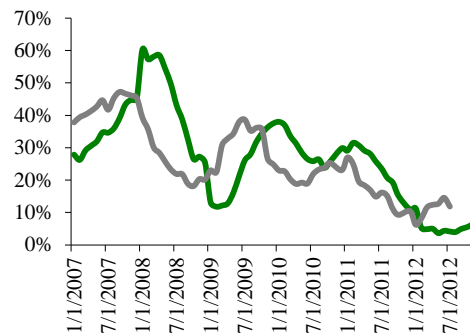
Năm 2013 dự báo vẫn tiếp tục là một năm khó khăn đối với ngành NH. Giải quyết nợ xấu là vấn đề trọng tâm của hệ thống ngân hàng trong 2013. Cụ thể, NHNN đã có những giải pháp để các ngân hàng tự giải quyết nợ xấu qua nguồn trích lập dự phòng rủi ro, dự kiến trong năm 2013 có thể giải

quyết được 40.000 - 50.000 tỷ đồng nợ xấu. Đề án thành lập Công ty quản lý tài sản quốc gia cũng đã được đề cập đến nhiều và kỳ vọng sẽ hỗ trợ giải quyết được nhiều tỷ đồng nợ xấu nữa. NHNN tham vọng có thể giải quyết được 4% - 5% nợ xấu (trong tổng số khoảng 8%) của hệ thống ngân hàng trong năm 2013. Chúng tôi đánh giá chỉ cần tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 6% trong năm nay cũng đã là một thử thách trong năm 2013 cho các NHTM.

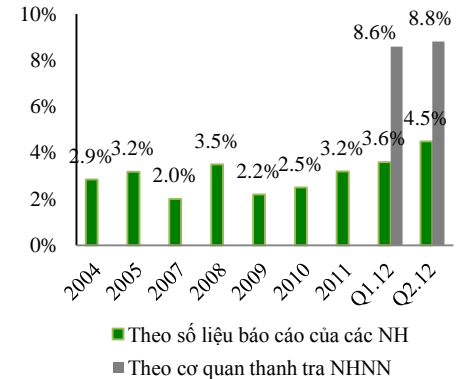
Tăng trưởng tín dụng là vấn đề khó dự báo do còn phụ thuộc nhiều vào tình hình kinh tế. Tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng đặt ra cho hệ thống ngân hàng năm 2013 là 12%. Đồng thời, một số chính sách kích thích tăng trưởng cũng đang được áp dụng như dỡ bỏ hạn chế tỷ lệ cho vay 16% đối với lĩnh vực phi sản xuất. Tình hình thanh khoản của hệ thống Ngân hàng được dự báo tiếp tục ổn định trong ít nhất nửa đầu năm 2013 do tiền gửi tiếp tục tăng trưởng tốt và hầu hết các NH lớn đều đang dư thừa thanh khoản trong hiện tại.

Dự báo trong Q1, mặt bằng lãi suất vẫn sẽ được duy trì ở mức thấp, đồng thời lãi suất cho vay có thể giảm khoảng 1% - 2%. Do đó, thu nhập từ lãi của các NH dự báo vẫn không có nhiều cải thiện. Tuy nhiên, thu nhập từ các loại phí dịch vụ của các NH có thể tăng lên do mới đây NHNN đã ban hành Thông tư về việc áp dụng thu phí dịch vụ thẻ ghi nợ nội địa, chính thức có hiệu lực từ ngày 1-3-2013. Ngoài ra, một số NH cũng đã chủ động tăng các loại phí dịch vụ nhằm bù đắp một phần thu nhập lãi. Một yếu tố khác có thể tác động đến lợi nhuận của các NH trong 2013 là quá trình giải quyết nợ xấu theo lộ trình của NHNN. Nếu Cơ quan này triệt để yêu cầu các NH giảm nợ xấu bằng cách dùng trích lập dự phòng thì các NH có tỷ lệ trích lập dự phòng thấp sẽ bị ảnh hưởng nhiều. Cần nhắc các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng VCB và MBB vẫn là hai cổ phiếu ngân hàng tốt để đầu tư cho năm 2013 do đây là hai ngân hàng có tỷ lệ trích lập dự phòng cao, có chính sách quản trị rủi ro tốt, cơ sở khách hàng rộng và lợi nhuận vẫn tiếp tục tăng trưởng ổn định.

