



**PSI**

**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

**PETROVIETNAM SECURITIES INC.**

# **BÁO CÁO**

**TỔNG KẾT NĂM 2012  
VÀ DỰ BÁO NĂM 2013**



*Tháng 1/2013*

**BÁO CÁO KINH TẾ - THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN***Cập nhật năm 2012*

- ❖ *Tổng hợp kinh tế năm 2012*
- ❖ *Triển vọng kinh tế năm 2013*
- ❖ *Tổng hợp TTCK năm 2012*
- ❖ *Triển vọng TTCK năm 2013*
- ❖ *Hoạt động của DN Dầu khí năm 2012*
- ❖ *Hoạt động của một số doanh nghiệp niêm yết thuộc PVN*

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN  
DẦU KHÍ****TRỤ SỞ CHÍNH**

Tầng 2 tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội.

Điện thoại: (84-4) 3934 3888

Fax: (84-4) 3934 3999

**CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH**

Số 24-26 Hồ Tùng Mậu, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

**CHI NHÁNH VŨNG TÀU**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 625 4520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

**CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG**

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

***Thông tin liên hệ*****PHÒNG PHÂN TÍCH**

E-mail: [Research@psi.vn](mailto:Research@psi.vn)

Tel: (84-4) 3934 3888 – máy lẻ 6736

Báo cáo được thực hiện bởi:

Phụ trách phòng phân tích –

Phân tích Doanh nghiệp

**Nguyễn Minh Hạnh**

[Hanhnm@psi.vn](mailto:Hanhnm@psi.vn)

Nghiên cứu kinh tế vĩ mô và TTCK - CV Phân tích

**Đào Hồng Dương**

[Duongdh@psi.vn](mailto:Duongdh@psi.vn)

**TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH TẾ - TTCK NĂM 2012*****Tóm tắt tình hình kinh tế năm 2012***

▪ Lạm phát năm 2012 chỉ ở mức 6,81%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 11,75% của năm 2010 và mức tăng 18,13% của năm 2011. Chính sách tiền tệ - tài khóa chặt chẽ, linh hoạt được NHNN duy trì trong năm 2012 cùng với nỗ lực bình ổn kinh tế của các cơ quan quản lý đã đưa đến một kết quả tích cực trong việc hạ nhiệt lạm phát. Đồng lại, tăng trưởng GDP năm 2012 tiếp tục giảm tốc khi chỉ tăng trưởng 5,03% so với năm 2011. Tổng cầu nền kinh tế có dấu hiệu giảm và duy trì mức thấp, tồn kho cao, tiêu thụ tăng chậm và các doanh nghiệp trong nền kinh tế vẫn còn gặp nhiều khó khăn.

▪ 2012 cũng là năm đầu tiên kể từ năm 1993 Việt Nam xuất siêu (284 triệu USD). Tuy nhiên xét về cơ cấu, kinh ngạch xuất khẩu tăng mạnh chủ yếu nhờ vào khu vực có vốn nước ngoài (với các nhóm hàng xuất khẩu có tỷ trọng gia công cao) nên giá trị thực tế thu về cho đất nước không lớn; trong khi đó nhập khẩu chứng đã tăng do nhu cầu trong nước sụt giảm mạnh. Thặng dư cán cân thương mại năm 2012 cũng làm giảm đáng kể áp lực lên tỷ giá.

▪ Tỷ giá năm 2012 ổn định do có nhiều yếu tố hỗ trợ tích cực, trong đó đặc biệt là cán cân thương mại thặng dư và sự can thiệp điều chỉnh linh hoạt của NHNN, trên cơ sở nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước khoảng 24 tỷ USD, tăng hơn 100% so với cuối năm 2011).

▪ Trong năm 2012 NHNN điều hành giảm lãi suất 6 lần, trong đó các mức lãi suất điều hành giảm 6% và trần lãi suất huy động VNĐ giảm 5%. Lãi suất giảm nhanh hơn lộ trình NHNN xây dựng đầu năm do diễn biến tích cực từ chỉ tiêu lạm phát. Bên cạnh đó NHNN cũng chỉ đạo các TCTD thực hiện các giải pháp đồng bộ nhằm tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên các biện pháp chưa thực sự đạt được hiệu quả như mong muốn do rào cản nợ xấu tăng cao và tăng trưởng tín dụng thấp (khoảng 8,91%). Ở chiều ngược lại, sự trầm lắng trên các kênh đầu tư khiến dòng tiền nhàn rỗi vẫn chảy mạnh về kênh gửi tiết kiệm bất chấp việc lãi suất trong năm liên tục giảm mạnh. Tăng trưởng huy động cao hơn tăng trưởng tín dụng, cùng với việc NHNN cung ứng khoảng hơn 300.000 tỷ mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối v.v... khiến thanh khoản các ngân hàng nhìn chung tỏ ra khá dồi dào. Không thể đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng do rào cản nợ xấu và những khó khăn trong nền kinh tế, năm 2012 các NHTM buộc phải đẩy mạnh mua vào TPCP nhằm cân bằng chi phí vốn. Thị trường liên ngân hàng và thị trường mở (OMO) cũng khá trầm lắng trong hầu như suốt cả năm do thanh khoản dồi dào tại các ngân hàng.

▪ Nợ xấu vẫn là một quan ngại lớn: nợ xấu tính đến cuối tháng 10 ước tăng khoảng 8,8 – 10% so với cuối năm ngoái. NHNN đã xây dựng phương án xử lý nợ xấu, dự kiến trình Bộ Chính Trị trong thời gian đầu năm 2013.

***Tóm tắt diễn biến thị trường chứng khoán năm 2012***

▪ TTCK trong năm 2012 đã có sự “ổn định” hơn so với năm 2011. Thị trường xuất đã xuất hiện những đợt sóng tăng/giảm trong năm và thanh khoản có cải thiện theo từng thời điểm, tuy nhiên tính chung trong năm vẫn chưa có nhiều thuận lợi. Trên thị trường có sự phân hóa mạnh hơn, trong đó các cổ phiếu vốn hóa lớn đã giúp VN-Index giữ được mức điểm chỉ số cao hơn so với đầu năm và giúp vốn hóa toàn thị trường tăng so với năm ngoái, trong khi đó chỉ số HNX-Index vẫn giảm trong năm 2012. Diễn biến trong năm cho thấy tâm lý thị trường tỏ ra khá nhạy cảm với các thông tin liên quan tới vấn đề kinh tế vĩ mô như nợ xấu, tồn kho, tổng cầu sụt giảm v.v... Ngoài ra, mặt bằng chung kết quả kinh doanh của các DN NY chưa có gì sáng sủa, quan ngại về rủi ro phát sinh từ việc sở hữu chéo giữa các ngân hàng, v.v... cũng tác động không tích cực tới thị trường.

***Các công ty thuộc PVN đang niêm yết***

▪ Các doanh nghiệp dầu khí đang niêm yết hiện nay bao gồm các doanh nghiệp thuộc nhóm dầu khí, sản xuất và phân phối đạm, điện và một số công ty dịch vụ dầu khí. Trong năm 2012, doanh thu của 27 Công ty trong PVN đang niêm yết trên HNX và HSX đạt 170.384,9 tỷ đồng tăng 4,9% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 16.096,1 tỷ đồng tăng 7,3% so với năm 2011, trong đó có nhiều công ty lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2011 như GAS, PVD, PVC, PVI,... Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của nhóm công ty trong PVN tăng trưởng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu là tín hiệu tốt cho hoạt động của các công ty trong PVN đặc biệt các công ty hoạt động trong lĩnh vực cốt lõi của ngành.

## DIỄN BIẾN KINH TẾ TRONG NƯỚC

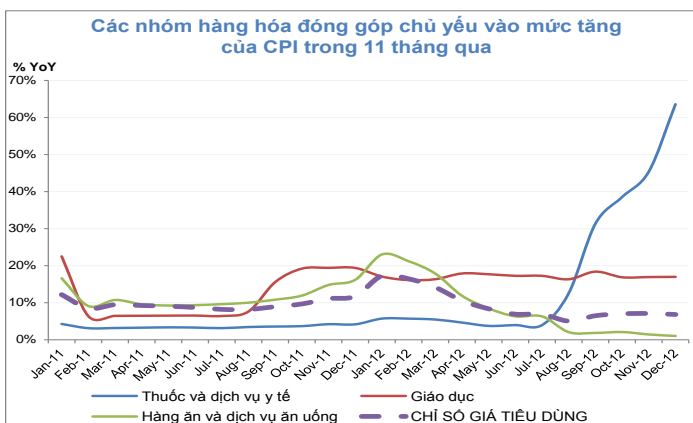
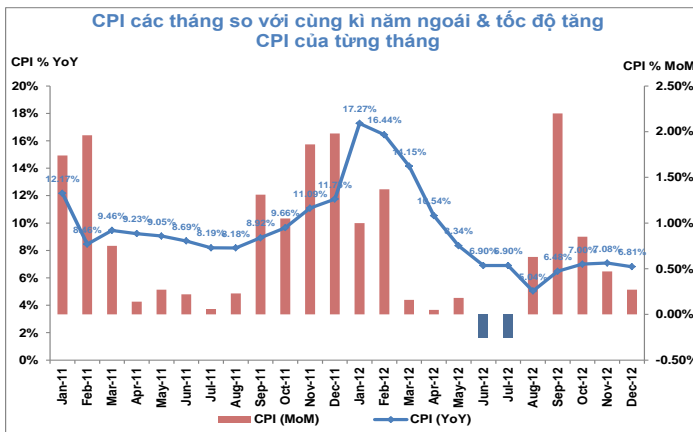
### Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 12/2012 tăng 0,27% so với tháng trước và tăng 6,81% so với tháng 12/2011. CPI năm 2012 đã được kiềm chế ở mức thấp hơn nhiều so với mức tăng 11,75% của năm 2010 và mức tăng 18,13% của năm 2011. Mặc dù được kiềm chế ở mức tăng tương đối thấp nhưng diễn biến CPI năm 2012 có nhiều yếu tố không theo chu kỳ hàng năm. Cụ thể: CPI không tăng cao vào 2 tháng đầu năm (do ảnh hưởng bởi nhu cầu tiêu dùng tăng đột biến trong dịp tết dương lịch – tết âm lịch theo yếu tố chu kỳ) nhưng lại tăng đột biến vào các tháng 9, 10. Không giống năm 2011, nhóm hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong rổ hàng hóa tính CPI là Hàng ăn và dịch vụ tiêu dùng tăng khá thấp trong năm qua khi chỉ tăng có 1,01% so với năm trước, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 24,8% của cùng kỳ năm 2011. Ngược lại, nhóm Thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng tới 45,23% trong năm 2012, trong đó, dịch vụ y tế tăng tới 63,58%.