Tăng trưởng tín dụng và M2

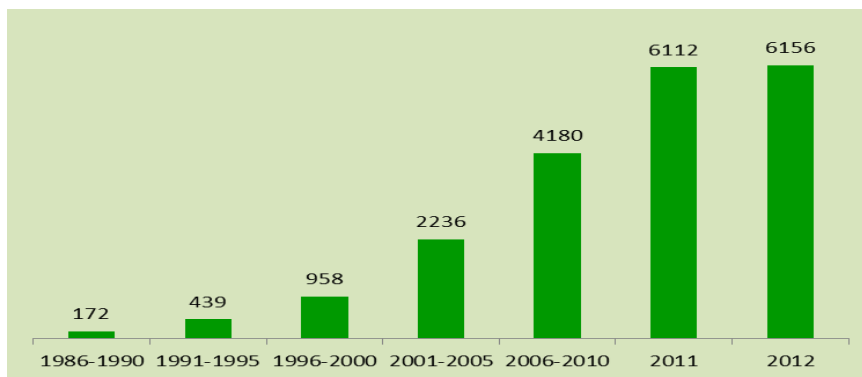


Tỷ lệ nợ xấu qua các năm



Ngành Thủy sản: tăng trưởng chậm chạp. Lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều sụt giảm. Một số doanh nghiệp đầu ngành như HVG, VHC và MPC được đánh giá cao hơn do lợi thế về quy mô và khả năng tự chủ về vùng nguyên liệu. Năm 2013 được dự báo tiếp tục là năm khó khăn đối với ngành thủy sản.

Năm 2012 là một năm khó khăn đối với ngành thủy sản Việt Nam. Mặc dù kim ngạch xuất khẩu thủy sản đứng thứ 6 và đóng góp tỷ trọng 4,2% trong GDP, song ngành thủy sản không còn tăng trưởng ngoạn mục như các năm trước. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, sản lượng thủy sản năm 2012 ước tính đạt 5,7 triệu tấn (+5% yoy), trong đó sản lượng nuôi trồng đạt khoảng 3,1 triệu tấn (+6,1% yoy) và sản lượng thủy sản khai thác đạt 2,6 triệu tấn (+4,3% yoy). Nuôi trồng thủy sản gặp khó khăn do thiếu vốn sản xuất kinh doanh, ảnh hưởng của dịch bệnh tôm, giá cá tra nguyên liệu và các chi phí đầu vào khác tăng. Diện tích nuôi trồng thủy sản năm 2012 ước tính đạt 1,059 triệu ha, chỉ tăng nhẹ 0,7% yoy. Hoạt động khai thác thuận lợi hơn nhưng chỉ chiếm 1/3 tổng giá trị sản xuất thủy sản. Nguồn nguyên liệu phục vụ chế biến thủy sản bị thiếu hụt, trong nước mới chỉ đáp ứng được từ 50-60% nhu cầu chế biến, dẫn đến tình trạng tranh mua hoặc phải nhập nguyên liệu từ nước ngoài.



Kim ngạch xuất khẩu thủy sản bình quân năm qua các thời kỳ (triệu USD).