Nguyên nhân của đà tăng mạnh này là do hàng loạt các bệnh viện ở trong nước đã điều chỉnh viện phí và giá thuốc tăng lên khá nhiều lần (kể từ cuối tháng 7) khiến chi phí cho nhóm hàng này tăng mạnh. Nhóm hàng này đóng góp tới 2,54 điểm phần trăm trong mức tăng CPI năm nay. Giáo dục là nhóm hàng tăng giá cao thứ hai sau Thuốc và dịch vụ y tế, đã tăng đột biến vào tháng 9 theo yếu tố mùa vụ (mùa khai trường). Các tháng cuối năm dù không tăng mạnh nhưng mức tăng giá cả năm của nhóm hàng này cũng đã lên tới 16,97%. Các nhóm hàng còn lại đều có mức tăng bình quân từ 6 – 9%.

Trong năm 2012, giá cả các mặt hàng thiết yếu vẫn tiếp tục tăng, cụ thể như việc tăng giá điện (bình quân tăng 5% từ 1/7); tăng giá bán lẻ xăng dầu (tăng 18,24% trong 9 tháng đầu năm); giá gas bán lẻ tăng; v.v... Tuy nhiên lạm phát đã không bị ảnh hưởng nhiều bởi những đợt tăng giá hàng hóa thiết yếu này và đây cũng là một trong những điểm khác biệt so với năm 2011. Ngoài ra, việc tăng giá bán điện bình quân thêm 5% (áp dụng từ 22/12) có lẽ cũng đã được tính toán kỹ lưỡng đảm bảo điều này không kịp gây áp lực lên lạm phát tháng 12/2012.

CPI năm 2012 tăng thấp là kết quả tích cực của chính sách tiền tệ - tài khóa chặt chẽ, ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định vĩ mô theo nghị quyết 11 của Chính phủ. Bên cạnh đó, nỗ lực của các cơ quan quản lý trong việc bình ổn giá cả thị trường cũng đã góp phần rất lớn trong mục tiêu kiềm chế lạm phát. Diễn biến lạm phát năm 2012 cũng cho thấy yếu tố lạm phát do tâm lý đã giảm đi rất nhiều và đây là một trong những nhân tố đã có chuyển biến rất tốt kể từ năm 2011. Tuy nhiên, việc tổng cầu nền kinh tế sụt giảm mạnh và duy trì mức thấp cũng là một trong những nguyên nhân khiến lạm phát thấp và đây chính là mặt không tích cực của yếu tố lạm phát năm 2012.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

**Thống kê lịch điều chỉnh giá các hàng hóa đầu vào thiết yếu**

	Ngày	Giá cũ (*1000 đồng/lít)	Giá mới (*1000 đồng/lít)	+/- (%)
Lần 1	7-Mar	20.8	22.9	↑ 9.17%
Lần 2	20-Apr	22.9	23.8	↑ 3.78%
Lần 3	9-May	23.8	23.3	↓ -2.15%
Lần 4	23-May	23.3	22.7	↓ -2.64%
Lần 5	7-Jun	22.7	21.9	↓ -3.65%
Lần 6	21-Jun	21.9	21.2	↓ -3.30%
Lần 7	2-Jul	21.2	20.6	↓ -2.91%
Lần 8	20-Jul	20.6	21.9	↑ 5.94%
Lần 9	1-Aug	21	21.9	↑ 4.11%
Lần 10	13-Aug	21.9	23	↑ 4.78%
Lần 11	23-Aug	23	23.65	↑ 2.75%
Lần 12	11-Nov	23.65	23.15	↓ -2.16%
Tổng cộng thay đổi				↑ 13.71%

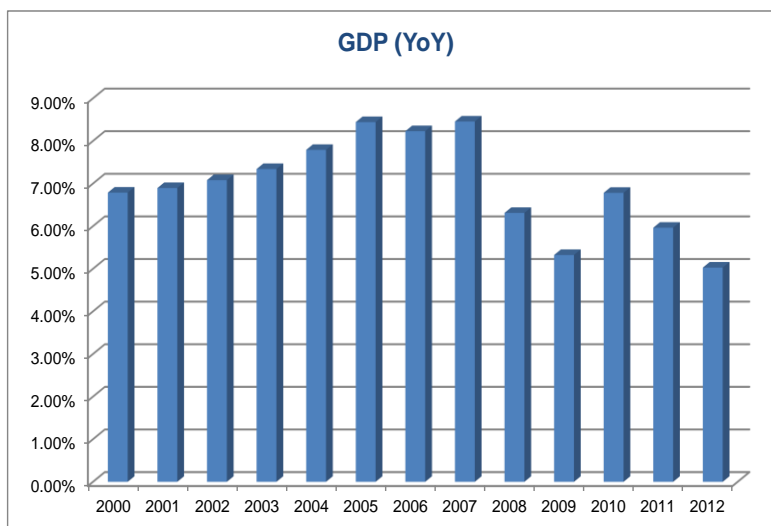
(đơn vị: 1000 đồng/kWh)	Điện sinh hoạt khu vực cao nhất	Điện cho hộ nghèo	Giá điện bình quân	Ngày áp dụng
Giá cũ	2.06	0.933	1.304	
Thay đổi lần 1	2.192	0.933	1.369	1-Jul
Thay đổi lần 2	2.307	0.933	1.437	22-Dec
Tổng mức thay đổi trong năm 2012			10.00%	

Nguồn: PSI tổng hợp

## Tăng trưởng

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2012 theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 5,03% so với năm 2011, trong đó quý I tăng 4,64%; quý II tăng 4,80%; quý III tăng 5,05%; quý IV tăng 5,44%. Mức tăng trưởng năm nay tuy thấp hơn mức tăng 5,89% của năm 2011 nhưng trong bối cảnh kinh tế thế giới gặp khó khăn, cả nước tập trung thực hiện mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô thì mức tăng như vậy là hợp lý và thể hiện xu hướng cải thiện qua từng quý, khẳng định tính kịp thời, đúng đắn và hiệu quả của các biện pháp và giải pháp thực hiện của Trung ương Đảng, Quốc hội và Chính phủ.

Như vậy, tăng trưởng GDP đã giảm tốc năm thứ hai liên tiếp và xuống mức thấp nhất trong nhiều năm qua. Mặc dù vậy, chỉ tiêu GDP năm 2012 có vẻ như không đóng vai trò quá quan trọng như mục tiêu kiềm chế lạm phát. Việc GDP tăng thấp cũng không gây bất ngờ trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng khá dè dặt ngay từ đầu năm và tổng cầu nền kinh tế sụt giảm mạnh.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp.

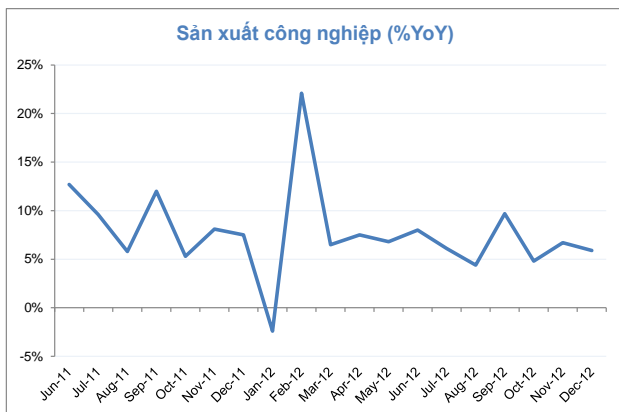
## Chỉ số sản xuất Công nghiệp – Tồn kho – Tiêu thụ

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng 12/2012 ước tính tăng 5% so với tháng trước và tăng 5,9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2012, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 4,8% so với năm 2011. Sản xuất công nghiệp năm 2012 bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố, trong đó như: ảnh hưởng bởi kinh tế thế giới, lượng đơn đặt hàng giảm; như cầu xuất khẩu giảm; nhu cầu trong nước sụt giảm mạnh v.v...