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Xuất khẩu thủy sản tăng trưởng trong khó khăn. Q1 tăng trưởng 16,9% yoy, Q2 chỉ còn tăng 6% yoy. Đến Q3, xuất khẩu tôm và cá tra tiếp tục đà giảm khiến giá trị xuất khẩu thủy sản giảm 7,3% yoy. Tình hình cải thiện vào Q4 (-3,3% yoy), giúp giá trị xuất khẩu cả năm ước tính đạt 6,16 tỷ USD (+1% yoy). Các thị trường nhập khẩu chính sản phẩm thủy sản của Việt Nam là Mỹ (19,8%), khối EU (18,5%) và Nhật bản (18%). Tuy nhiên thị trường EU sụt giảm khá mạnh (-14,4% yoy) khiến Mỹ vượt EU trở thành thị trường nhập khẩu hàng đầu. Xuất khẩu thủy sản sang Nhật Bản tăng trưởng khả quan (13% yoy), nhưng DN Việt Nam đã và đang mất khả năng cạnh tranh tại thị trường này do sự kiện Nhật Bản nâng mức cảnh báo đối với chất Ethoxyquin. Các thị trường còn lại như Trung Quốc và Hồng Kông, Hàn Quốc, và Asean đều tăng khá tốt, lần lượt đạt 19,3%; 7,9% và 13,1% giúp giá trị xuất khẩu vẫn giữ được đà tăng trưởng. Về cơ cấu sản phẩm, tôm và cá tra vẫn là mặt hàng xuất khẩu chủ lực khi chiếm đến 65% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản. Tuy nhiên, đây cũng là 2 mặt hàng có sự sụt giảm mạnh nhất (Tôm giảm 4,7%, cá tra giảm 2,4%), trong khi nhuyễn thể giảm nhẹ 0,6%, và hầu hết các mặt hàng còn lại như cá ngừ, cua ghẹ giáp xác và các loại cá khác đều tăng trưởng khoảng 10% trở lên.

Kết quả kinh doanh 9T2012 của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết sụt giảm mạnh, phản ánh tình hình khó khăn chung của ngành do chi phí vốn lớn. Trong 18 doanh nghiệp niêm yết, chỉ có 15 doanh nghiệp đạt trên 50% kế hoạch DT và 8 doanh nghiệp đạt trên 50% kế hoạch LN. Ngoài ra còn có 2 doanh nghiệp bị lỗ là FBT và FMC. Các doanh nghiệp đầu ngành về sản xuất và chế biến cá tra như HVG, VHC, AGF và về sản xuất và chế biến tôm như MPC đều có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thấp hơn so với năm trước, lần lượt là 59%, 83%; 39% và 11% KH LNTT. Tính đến hết Q3, chỉ có ABT là có tỷ lệ hoàn thành khá cao 93%, còn VHC hoàn thành 83% KH lợi nhuận do mới điều chỉnh giảm 23% kế hoạch. Trong các tháng cuối năm triển vọng ngành cải thiện đôi chút, do đó chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sẽ trở lại với các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản, song điều này cũng khó giúp cho các DN hoàn thành KH. Năm 2012 rõ ràng là năm không thích hợp đầu tư vào cổ phiếu ngành thủy sản. Tuy nhiên, xét trong nội bộ ngành, chúng tôi cũng đánh giá cao hơn những doanh nghiệp đầu ngành như HVG, MPC và VHC do lợi thế về quy mô và khả năng tự chủ về vùng nguyên liệu.

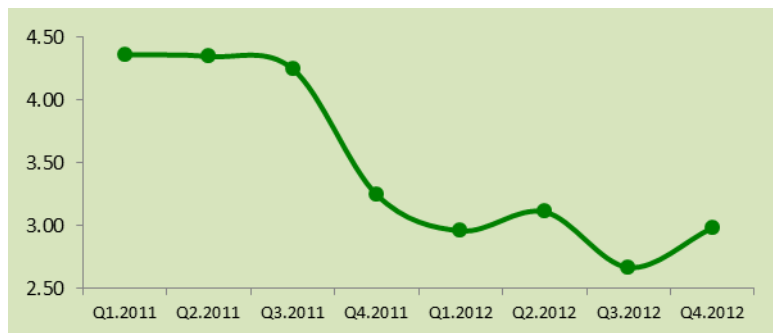
Chúng tôi dự báo thách thức của ngành thủy sản sẽ tiếp diễn trong năm 2013 do những khó khăn trong ngành vẫn còn tồn tại: (1) Vấn đề dịch bệnh và hội chứng tôm chết sớm chưa được giải quyết dứt điểm, (2) Các doanh nghiệp thiếu vốn để đầu tư sản xuất, (3) Các thị trường tiêu thụ tiếp tục gặp khó khăn do dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn chậm lại trong 2 năm tới, (4) Rào cản Ethoxyquin từ thị trường Nhật Bản, (5) Nguy cơ tôm Việt Nam bị Mỹ đánh thuế 2 lần. Chúng tôi cho rằng bản thân doanh nghiệp thủy sản cần tranh thủ sự hỗ trợ từ phía chính phủ để chủ động giải quyết những khó khăn nội tại như việc tiếp cận nguồn vốn lãi suất thấp, quy hoạch lại vùng nguyên liệu, xây dựng quy trình khép kín nhằm nâng cao chất lượng chế biến, đẩy mạnh xúc tiến thương mại tìm kiếm thị trường mới. Mục đích là để duy trì sản xuất kinh doanh trong bối cảnh khó khăn, cũng như nhanh chóng nắm bắt cơ hội một khi nền kinh tế thế giới khởi sắc, để ngành thủy sản Việt Nam sớm phục hồi đà tăng trưởng.

Ngành Cao su sẫm lốp: Kết quả kinh doanh quý 4.2012 hứa hẹn sẽ tiếp tục tốt, khép lại

Các nhà sản xuất sẫm lốp trong nước đã thống nhất giảm 3% giá lốp ô tô từ ngày 01.09.2012, gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu của các doanh nghiệp này. Tuy nhiên, doanh số bán ô tô đã được cải thiện trong quý 4.2012 và nhu cầu sẫm lốp thường cao hơn vào cuối năm theo chu kỳ hoạt động của

một năm sản xuất kinh doanh thành công của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp. Nhưng sang năm 2013, chúng tôi cho rằng những thuận lợi của ngành sẽ không nhiều như năm 2012.

nền kinh tế nên doanh thu của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp quý 4.2012 có thể lớn hơn hoặc tương đương với quý trước. Mặt khác, nhiều yếu tố thuận lợi của ngành sản xuất sẫm lớp tiếp tục được duy trì trong quý 4.2012 như: (1) Giá cao su tự nhiên trong quý 4 biến động không lớn và vẫn dưới 3.000 USD/tấn tiếp tục là động lực chính tạo ra lợi nhuận lớn cho các doanh nghiệp trong ngành; (2) Tỷ giá thường biến động nhiều vào cuối năm nhưng lại khá ổn định trong quý 4 năm nay, giúp giảm chi phí tài chính cho các doanh nghiệp trong ngành; (3) Lãi suất tiếp tục được điều chỉnh giảm góp phần làm giảm chi phí lãi vay. Trên cơ sở đó, kết quả kinh doanh quý 4 hứa hẹn sẽ tiếp tục tốt, khép lại một năm sản xuất kinh doanh thành công của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh các doanh nghiệp lớn trong ngành đang niêm yết trên sàn như sau: CTCP Cao su Đà Nẵng - DRC sẽ đạt 400 tỷ đồng LNTT (+52% yoy và vượt 74% kế hoạch), CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam - CSM sẽ đạt 350 tỷ đồng LNTT (+5,83 lần yoy và vượt 133% kế hoạch), CTCP Cao su Sao vàng – SRC đạt 65 tỷ LNTT (+20,52 lần yoy và vượt 81% kế hoạch).



Biểu đồ giá xuất khẩu bình quân của cao su tự nhiên – (USD/tấn)