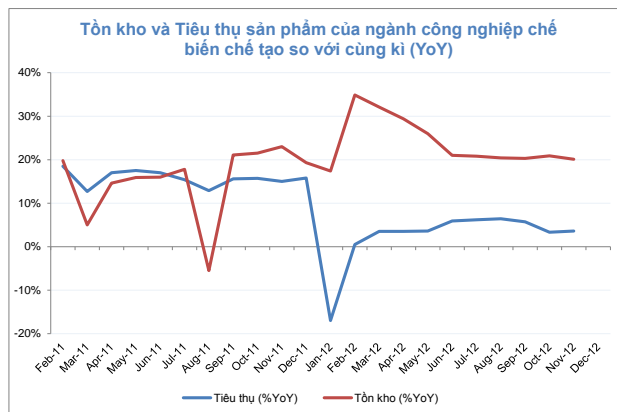
Chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/12/2012 của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 20,1% so với cùng thời điểm năm trước. Một trong những nguyên nhân tác động tới tồn kho vào quý 3 – quý 4 năm 2012 là do có sự tăng trưởng đột biến sản xuất điện thoại di động cao cấp (Smart phone) là những sản phẩm đang ăn khách, dẫn tới chỉ số sản xuất, tiêu thụ và tồn kho sản phẩm này đều tăng cao. Đồng thời, đây cũng là thời điểm các doanh nghiệp tập trung sản xuất và dự trữ hàng hóa cho tiêu thụ từ nay đến Tết Nguyên đán. Tỷ lệ giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 01/12/2012 so với giá trị sản xuất ước tính cả năm 2012 của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo là 6,9%. Chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo mười một tháng năm 2012 so với cùng kỳ năm trước tăng 3,6%.

Trong thời gian từ tháng 7 đến nay, chỉ số tồn kho (so với cùng kì) đã có dấu hiệu chứng tỏ tăng tuy nhiên vẫn duy trì ở mức tương đối cao. Trong khi đó, chỉ số tiêu thụ so với cùng kì lại có xu hướng giảm tương đối mạnh. Chỉ số tiêu thụ của ngành công nghiệp chế biến chế tạo phần nào cũng phản ánh tình trạng sức cầu nền kinh tế vẫn đang tiếp tục giảm so với cùng kì năm ngoái và duy trì mức thấp, trong khi đó chỉ số tồn kho tăng cao phản ánh tình trạng khó khăn đầu ra của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo.





Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

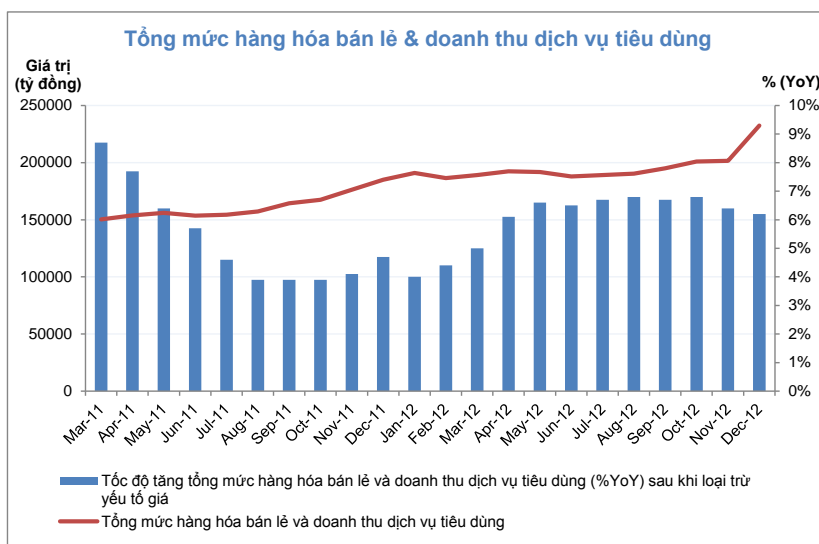


Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

## Tổng mức bán lẻ

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2012 ước tính đạt 2.324,4 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2011 (Loại trừ yếu tố giá tăng 6,2%), trong đó khu vực kinh tế nhà nước đạt 288,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,3% và giảm 1,2%; kinh tế ngoài nhà nước đạt 1.968,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 84,8% và tăng 18,4%

Dễ thấy là tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (so với cùng kỳ năm ngoái) sau khi loại trừ yếu tố giá có chiều hướng tăng chậm dần trong các tháng cuối quý 3 và bắt đầu giảm ở tháng 11 này. Tương tự như chỉ số tiêu thụ và hàng tồn kho công nghiệp chế biến chế tạo, chỉ số tổng mức hàng hóa bán lẻ sụt giảm cũng phản ánh tình trạng tổng cầu kinh tế tiếp tục suy yếu.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

## Cán cân thương mại

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Mười Hai ước tính đạt 10,4 tỷ USD, tăng 0,5% so với tháng trước và tăng 15% so với năm 2011. Tính chung cả năm 2012, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 114,6 tỷ USD, tăng 18,3% so với năm 2011, bao gồm: Khu vực kinh tế trong nước đạt 42,3 tỷ USD, tăng 1,3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (gồm cả dầu thô) đạt 72,3 tỷ USD, tăng 31,2%. Nếu không kể dầu thô thì kim ngạch hàng hóa xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài năm nay đạt 63,9 tỷ USD, tăng 33,5% so với năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm 2012 tăng 18,9%.

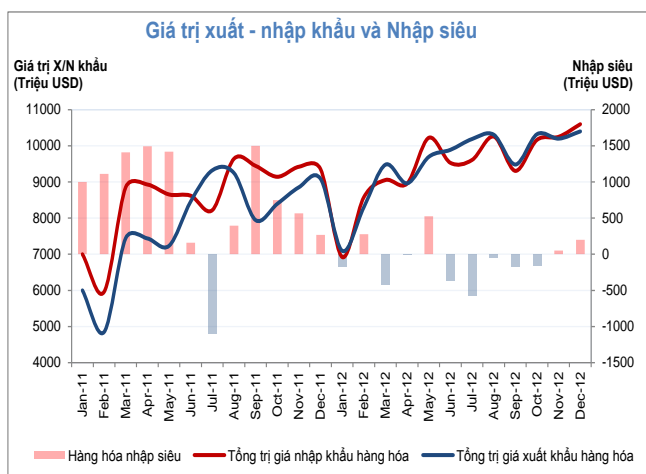
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm nay tăng cao chủ yếu ở khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Mức tăng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đóng góp 17,7 điểm phần trăm vào mức tăng chung, trong khi đó khu vực kinh tế trong nước chỉ đóng góp 0,6 điểm phần trăm. Các nhóm hàng xuất khẩu có tỷ trọng gia công tương đối lớn. Như vậy mặc dù kim ngạch xuất khẩu tăng nhưng giá trị thu về cho đất nước thực tế là không lớn. Về thị trường, năm 2012 EU vươn lên là thị trường tiêu thụ hàng hóa lớn nhất với kim ngạch đạt 20,3 tỷ USD, tăng 22,5% so với năm 2011 và chiếm 17,7% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Mười Hai ước tính đạt 10,6 tỷ USD, tăng 6,5% so với tháng trước và tăng 13% so với năm 2011. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2012 đạt 114,3 tỷ USD, tăng 7,1% so với năm trước, bao gồm: Khu vực kinh tế trong nước đạt 54 tỷ USD, giảm 6,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 60,3 tỷ USD, tăng 23,5%. Nếu loại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2012 tăng 7,4% so với năm 2011. Cơ cấu kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm nay cũng có sự thay đổi so với năm 2011, nhóm tư liệu sản xuất ước tính đạt 106,5 tỷ USD chiếm tỷ trọng cao nhất với 93,2%.

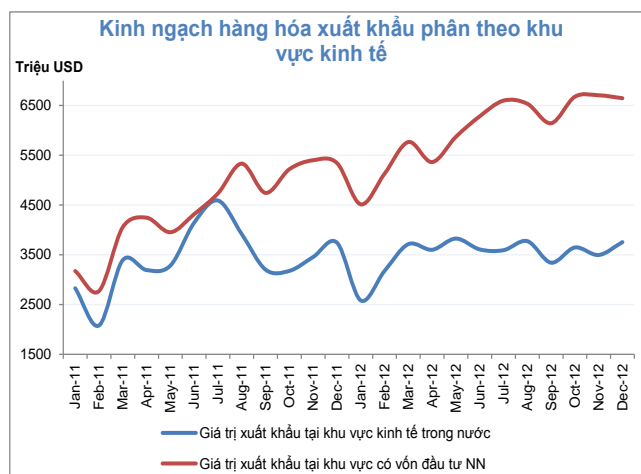
Về thị trường hàng hóa nhập khẩu năm nay, Trung Quốc tiếp tục là thị trường lớn nhất của nước ta với kim ngạch đạt 28,9 tỷ USD, tăng 17,6% so với năm 2011 và chiếm 25,3% tổng kim ngạch hàng hóa nhập khẩu; tiếp đến là ASEAN đạt 21 tỷ USD, tăng 0,3% và chiếm 18,3%; v.v...

Năm 2012 xuất siêu 284 triệu USD và là năm đầu tiên Việt Nam xuất siêu hàng hóa kể từ năm 1993. Trong năm chỉ có ba tháng nhập siêu ở mức thấp, các tháng còn lại đều xuất siêu, đặc biệt là các tháng cuối năm. Nguyên nhân chủ yếu do suy giảm của sản xuất và tiêu dùng trong nước nên nhập khẩu tăng thấp hơn nhiều so với xuất khẩu. Đáng chú ý là xuất siêu hàng hóa chủ yếu ở khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với mức xuất siêu đạt gần 12 tỷ USD, tập trung ở nhóm hàng gia công lắp ráp. Ngược lại, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 11,7 tỷ USD. Qua cơ cấu kim ngạch xuất nhập khẩu có thể thấy một số vấn đề như sau:

- (1) Chiếm tỷ trọng rất cao và tỷ trọng tăng dần trong giá trị xuất khẩu vẫn là các sản phẩm thuộc khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, bản thân kim ngạch nhập khẩu cũng có một tỷ trọng tăng rất lớn của tư liệu sản xuất. Vì thế nên dù xuất siêu nhưng giá trị thực tế thu về cho đất nước không lớn.
- (2) Giá trị xuất khẩu tại khu vực có vốn đầu tư trong nước lại có chiều hướng giảm dần đến cuối năm. Điều này cũng phần nào phản ánh xu hướng thu hẹp sản xuất của các doanh nghiệp trong nước, đồng thời cho thấy nhu cầu tiêu thụ hàng hóa ở các thị trường chính như EU cũng bị sụt giảm do khủng hoảng toàn cầu.
- (3) Giá trị nhập khẩu giảm tốc một phần là do nhu cầu trong nước sụt giảm, đặc biệt nhất có thể kể tới các mặt hàng như ô tô, xe máy với mức giá trị nhập khẩu giảm mạnh nhất và tồn kho cũng ở mức cao. Vì thế mặc dù kim ngạch nhập khẩu không tăng mạnh nhưng cũng không hoàn toàn mang ý nghĩa tích cực.
- (4) Xuất siêu năm 2012 tạo cơ sở tốt trong việc giảm áp lực tăng lên tỷ giá cuối năm và góp phần bình ổn tỷ giá.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp



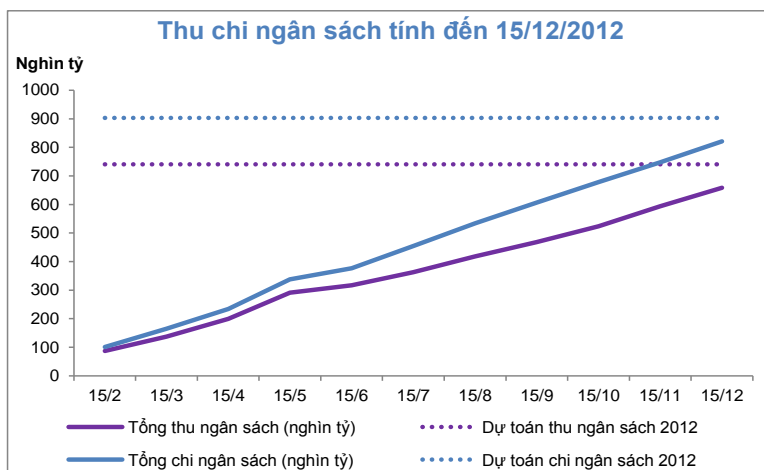
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

## Thu chi ngân sách nhà nước

Theo Tổng cục Thống kê thì tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến 15/12/2012 ước tính đạt 658,6 nghìn tỷ đồng, bằng 88,9% dự toán năm; Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến 15/12/2012 ước tính đạt 821,2 nghìn tỷ đồng, bằng 90,9% dự toán năm.

Theo báo cáo của Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư tại Hội nghị Chính Phủ thì tổng thu cân đối ngân sách nhà nước năm 2012 ước đạt 741,5 nghìn tỷ đồng, tăng 0,14% so với dự toán và tăng 5,3% so với năm 2011. Trong khi đó, tổng chi ngân sách nhà nước là 904,1 nghìn tỷ đồng, tăng 0,11% so với dự toán và tăng 14,6% so với năm 2011. Với kết quả đó, Bộ Kế hoạch và Đầu tư tính toán là bội chi ngân sách nhà nước bằng 4,8% GDP, đã đạt mức kịch trần theo kế hoạch trước đó. Bội chi ngân sách nhà nước năm 2011 là 120.600 tỷ đồng, nhưng bằng 5,3% GDP năm 2011.

Những khó khăn của kinh tế thế giới và trong nước là các nguyên nhân căn bản đã tác động đến tăng trưởng kinh tế, ảnh hưởng đến thu ngân sách nhà nước. Bên cạnh đó, việc thực hiện các giải pháp giãn, miễn giảm thuế để tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường theo quy định tại Nghị quyết 13/NQ-CP cũng ảnh hưởng làm giảm bớt nguồn thu ngân sách nhà nước trong năm 2012.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp.

## Đầu tư

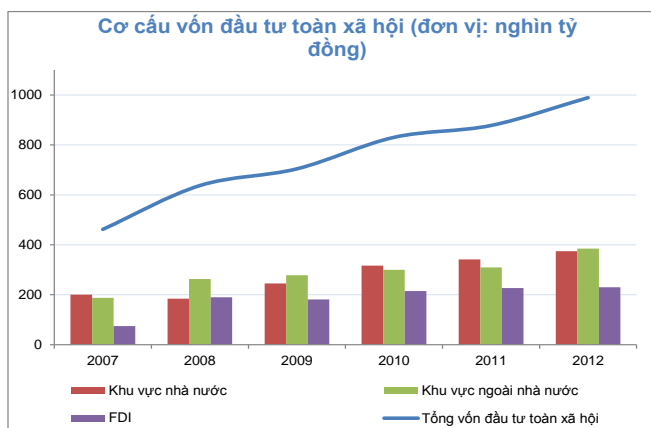
Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2012 theo giá hiện hành ước tính đạt 989,3 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với năm trước và bằng 33,5% GDP, đây là năm có tỷ trọng vốn đầu tư so với GDP đạt thấp nhất kể từ năm 2000 trở lại đây. Vốn đầu tư toàn xã hội tiếp tục tăng trưởng chậm do chính phủ hạn chế đầu tư công. Đây là một trong những ảnh hưởng của chính sách tiền tệ - tài khóa chặt chẽ được duy trì nhằm ổn định kinh tế và kiềm chế lạm phát.

Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2012 đạt 13 tỷ USD, bằng 84,7% cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2012 ước tính đạt 10,5 tỷ USD, bằng 95,1% năm 2011. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài năm nay tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với 9,1 tỷ USD, chiếm 69,9% tổng vốn đăng ký; ngành kinh doanh bất động sản đạt 1,8 tỷ USD, chiếm 14,2%; các ngành còn lại đạt 2,1 tỷ USD, chiếm 15,9%.

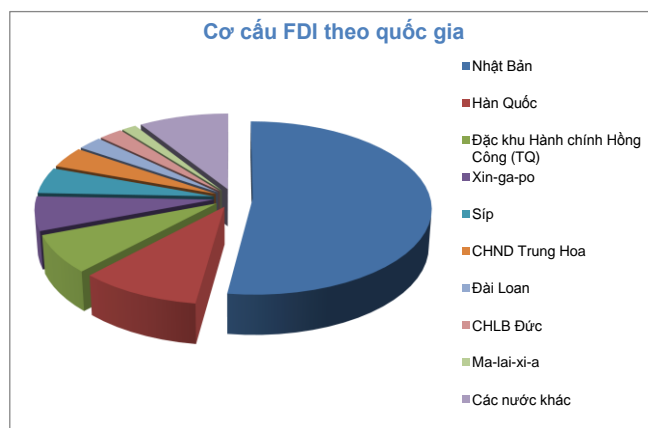
So sánh thu hút đầu tư trực tiếp từ nước ngoài các năm từ 2007 đến nay, dễ thấy rằng mức giá trị thu hút đầu tư mới liên tục sụt giảm. Mức giảm mạnh nhất vào năm 2009, từ năm 2010 đến nay, thu hút FDI đã có chiều hướng ổn định dần và chỉ còn giảm nhẹ. Trong cơ cấu vốn đầu tư FDI thì nguồn vốn thu hút mới sụt giảm mạnh, ngược lại vốn tăng thêm của các doanh nghiệp FDI cũ vẫn tiếp tục tăng lên với mức tăng tương đương năm 2011.

Một trong những nguyên nhân chủ yếu dẫn tới sự suy giảm của thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài là do ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng, và nguy cơ suy thoái lan rộng trên toàn cầu. Bên cạnh đó, mức hấp dẫn của môi trường kinh doanh trong nước có dấu hiệu giảm sút cũng là một nguyên nhân ảnh hưởng tới vốn FDI chảy vào Việt Nam.

Trong số 51 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư cấp phép mới vào Việt Nam mười một tháng, Nhật Bản tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với 3.931,5 triệu USD, chiếm 54,2% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Hàn Quốc 693,1 triệu USD, chiếm 9,6%; Đặc khu Hành chính Hồng Kông (TQ) 516,6 triệu USD, chiếm 7,1%; Xin-ga-po 476,5 triệu USD, chiếm 6,6%; Síp 375,6 triệu USD, chiếm 5,2%; CHLB Đức 179,9 triệu USD, chiếm 2,5%; CHND Trung Hoa 176,8 triệu USD, chiếm 2,4%; Đài Loan 168,9 triệu USD, chiếm 2,3%. Xu hướng tăng tỷ trọng đầu tư FDI vào Việt Nam của Nhật Bản tiếp tục gia tăng mạnh sau khi có những căng thẳng về biên giới giữa Nhật Bản và Trung Quốc.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

## Thị trường tiền tệ

### Lãi suất điều hành

	Cuối 2012
Cơ bản	9.00%
Tái chiết khấu	7.00%
Tái cấp vốn	9.00%
Thị trường mở	7.00%
Trần lãi suất huy động VNĐ	8.00%
Trần lãi suất huy động USD (cá nhân)	2.00%
Trần lãi suất huy động USD (TCKT)	0.50%

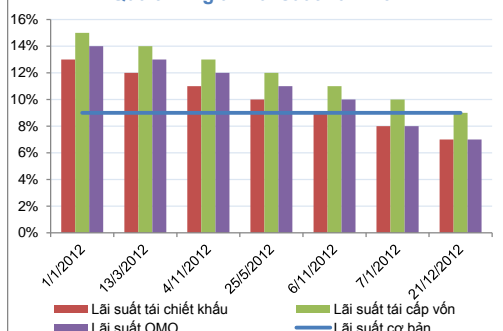
### Tỷ lệ dự trữ bắt buộc

	Cuối 2012
VNĐ (<12 tháng)	3%
VNĐ (>12 tháng)	1%
USD (<12 tháng)	8%
USD (>12 tháng)	6%