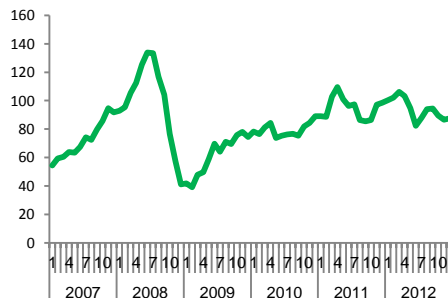
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Ngành sản xuất sẫm lớp ở Việt Nam còn nhiều tiềm năng với dân số đông nên nhu cầu tiêu thụ sẫm lớp lớn và ổn định, đồng thời nguồn cung cao su tự nhiên, nguyên liệu chính của ngành, rất dồi dào. Do đó triển vọng dài hạn của các DN sẫm lớp vẫn khả quan. Trong ngắn hạn, năm 2013, chúng tôi cho rằng những thuận lợi của ngành sẽ không nhiều như năm 2012 do một số nguyên nhân sau. (1) Cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong ngành ngày càng lớn bởi (i) sự tham gia ngày càng nhiều các thương hiệu lớn nước ngoài như Kumho, Yokohama, Chengshin ... và (ii) một số nhà máy của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp lớn được đưa vào hoạt động. (2) Chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn, đặc biệt cao su tự nhiên - nguyên liệu chính nên biến động giá cao su tự nhiên quyết định nhiều đến kết quả kinh doanh của ngành sản xuất sẫm lớp. Giá cao su tự nhiên đã phục hồi tăng trở lại kể từ giữa tháng 11.2012, hiện đang giao dịch ở mức 3.000 USD/tấn. Chúng tôi nghiêng về khả năng giá cao su sẽ được giao dịch trên mức 3.000 USD/tấn trong năm 2013, mức độ giá cao su tăng sẽ phụ thuộc nhiều vào việc đưa thêm các gói kích thích kinh tế của Trung Quốc, Mỹ, Nhật Bản... và sự phục hồi của kinh tế toàn cầu. Do đó, lợi thế về giá nguyên liệu đầu vào thấp sẽ bị giảm bớt (3) Một số doanh nghiệp lớn như DRC, CSM đang triển khai các dự án lớn nên chi phí có thể gia tăng trong ngắn hạn. Cụ thể, (i) Nợ gốc sẽ tăng dần khiến chi phí lãi vay tăng, (ii) Khoản vay bằng USD có thể tăng do máy móc, thiết bị của dự án chủ yếu là nhập khẩu, do đó sẽ tiềm ẩn rủi ro tỷ giá khiến chi phí tài chính có khả năng tăng, (iii) Khi nhà máy mới được đưa vào hoạt động, chi phí tài chính sẽ tăng mạnh do chi phí lãi vay không còn được vốn hóa, vốn vay lưu động tăng và chi phí khấu hao cũng sẽ tăng mạnh. Do đó, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp năm 2013 sẽ vẫn tăng trưởng nhưng không có được mức tăng trưởng cao như năm 2012.

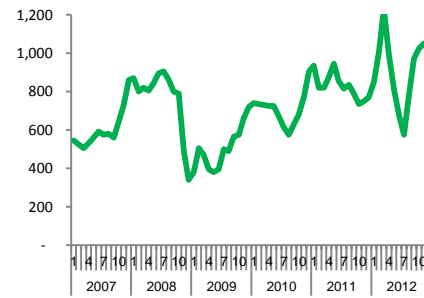
Ngành Dầu khí: Giá dầu thế giới trung bình năm 2012 giảm nhẹ so với 2011, trong khi giá khí thế giới tiếp tục tăng đáng kể. Kết quả 2012 của các DN dầu khí có sự phân hóa rõ nét. Các DN có kết quả tốt là những DN có các yếu tố cơ bản tốt, đã chiếm lĩnh được thị phần rộng lớn, nắm vai trò quan trọng, chi phối và dẫn dắt trong lĩnh vực hoạt động của mình (GAS, PGD, PVD, PVS, PVC). Năm 2013 hứa hẹn sẽ tiếp tục là một năm đầy

Năm 2012, giá dầu và giá khí thế giới biến động không ngừng. Tuy nhiên, tổng kết lại, trung bình giá dầu thế giới chỉ giảm nhẹ so với năm 2011. Trung bình giá dầu WTI giao ngay đạt 94,08USD/thùng, giảm 1% so với năm ngoái (nguồn: EIA, VCBS tổng hợp). Ngược lại, giá khí thế giới vẫn tiếp tục đà tăng kể từ năm 2011. Trung bình giá khí LPG (Saudi Aramco) trong 2012 tăng 10% so với 2011. Trước đó, năm 2011, giá LPG đã tăng 17% so với năm 2010 (nguồn: Lpgaustralia, VCBS tổng hợp). Biến động giá dầu và giá khí trái chiều trên thế giới như trên đã ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp một cách tương đối hoặc khá nhiều đến các DN ngành dầu khí tại Việt Nam. Bên cạnh đó, các yếu tố cơ bản, nội tại của DN cũng ảnh hưởng đến tình hình hoạt động, kinh doanh của DN ngành.

thách thức với các DN ngành dầu khí khi giá dầu thô vẫn trong xu hướng giảm nhưng biến động mạnh, đi cùng với những rủi ro về địa chính trị và xu thế thay đổi quản trị về giá của các doanh nghiệp dầu khí.