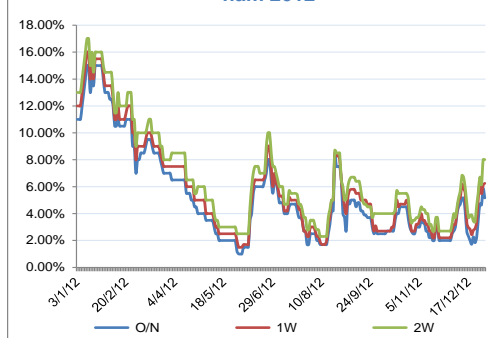
### Lãi suất huy động VNĐ niêm yết tháng 12/2012 của các NHTM (đơn vị: %/năm)

	1 tháng	6 tháng	12 tháng
VCB	8.00%	8.00%	11.00%
CTG	8.00%	8.00%	11.00%
BIDV	8.00%	8.00%	11.00%
ACB	8.00%	8.00%	11.00%
MBB	8.00%	8.00%	11.00%
STB	8.00%	8.00%	9.50%
OCB	8.00%	8.00%	11.50%
VPB	8.00%	8.00%	10.00%
MSB	8.00%	8.00%	11.50%

### Quá trình giảm lãi suất năm 2012



### Lãi suất bình quân VNĐ liên ngân hàng năm 2012



Nguồn: SBV, PSI tổng hợp

## Lãi suất

### Lãi suất huy động – cho vay

Trong năm 2012 ngân hàng đã hạ lãi suất tất cả 6 lần, trong đó các mức lãi suất điều hành giảm 6% và trần lãi suất huy động giảm 5%. Trên thực tế, chỉ trong 7 tháng đầu năm, NHNN đã thực hiện hạ lãi suất tới 5 lần và lần cuối cùng được thực hiện vào gần cuối tháng 12 của năm. Lộ trình giảm lãi suất như vậy là nhanh hơn so với dự kiến nhờ vào diễn biến lạm phát và kinh tế vĩ mô tương đối ổn định trong năm.

Năm 2012 điều hành lãi suất của NHNN nhìn chung vẫn đảm bảo tính chặt chẽ. NHNN chỉ giảm lãi suất khi tín hiệu lạm phát giảm rõ ràng. Lộ trình giảm lãi suất được đưa ra từ đầu năm nhằm mục tiêu hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng, giảm chi phí vốn cho doanh nghiệp và góp phần tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế. Trên thực tế, lãi suất đã giảm nhanh hơn lộ trình nhưng về căn bản chưa thể hiện được vai trò trong việc tháo gỡ bớt khó khăn cho các doanh nghiệp do các nhân tố tạo điểm nghẽn tăng trưởng tín dụng (như nợ xấu, tồn kho cao, tổng cầu kinh tế sụt giảm v.v...).

Trong năm 2012, NHNN cũng chỉ đạo các TCTD thực hiện các giải pháp đồng bộ về tín dụng, lãi suất nhằm tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp. Tính đến ngày 20/12/2012, dư nợ cho vay bằng VNĐ có mức lãi suất trên 15%/năm chỉ còn chiếm tỷ trọng 18,7%.

Tăng trưởng tín dụng chậm, cùng với sự kém sôi động trên các kênh đầu tư như bất động sản, vàng, sự ổn định của ngoại tệ và chênh lệch lãi huy động còn khá cao giữa nội tệ và ngoại tệ v.v... là những nguyên nhân cản bản khiến dòng tiền nhàn rỗi vẫn chảy mạnh về kênh gửi tiết kiệm bất chấp việc trần lãi suất huy động giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm. Tới thời điểm hiện tại một số rất ít trường hợp đặc biệt (các NHTMCP nhỏ đang gặp khó khăn thanh khoản) thì nhìn chung thị trường không còn tình trạng chạy đua lãi suất huy động như cùng kì các năm gần đây. Thanh khoản của các TCTD cải thiện đáng kể.

### Thị trường liên ngân hàng

Thị trường liên ngân hàng năm 2012 nhìn chung tương đối ổn định và giao dịch bình quân thấp hơn rất nhiều so với những năm trước. Bắt đầu ở mức cao hồi đầu năm, lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm dần theo lộ trình hạ lãi suất thực tế của NHNN. Trong suốt cả năm, chỉ có vài đợt sóng nhỏ, kéo dài không quá hai tuần và cũng không quá căng thẳng. Lãi suất kỳ hạn qua đêm có lúc xuống thấp nhất chỉ còn 1%/năm vào đầu tháng 6.

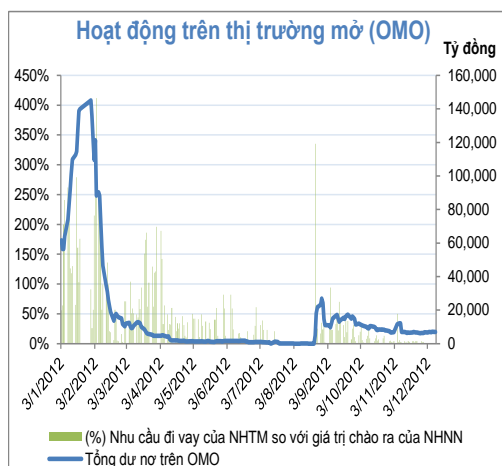
Đáng chú ý trong năm 2012 chỉ có một thời gian ngắn lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh khi thị trường xuất hiện sự kiện một số lãnh đạo cao cấp và cá nhân liên quan tới ngân hàng ACB bị bắt giữ. Thời điểm này, lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng lên 8%/năm, tuy nhiên diễn biến bất ổn này chỉ kéo dài vài ngày, chủ yếu do ảnh hưởng bởi yếu tố tâm lý. Trong khoảng thời gian này nguồn cung cho vay ra cũng rất ít do các NHTM khác cũng tỏ ra thận trọng trước các thông tin trên thị trường.

Tình trạng nợ xấu vẫn còn khá phổ biến trên thị trường liên ngân hàng khoảng nửa đầu năm 2012. Nửa cuối năm 2012, NHNN đã ban hành TT 21 yêu cầu các NHTM phải thẩm định, giám sát chặt chẽ hoạt động cho vay trên thị trường 2. Thị trường càng về cuối năm càng phân khúc mạnh: các NHTM nhỏ, yếu kém gần như không thể vay được vốn trên thị trường liên ngân hàng do yêu cầu phải có tài sản đảm bảo. Giao dịch trên thị trường này chủ yếu là giữa các ngân hàng lớn, thanh khoản tốt. Các yếu tố này cũng khiến giao dịch trên liên ngân hàng khá trầm lắng và lãi suất giao dịch tương đối thấp.

Việc NHNN đưa ra Thông tư 21 cũng có ý nghĩa tích cực trong việc góp phần lành mạnh hóa các hoạt động giữa các ngân hàng với nhau, đưa giá trị tổng tài sản của nhiều ngân hàng về sát giá trị thực tế. Tính đến tháng 9/2012 thì tổng tài sản của khối các NHTMCP giảm khoảng trên dưới 7%.

### Thị trường mở (OMO)





Nguồn: SBV, PSI tổng hợp.

Đầu năm 2012 (khoảng thời gian trước tết Nhâm Thìn), hoạt động thị trường mở khá sôi động. Nhu cầu vay của các ngân hàng thời gian này khá nhiều, tổng dư nợ trên thị trường mở có lúc lên tới 140.000 tỷ đồng. Lãi suất OMO thời gian này ở mức chỉ 14%, thấp hơn so với mức bình quân 16 – 18% trên thị trường liên ngân hàng và nhiều ngân hàng lựa chọn kênh huy động vốn này để cải thiện thanh khoản trong thời gian sát tết.

Tuy nhiên, từ nửa cuối tháng 2 đến hết năm 2012 thì hoạt động trên thị trường mở trở nên trầm lắng. Tổng dư nợ trên thị trường mở giảm rất nhanh và nhu cầu đi vay của các NHTMCP cũng ở mức thấp. Thanh khoản của các TCTD cải thiện tích cực kể từ đầu quý 2 là một trong những nguyên nhân khiến nhu cầu huy động trên thị trường mở sụt giảm. Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh và nhanh hơn khiến mức lãi suất trên OMO trở nên không còn hấp dẫn.

Kể từ sau khi cắt giảm lãi suất thị trường mở xuống còn 8%/năm thì NHNN đã điều hòa cung cầu bằng lãi suất khi chuyển sang hình thức đấu thầu lãi suất thay vì đấu thầu khối lượng như trước đây. Trên thực tế, dù là đấu thầu lãi suất nhưng NHNN luôn áp mức lãi suất trúng thầu từ 7 – 8%/năm, vẫn cao hơn nhiều so với lãi suất liên ngân hàng.

Đáng chú ý trong năm 2012 chỉ có một đợt sóng sôi động duy nhất trên thị trường mở xảy ra vào khoảng tháng 9, do thanh khoản một số ngân hàng chịu ảnh hưởng bởi sự kiện liên quan tới ACB. Dư nợ cho vay OMO có lúc lên tới hơn 26.000 tỷ đồng. Nhưng sự nhộn nhịp trên thị trường này chỉ kéo dài trong khoảng 2 – 3 ngày vì lãi suất liên NH cũng nhanh chóng giảm dần nhưng dư nợ trên thị trường mở vẫn duy trì quanh mức 15.000 tỷ đồng do một số ngân hàng bị thiếu hụt thanh khoản (trong đó có ACB) nên vẫn phải sử dụng kênh vay vốn này.

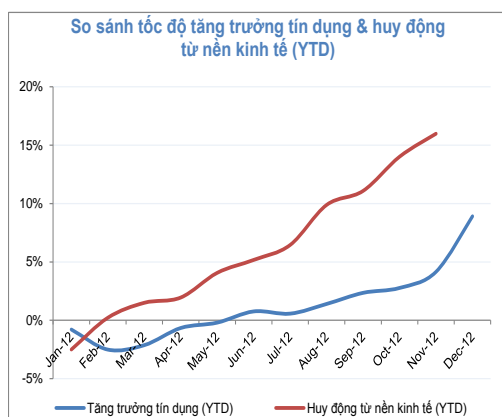
### Tăng trưởng tín dụng – huy động

Tổng phương tiện thanh toán (M2) năm 2012 ước tăng 22.4% so với năm 2011. Tính đến cuối tháng 11, tăng trưởng huy động toàn hệ thống ước đạt 15.98%. Tỷ lệ tín dụng/huy động vốn bằng VND giảm xuống mức khoảng 95%.

Tín dụng năm 2012 tăng trưởng khoảng 8,91% so với năm 2011. Tăng trưởng tín dụng thấp nhưng cơ cấu tín dụng chuyển dịch theo hướng tích cực, phù hợp với chủ trương của Chính phủ. Trong cơ cấu tăng trưởng tín dụng thì tín dụng bằng VND tăng 11.51%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 1.56%; tín dụng đối với xuất khẩu, nông nghiệp, nông thôn tăng cao hơn tăng trưởng tín dụng chung, tỷ trọng dư nợ cho vay đối với lĩnh vực không khuyến khích giảm so với cuối năm 2011.

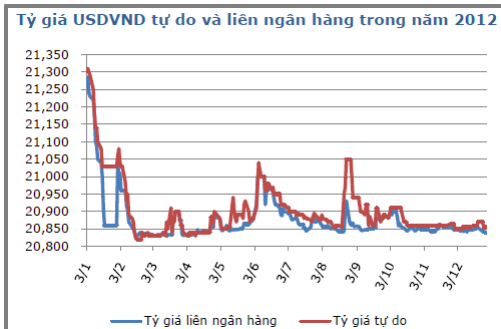
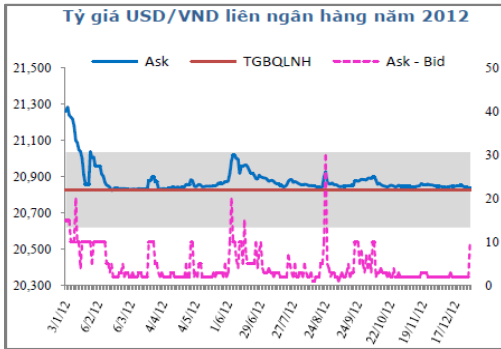
Từ giữa năm 2012, trong bối cảnh lạm phát đã hạ nhiệt đáng kể, Chính phủ và NHNN đã có khá nhiều động thái hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng, khơi thông nguồn vốn như: áp trần cho vay 15%/năm đối với một số khoản vay; Chính phủ thông qua với giá trị lên tới 29.000 tỷ đồng; Ban hành gói hỗ trợ thuế cho các doanh nghiệp Thông tư quy định về việc tái cấp vốn với hạn mức tối đa lên tới 80% giá trị các hồ sơ tín dụng; Yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay xuống 15%/năm... tuy nhiên hiệu quả các giải pháp vẫn chưa rõ nét do các yếu tố khó khăn trong nền kinh tế như nợ xấu tăng cao, sức cầu nền kinh tế suy giảm, tồn kho cao, v.v... Nhìn chung các doanh nghiệp trong nền kinh tế vẫn còn gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là khó khăn đầu ra do sức mua giảm sút, do đó nhu cầu vay cũng giảm mạnh; trong khi đó tình hình tài chính doanh nghiệp nhìn chung có chiều hướng xấu đi, cùng với việc tỷ lệ nợ xấu đã tăng cao khiến các ngân hàng ngày càng thận trọng khi giải ngân cho vay.

Tính đến 20/11/2012 thì tăng trưởng huy động từ nền kinh tế tăng 15.98% so với cùng kỳ. Mức chênh lệch tăng trưởng huy động toàn hệ thống với tăng trưởng tín dụng năm nay là khá cao so với các năm trước đây. Một mặt điều này phản ánh kì vọng lợi nhuận từ các thị trường đầu tư bị suy giảm do đó tiền nhàn rỗi vẫn chảy về kênh tiết kiệm.

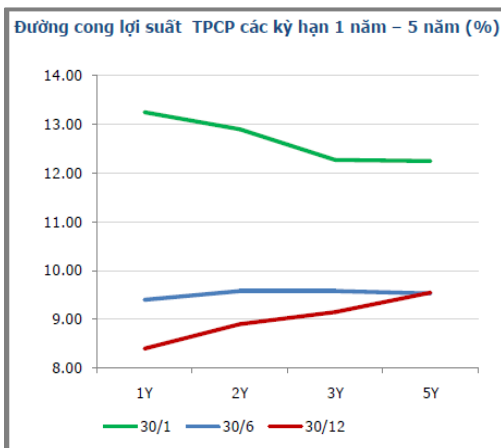
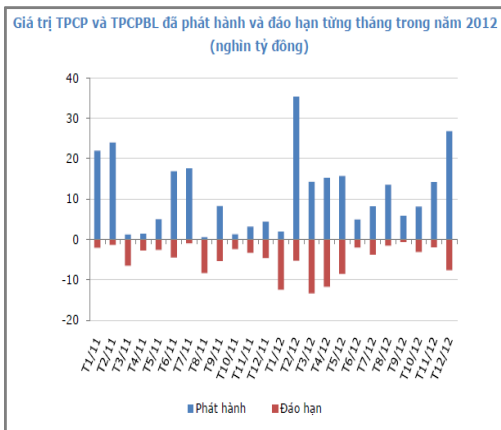


Nguồn: SBV, PSI tổng hợp

## Tỷ giá



Nguồn: SBV, PSI tổng hợp



Nguồn: HNX, PSI tổng hợp.

Thị trường ngoại hối và tỷ giá ổn định trong năm 2012. Tính đến ngày 21/12/2012, tỷ giá mua trung bình của các ngân hàng thương mại đã giảm 0.96% so với cuối năm 2011. Tình trạng đô la hóa đã giảm đáng kể (tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/tổng phương tiện thanh toán là 13.2%, thấp hơn mức 15.8% cuối năm 2011). NHNN trong năm 2012 đã mua một lượng ngoại tệ đáng kể (với lượng tiền cung ứng thông qua mua ngoại tệ khoảng 309.000 tỷ đồng) bổ sung cho dự trữ ngoại hối Nhà nước.

### Tỷ giá được sự hỗ trợ của nhiều yếu tố tích cực:

- Cán cân thương mại thặng dư, kim ngạch nhập khẩu giảm tốc mạnh, áp lực lên tỷ giá giảm rõ rệt.
- Chênh lệch lãi suất tiền gửi VND và USD vẫn ở mức cao ngay cả khi NHNN đã thực hiện giảm mạnh trần lãi suất huy động trong năm 2012.
- Thị trường vàng trầm lắng, tổng thể nhu cầu gom ngoại tệ để nhập vàng có chiều hướng giảm mạnh, nhờ đó giảm áp lực lên tỷ giá.
- NHNN cũng đã giảm giới hạn trạng thái ngoại tệ của các NH xuống còn  $\pm 20\%$  nên đã giảm bớt được lượng găm giữ của nhiều ngân hàng, đặc biệt là khi đến chu kỳ nhu cầu thanh toán ngoại tệ tăng mạnh trong năm.
- Nhờ có nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước khoảng 24 tỷ USD vào cuối năm 2012), NHNN thực hiện đúng cam kết về bình ổn tỷ giá. Điều này cũng tạo niềm tin cho các thành phần tham gia kinh tế, hạn chế được tâm lý nắm giữ ngoại tệ, qua đó giảm đầu cơ một cách đáng kể.

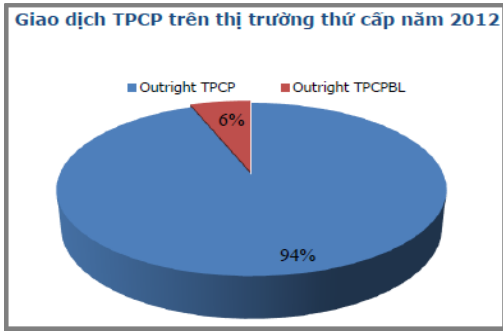
## Thị trường Trái phiếu

Trong quý IV/2012, lượng TPCP (bao gồm TPCP do Kho bạc nhà nước phát hành) và TPCBL (do VDB, NHCSXH,... phát hành được chính phủ bảo lãnh) được phát hành đạt 49.665 tỷ đồng, nâng tổng khối lượng TPCP và TPCBL đã phát hành trong năm 2012 lên tới 165.589 tỷ đồng. Khối lượng tín phiếu đã phát hành là 34 nghìn tỷ. Như vậy, tổng khối lượng TPCP đã phát hành trong năm 2012 đạt xấp xỉ 200 nghìn tỷ. Trong đó: KBNN phát hành khoảng 147 nghìn tỷ đồng, bằng 122,5% so với kế hoạch, VDB phát hành khoảng 35 nghìn tỷ, xấp xỉ 100% kế hoạch và NHCSXH phát hành khoảng 17,73 nghìn tỷ, bằng 68,2% kế hoạch. Tổng khối lượng TPCP phát hành tăng tới 285% so với năm 2011.

Mặt bằng lãi suất năm nay cũng giảm khá mạnh so với năm trước. Lãi suất trúng thầu bình quân kỳ hạn 2 năm, 3 năm và 5 năm lần lượt là 9,68%, 9,92% và 10,3%, thấp hơn nhiều so với mức 11%, 12,15% và 12,23% của năm 2011. Lãi suất giảm có phần nguyên nhân do NHNN cắt giảm khá mạnh các mức lãi suất điều hành khiến các mức lãi suất thị trường tiền tệ cũng giảm theo khiến lãi suất TPCP trở nên phù hợp hơn và có sức hút đối với các ngân hàng.