Biến động giá dầu giao ngay WTI (USD/thùng)



Biến động giá khí LPG (USD/gallon)

Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

Nhìn chung kết quả ước tính năm 2012 của các DN ngành Dầu khí có sự phân hóa rõ rệt. Những DN có kết quả tốt, vượt kế hoạch năm, thậm chí vượt bậc so với năm 2011 là các DN có các yếu tố cơ bản tốt, đã chiếm lĩnh được thị phần rộng lớn, nắm vai trò quan trọng, chi phối và dẫn dắt trong lĩnh vực hoạt động của mình. Chủ yếu các DN này là các DN hoạt động trong lĩnh vực truyền thống dầu khí, không lẫn sân sang các ngành nghề lĩnh vực khác như BĐS, tài chính... Có thể kể tên một số DN tiêu biểu như GAS, PGD trong lĩnh vực Phân phối dầu khí; PVD, PVS, PVC trong lĩnh vực Dịch vụ và Thiết bị dầu khí. Năm 2012, GAS ước đạt DT và LN cao nhất kể từ khi thành lập - 66.250 tỷ DT (+3% yoy) và 11.068 tỷ LNTT (+44% yoy); PVD ước đạt 10.700 tỷ DT (+16% yoy) và 1.235 tỷ LNST (+15% yoy), vượt 7,4% kế hoạch LN; PVS ước đạt 28.000 tỷ DT (+15% yoy) và 1.100 tỷ LN (-24% yoy), vượt 15% kế hoạch LN. Đặc biệt, PGD mặc dù bị điều chỉnh tăng giá đầu vào lên tới 26% kể từ Q2.2012, 9T2012 PGD vẫn đạt 4.058 tỷ DT (+71% yoy) và 157,3 tỷ LNST (-39% yoy do bị tăng giá khí đầu vào) tuy nhiên vẫn vượt kế hoạch LN năm 22%, dự kiến cả năm 2012 PGD vẫn vượt 30% kế hoạch LN. Đối với PVC, kết quả cập nhật đến 9T đạt 2.578,42 tỷ DT (+40% yoy) và 180,7 tỷ LNST (+90% yoy), vượt 20% kế hoạch năm.

Các DN đã có kết quả tốt trong 2011 tuy nhiên sụt giảm trong 2012 bao gồm ASP, CNG, PGS, PVG, PJT, PXS, PSC và PXT. Cập nhật đến lũy kế 9T2012, một số DN trong nhóm này có tăng trưởng DT so với cùng kỳ năm trước hoặc giảm nhẹ, tuy nhiên tỉ suất LN giảm dần do chịu ảnh hưởng chủ yếu từ việc các đầu chi phí (chủ yếu là chi phí giá vốn, chi phí lãi vay và chi phí bán hàng) tăng mạnh. Trong đó, những DN điển hình có hệ số vay nợ lớn trong 2012 có thể kể đến là ASP, CMV, PGS, PVG và PXT. Trong 9T2012, CNG tăng 10% DT tuy nhiên giảm 49% LN yoy; PGS tăng 13% DT tuy nhiên giảm 60,45% LN yoy; PJT giảm nhẹ 5% DT tuy nhiên tăng nhẹ 3% LN yoy; PXS tăng 36% DT tuy nhiên giảm 16% LN yoy, PVG tăng 17% DT tuy nhiên giảm tới 84% LN yoy.

Trong năm tới, các tổ chức thế giới vẫn dự báo trái chiều về xu hướng giá dầu và khí. Theo tổng hợp của VCBS, hầu hết các tổ chức đều dự báo giá dầu thế giới sẽ giảm nhẹ trong 2013. EIA, Goldman Sachs và Morgan Stanley đều dự báo giá dầu sẽ giảm nhẹ trong khi Societe Generale vừa nâng dự báo giá dầu Brent năm 2013 lên \$110 /thùng từ dự đoán trước đó là \$103, dầu WTI tăng lên \$97/thùng so với mức \$92 trước đó. OPEC dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu thô toàn cầu năm 2013 chỉ tăng khoảng 1% so với năm 2012. Song song với dự báo giá dầu, EIA cho rằng khí gas thế giới sẽ giảm nhẹ trong năm 2013.