Nhìn chung, năm 2012 là một năm khá thành công với các cơ quan phát hành trái phiếu. Một trong những nguyên nhân chủ yếu là do thanh khoản các ngân hàng tương đối dư thừa, trong khi tăng trưởng tín dụng chậm khiến các NHTM đẩy mạnh mua vào trái phiếu nhằm giảm bớt chi phí vốn.

Trong năm có hai khoảng thời gian mà khối lượng trúng thầu cao đột biến là vào tháng 2 và vào quý 4. Thời điểm đầu năm, các ngân hàng mua vào khối lượng lớn để bổ sung vào danh mục đầu tư có khả năng là nguyên nhân chủ yếu khiến lượng TP trúng thầu tháng 2 cao. Khối lượng trúng thầu tăng cao trong các tháng gần cuối năm cũng là một diễn biến khá "bất thường" so với chu kỳ hàng năm. Thông thường vào các tháng cuối năm, do nhu cầu tín dụng, tiêu dùng, nhu cầu tiền mặt cho thanh toán có chiều hướng tăng mạnh nên các NHTM thường sẽ ưu tiên tiền mặt cho tín dụng và thanh toán. Theo tính chu kỳ đó mà thị trường trái phiếu cuối năm thường ảm đạm. Tuy nhiên năm 2012 thì các tháng quý 4 như tháng 10, tháng 11, các NHTMCP vẫn tiếp



Nguồn: HNX, PSI tổng hợp.

tục đẩy mạnh mua vào trái phiếu, tỷ lệ trúng thầu ở mức cao và khối lượng trúng thầu cũng cao đột biến so với cùng kỳ.

Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam tiếp tục ở trạng thái bình thường: với các trái phiếu kỳ hạn dài hơn thì lợi suất cao hơn do phân bổ rủi ro cao.

Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp lên tới 1.479,49 nghìn tỷ đồng, tăng gần 5 lần so với mức 247,78 nghìn tỷ của năm trước. Giao dịch TPCP outright đạt 1.296,69 nghìn tỷ (chiếm 94% giá trị giao dịch outright), giá trị giao dịch TPCPBL outright chiếm 4% tổng giá trị giao dịch outright. Giao dịch repo chiếm 6,85% giao dịch trên toàn thị trường.

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp giảm khá mạnh trong năm 2012, càng về cuối năm thì lợi suất càng giảm mạnh.

## Nợ xấu

Theo ước tính của NHNN vào cuối tháng 10, mặc dù con số nợ xấu đã được giải quyết từ đầu năm đến nay khoảng 36.000 tỷ, nhưng con số nợ xấu của toàn hệ thống ngân hàng tính đến thời điểm cuối tháng 10/2012 vẫn chiếm vào khoảng từ 8,8%-10% trên tổng dư nợ. Trong số này, 84% nợ xấu là có tài sản đảm bảo và hiện tại các tổ chức tín dụng cũng đã trích lập được dự phòng rủi ro lên tới 70.000 tỷ đồng.

Nợ xấu tăng cao bao gồm 2 nhóm nguyên chính. Các nguyên nhân từ môi trường kinh doanh bao gồm: tổng cầu nền kinh tế sụt giảm, tồn kho cao, sức tiêu thụ yếu kém, thị trường bất động sản ảm đạm và giảm giá kéo dài v.v... là những yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Với nhóm nguyên nhân chủ quan: việc theo đuổi chiến lược đẩy mạnh và nhanh tốc tăng trưởng tín dụng của nhiều NHTMCP trong những năm trước đó trong khi quản trị rủi ro còn nhiều hạn chế (hoặc không được coi trọng) là một trong những nguyên nhân khiến nợ xấu tăng cao từ năm 2011 đến nay. Ngoài ra một lượng tín dụng không nhỏ tập trung vào các lĩnh vực đầu tư rủi ro cao cũng đang góp phần đẩy nợ xấu tăng cao.

Vào những tháng cuối năm, NHNN đã tổ chức thanh tra giám sát ở một số TCTD. Nhiều TCTD báo cáo nợ xấu chỉ 1-3% nhưng khi thanh tra giám sát thì có TCTD có nợ xấu lên đến vài chục phần trăm. Song song với việc đẩy mạnh thanh tra các TCTD, NHNN cũng yêu cầu các NHTMCP trích lập dự phòng rủi ro đầy đủ. Các ngân hàng không trích lập dự phòng rủi ro đủ, thì không được chia cổ tức. Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước sẽ có biện pháp thanh tra cần thiết để đảm bảo lợi nhuận của ngân hàng trước tiên phải phục vụ cho xử lý vấn đề nợ xấu".

Tốc độ tăng của nợ xấu có chiều hướng giảm dần kể từ tháng 7 đến hết năm 2012. Thời gian gần đây, nợ xấu có dấu hiệu tăng chậm lại, tuy nhiên với con số nợ xấu hiện tại thì vấn đề xử lý nợ xấu là một trong những trọng tâm trong năm 2013. Một phương án được coi là tương đối khả thi lúc này là thành lập Công ty quản lý tài sản (AMC) để xử lý nợ xấu. Đề án này đến cuối năm 2012 đã hoàn thiện và NHNN dự kiến sẽ trình Bộ Chính Trị vào khoảng đầu năm 2013.

## Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng

NHNN đã thực hiện gần xong bước đầu tiên là sáp nhập và tái cơ cấu lại 9 ngân hàng yếu kém. Cho tới cuối năm 2012, đã có 8 ngân hàng đã được thống nhất phương án xử lý, cụ thể: Ficombank, TinNghiaBank, SCB được sáp nhập với nhau; TienPhongBank, Navibank và Trust Bank được chấp thuận tự tái cơ cấu; Habubank sáp nhập vào SHB; Westernbank, PVFC.

Chỉ còn duy nhất một NH là GP Bank là chưa có thông tin gì về việc tái cơ cấu hay sáp nhập. Nhiều khả năng NH này sẽ sớm được xử lý trong đầu năm 2013. Việc tái cơ cấu được xử lý xong sớm sẽ có tác động tốt tới thị trường ngân hàng vốn đang bị trì trệ trong suốt quãng thời gian dài vừa qua. Quá trình sáp nhập, tái cơ cấu mới chỉ là giai đoạn đầu của quá trình tái cơ cấu lại hệ thống ngân hàng và có thể thấy rằng NHNN không gặp quá nhiều khó khăn. Các vụ sáp nhập vừa qua được tiến hành khá êm thấm mà không tạo ra biến động lớn nào trên thị trường. Tuy nhiên, sau khi sáp nhập và tái cơ cấu xong thì điều quan trọng là hoạt động của các NH mới cần phải được cải thiện thì hệ thống mới có thể phát triển được.

## Triển vọng kinh tế 2013

Theo Nghị quyết quốc hội ngày 8/11/2012, một số mục tiêu chính về điều hành kinh tế năm 2013 của Việt Nam là: Tăng trưởng GDP khoảng 5,5%. Tổng kim ngạch xuất khẩu tăng 10%, tỷ lệ nhập siêu trên tổng kim ngạch xuất khẩu khoảng 8%. CPI tăng dưới 8%. Bội chi ngân sách dưới 4,8%. Tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội bằng 30% GDP. Mục tiêu tổng quát của năm 2013 vẫn sẽ là tăng cường ổn định kinh tế vĩ mô; lạm phát thấp hơn, tăng trưởng cao hơn năm 2012; Đẩy mạnh thực hiện 3 đột phá chiến lược gắn với tái cơ cấu nền kinh tế, chuyển đổi mô hình tăng trưởng; Bảo đảm an sinh xã hội và phúc lợi xã hội. Dựa trên cơ sở đã đạt được trong năm 2012 thì các mục tiêu kinh tế được đề ra là tương đối khả thi trong năm 2013.

Lạm phát năm 2012 đã hạ nhiệt mạnh, lạm phát do yếu tố tâm lý giảm mạnh so với năm 2011, sức mua trong nền kinh tế cũng giảm đáng kể và duy trì mức thấp, v.v... các yếu tố này sẽ tiếp tục duy trì sang năm 2013 nên áp lực tăng lên lạm phát sẽ ở mức tương đối thấp. Với định hướng chính sách tiền tệ - tài khóa chặt chẽ, linh hoạt trong năm 2013, nếu như không xuất hiện các diễn biến bất thường từ giá cả các hàng hóa đầu vào thiết yếu thì lạm phát năm 2013 hoàn toàn có thể kiểm soát dưới 8%, trong trường hợp tích cực có thể quanh khoảng 6 – 7% vào cuối năm.

Cán cân thương mại năm 2012 được cải thiện thặng dư dương nhưng kim ngạch xuất khẩu phụ thuộc khá nhiều vào các doanh

ngành FDI, kim ngạch nhập khẩu sụt giảm do nhu cầu trong nước giảm mạnh. Năm 2013, do nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới vẫn đang duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ để kích thích tăng trưởng và sự phục hồi của nền kinh tế nên dự báo nhu cầu hàng hóa trên thế giới vẫn ở mức tương đối cao và sẽ tác động tích cực tới kim ngạch xuất khẩu trong nước. Theo báo cáo về kế hoạch phát triển công nghiệp và thương mại năm 2013, Bộ Công Thương đặt mục tiêu đạt tổng kim ngạch xuất khẩu khoảng 126,1 tỷ USD, tăng 10% so với năm 2012; tổng kim ngạch nhập khẩu dự kiến đạt khoảng 136 tỷ USD, tăng 19%. Tỷ lệ nhập siêu được duy trì ở khoảng 8% so với tổng kim ngạch xuất khẩu.