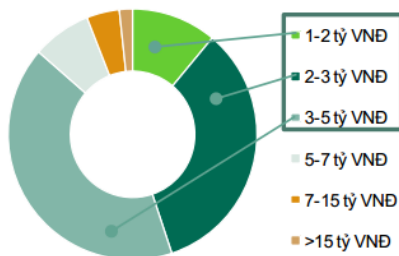
Như vậy, năm 2013 hứa hẹn sẽ tiếp tục là một năm đầy thách thức với các DN ngành dầu khí. Chúng tôi cho rằng trong năm tới, các DN đã có sẵn thể mạnh về thị phần, có các yếu tố cơ bản tốt, hoạt động tập trung trong lĩnh vực dầu khí truyền thống, nắm vai trò chi phối, dẫn dắt ngành như GAS, PVD, PVS sẽ tiếp tục duy trì kết quả tốt như đã đạt được trong năm 2012. Các DN có kết quả không nổi bật hoặc sụt giảm trong 2012 như PVG, ASP, PXT hoặc có vai trò phụ thuộc vào công ty mẹ nhiều như PVG, PGS nếu không cải thiện nhiều về công tác quản trị các đầu chi phí và khắc phục các điểm yếu nội tại của chính DN và vẫn chịu ảnh hưởng mạnh từ những biến động đặc thù ngành thì dự báo năm 2013 sẽ vẫn tiếp tục gặp nhiều khó khăn.

Ngành Bất động sản: Giá giảm khá nhiều so với cuối 2011, nhưng sức mua vẫn suy giảm.

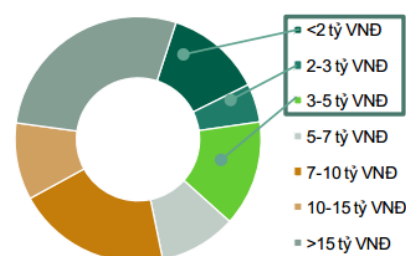
Giao dịch BĐS âm ỉ và trầm lắng với mức giá đã giảm 18%-30% tùy phân khúc và dự án so với năm 2011. Nguyên nhân sức mua giảm và thị trường kém sôi động là do (1) trào lưu đầu cơ BĐS đã

Các DN BĐS gặp nhiều khó khăn. Các đề xuất giải cứu BĐS chưa tìm ra lối thoát cho thị trường.

chùng xuống khi người mua không tiếp cận được nguồn tín dụng từ ngân hàng, trong bối cảnh chính sách thắt chặt tiền tệ được áp dụng (2) nguồn cung căn hộ tuy lớn nhưng tập trung vào khu vực căn hộ cao cấp tiện nghi và có diện tích lớn, chưa đáp ứng nhu cầu ở thực sự của đại bộ phận người dân (3) giá căn hộ, mặc dù đã được điều chỉnh giảm, vẫn còn quá cao so với thu nhập của dân chúng (4) tâm lý tiếp tục chờ đợi giá giảm của người mua khi dự đoán thị trường BĐS sẽ còn tiếp tục gặp khó khăn.



Theo khảo sát, 86% khách hàng quan tâm/có khả năng mua nhà trị giá dưới 5 tỷ đồng.



Chỉ có 32% dự án có mức giá dưới 5 tỷ đồng, và chỉ 20% trong đó đã hoặc sắp hoàn thiện

Nguồn: CBRE – Q3.2012

Các doanh nghiệp BĐS gặp nhiều khó khăn khi thị trường đóng băng không bán được hàng, trong khi nguồn tín dụng ngân hàng bị siết chặt, việc huy động vốn trên TTCK rất khó khăn khi giá cổ phiếu liên tục đi xuống. Ngoại trừ các DN BĐS có quản trị tốt, không sử dụng đòn bẩy tài chính có nguồn tiền mặt dồi dào có thể cầm cự trong điều kiện khắc nghiệt, những DN dựa vào nguồn vốn vay và đầu tư quá dàn trải nhiều dự án hoặc vướng thêm vào đầu tư ngoài ngành như đầu tư tài chính rơi vào vòng xoáy luẩn quẩn: không bán được hàng, không huy động được thêm vốn từ tín dụng, phát hành thêm – dự án không triển khai được do không có vốn – không duy trì được tiến độ theo cam kết với khách hàng, không trả được nợ vay – thua lỗ, nợ vay trở thành nợ xấu, đây là tình trạng khá phổ biến của DN BĐS. Theo đó KQKD năm 2012 của hầu hết các DN sụt giảm, thậm chí nhiều DN thua lỗ, vấp phải sự khiếu kiện từ khách hàng, lâm vào cảnh mất thanh khoản.

CP	TTS (tỷ đồng)	Tỉ suất LN gộp (ttm)	Tỉ suất LN ròng (ttm)	Nợ/TTS (%)	ROA (ttm)	ROE (ttm)	EPS ttm (VND)	P/E (lần)
HDG	1.725	17,8%	8,1%	56,0%	5,8%	14,6%	2.341	4,66
LCG	2.089	16,9%	0,0%	43,3%	0,0%	0,0%	0	N/A
NTL	1.750	15,0%	6,8%	50,9%	2,4%	5,1%	694	20,45
SCR	6.530	14,9%	6,9%	64,7%	0,5%	1,6%	321	13,39
SJS	5.638	20,0%	(238,0%)	69,2%	(3,4%)	(11,4%)	(1.963)	(10,34)
STL	5.272	10,3%	(13,7%)	97,3%	(1,9%)	(76,2%)	(6.551)	(0,47)

Nguồn: Số liệu 9T2012 - VCBS

Nhiều đề xuất về các gói giải cứu BĐS hiện tại vẫn chưa tìm ra hướng đi mới cho thị trường. Một số các gợi ý từ phía cơ quan chủ quản như giảm 50% VAT cho người mua nhà để ở nhằm kích cầu thị trường, chia nhỏ diện tích căn hộ và cấp phép cho các căn hộ chung cư mini, theo chúng tôi có thể hỗ trợ ở một mức nhất định đối với đối tượng có nhu cầu mua nhà ở với thu nhập trung bình, song chưa đủ sức để tác động đến thị trường BĐS đang đóng băng với lượng hàng tồn kho còn đọng lại rất lớn tại các căn hộ thuộc phân khúc cao cấp hơn. Mới đây nhất, thống đốc Nguyễn Văn Bình công bố NHNN sẽ bơm khoảng 100-150 nghìn tỷ đồng để giải quyết nợ xấu đặc biệt là nợ xấu BĐS và cung ứng 20-40 nghìn tỷ đồng cho các NHTM cho vay mua nhà trong 10 năm tới. Tuy nhiên, đến nay NHNN vẫn chưa nêu rõ phương án này sẽ được triển khai thực hiện cụ thể như thế nào.

Triển vọng thị trường BĐS – nhà để bán trong năm 2013 theo đó tiếp tục ảm đạm. Chúng tôi cho rằng, xu hướng đầu cơ BĐS nhà để bán trong năm tới sẽ bị thay thế bằng xu thế đầu tư nhà để ở và tích lũy tài sản nhưng chỉ xảy ra khi giá giảm thêm, tối thiểu khoảng 20% so với mặt bằng giá hiện tại. Giá bán nhà có khả năng tiếp tục giảm xuống, khi các chủ đầu tư (CDT) phải xoay sở được nguồn tiền để tiếp

tục hoạt động, trong khi hàng loạt các khoản đầu tư thứ cấp và các tài sản đảm bảo bị ngân hàng xử lý có thể tiếp tục được đưa ra thị trường. Nguồn cung dự án BĐS có thể giảm tốc trong năm 2013 khi các CĐT dừng không triển khai mới do chi phí cao trong khi áp lực giảm giá vẫn còn và khả năng bán hàng chậm. Ngoài ra, theo chúng tôi tin dụng cho thị trường BĐS sẽ được mở trở lại, nhưng sẽ có xu hướng dịch chuyển từ ngân hàng tài trợ dự án sang dịch vụ sản phẩm bán lẻ, theo đó ngân hàng hướng đến cấp tín dụng cho người mua với các ưu đãi về lãi suất và kỳ hạn vay, đồng thời với việc quản lý chặt chẽ tiến độ và cách thức giải ngân của DN BĐS theo dự án.

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.

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812