Điều hành tiền tệ năm 2013 nhìn chung sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ chặt chẽ, linh hoạt, đảm bảo tiếp tục kiểm soát lạm phát ở mức thấp và ổn định kinh tế vĩ mô. Với định hướng này, có khả năng NHNN sẽ không bơm tiền để hỗ trợ tín dụng, trong khi đó để kích thích tăng trưởng tín dụng và giảm lãi suất tín dụng thì NHNN có khả năng sẽ tập trung mạnh vào khâu xử lý nợ xấu ở khu vực NHTM và đây là một trong những điểm khác biệt so với năm 2012. NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2013 khoảng 12%.

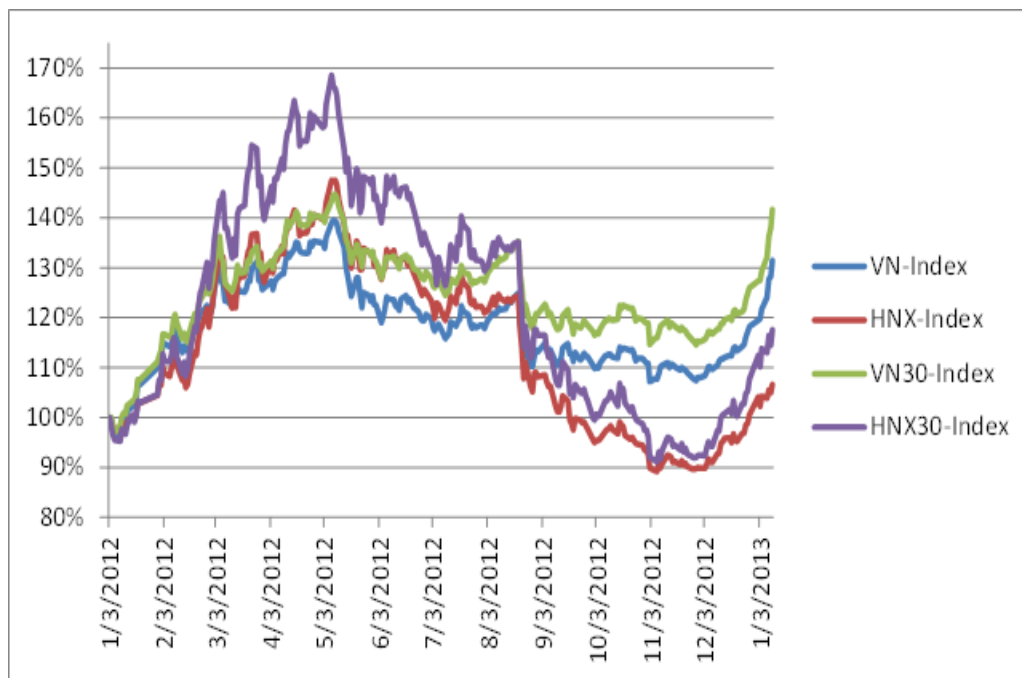
Về vấn đề xử lý nợ xấu dự kiến tiến hành trong năm 2013, theo định hướng của Chính phủ là không dùng tiền ngân sách để xử lý nợ xấu, nhà nước chỉ có thể tạo cơ chế và hỗ trợ chính sách để các NHTM giải quyết nợ xấu... Trong trường hợp chính phủ chủ trương chỉ dùng nội lực trong nước để giải quyết vấn đề nợ xấu như năm 2012, tiếp tục kéo dài các biện pháp tái cơ cấu nợ, tạo cơ chế chính sách và yêu cầu các NHTM tự chủ động giải quyết nợ xấu, v.v... thì nhìn chung tốc độ cải thiện của các doanh nghiệp, tiến độ xử lý nợ xấu, quá trình tái cơ cấu khối DN nhà nước, v.v... có khả năng diễn ra tương đối chậm. Trong trường hợp này kinh tế vĩ mô sẽ đạt được sự ổn định giống như năm 2012 với lạm phát thấp, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng vẫn sẽ ở mức thấp, tăng trưởng GDP sẽ chưa thể có sự cải thiện đáng kể. Việc kích cầu bất động sản hoặc các giải pháp hỗ trợ tín dụng cho thị trường bất động sản cũng sẽ gặp phải rào cản lớn là nợ xấu nên kì vọng tương đối thấp vào khả năng phục hồi mạnh của thị trường bất động sản.

**Dự báo tăng trưởng và lạm phát Việt Nam năm 2013 của một số tổ chức nước ngoài**

	Nghị quyết Quốc hội	HSBC	JPMorgan Chase	ANZ	WB	ADB
<b>Tăng trưởng GDP</b>	5.50%	5.50%	5.20%	5.20%	5.70%	5.70%
<b>Lạm phát</b>	dưới 8%	10.80%	7.80%	9.40%	8.50%	9.40%

Nguồn: PSI tổng hợp.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2012 VÀ TRIỂN VỌNG 2013



Diễn biến các chỉ số thị trường trong năm 2012

TTCK trong năm 2012 đã có sự "ổn định" hơn so với năm 2011. Thị trường xuất đã xuất hiện những đợt sóng tăng/giảm trong năm và thanh khoản có cải thiện theo từng thời điểm, tuy nhiên tính chung trong năm vẫn chưa có nhiều thuận lợi. Điểm khác biệt so với năm ngoái là trên thị trường có sự phân hóa mạnh hơn, trong đó các cổ phiếu vốn hóa lớn đã giúp VN-Index giữ được mức điểm chỉ số cao hơn so với đầu năm và giúp vốn hóa toàn thị trường tăng so với năm ngoái, trong khi đó chỉ số HNX-Index vẫn giảm trong năm 2012. Diễn biến trong năm cho thấy tâm lý thị trường tỏ ra khá nhạy cảm với các thông tin liên quan tới vấn đề kinh tế vĩ mô như nợ xấu, tồn kho, tổng cầu sụt giảm v.v.. Ngoài ra, mặt bằng chung kết quả kinh doanh của các DNNY chưa có gì sáng sủa, quan ngại về rủi ro phát sinh từ việc sở hữu chéo giữa các ngân hàng, v.v... cũng tác động không



tích cực tới thị trường.

Thị trường đã có một giai đoạn phục hồi trong quý 1, quý 2 khi kinh tế vĩ mô dần dần đi vào ổn định và xu hướng mua ròng của khối ngoại tập trung vào một số ít các cổ phiếu bluechips trên sàn HSX đã tác động tích cực tới tâm lý thị trường. Tuy nhiên, áp lực chốt lời gia tăng, xu hướng mua ròng của khối ngoại bắt đầu chững lại. Cùng với đó, những quan ngại liên quan tới nợ xấu, tăng trưởng, KQKD 6 tháng đầu năm của các DNNY, v.v... là những nguyên nhân căn bản khiến thị trường bắt đầu đi vào điều chỉnh từ cuối tháng 5/2012. Đến tháng 8, thị trường tiếp tục có một đợt suy giảm trước những quan ngại một số vấn đề phát sinh từ hiện tượng sở hữu chéo giữa các ngân hàng. Sự ảm đạm kéo dài tới cuối tháng 11 và phải đến tháng cuối cùng của năm, TTCK mới có sự phục hồi trở lại nhờ tâm lý kì vọng vào nỗ lực của các cơ quan quản lý trong việc tìm phương án giải quyết các vấn đề khó khăn tồn đọng trong nền kinh tế.

Mở cửa đầu năm 2012 ở 350 điểm, VN-index giảm xuống mức thấp nhất trong năm ở 336,73 điểm, tăng trong quý 1 và quý 2 đạt cao nhất 488.07 điểm, sau đó có chiều hướng suy yếu vào quý 3 trong năm nhưng kết tháng 11 vẫn đạt 377.82 điểm, cao hơn 13,7% so với điểm thấp nhất đầu năm. Vn-Index tăng mạnh trong tháng 12 và kết phiên cuối năm, VN-Index đóng cửa mức 413.73 điểm, tăng 18.2% so với đầu năm.

Trái lại, HNX-Index đầu năm ở mức 56.79 điểm. Đợt phục hồi đầu năm đưa HNX-Index lên mức cao nhất đạt 83.79 điểm nhưng sau đó HNX-Index còn suy giảm mạnh hơn VN-Index, lập mức thấp kỉ lục ở 50.66 điểm trước khi có sự phục hồi trở lại vào tháng 12. Kết năm 2012, HNX-Index đứng ở mức 57.09 điểm, tăng chỉ 0.5% so với đầu năm 2012.

Vốn hóa bình quân toàn thị trường tính đến cuối tháng 11 đạt khoảng hơn 698.692 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 36% so với mức 513.4 nghìn tỷ đồng của năm 2011; Tính đến cuối năm 2012 thì vốn hóa hai sàn niêm yết đạt khoảng hơn 764.900 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% so với tháng 11. Vốn hóa thị trường tăng trong năm 2012 chủ yếu nhờ vào diễn biến tăng giá tích cực diễn ra trên nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn như BVH, MSN, VIC, VNM, CTG, VCB, v.v...

Giá trị giao dịch bình quân trên HSX đạt khoảng 884.075 tỷ đồng/phiên, tăng 36% so với năm 2011 (KLGD 34 triệu/phiên; GTGD 650 tỷ đồng/phiên). Tuy nhiên thực tế giao dịch thỏa thuận lại chiếm tỷ trọng tương đối cao trong năm 2012: GTGDTT bình quân khoảng 235.1 tỷ đồng/phiên, chiếm 26.5% giá trị giao dịch bình quân/phiên của sàn HSX. Trên HNX nếu so sánh với 2011, khối lượng giao dịch bình quân cả năm chỉ đạt 48 triệu cổ phiếu/phiên; giá trị giao dịch bình quân đạt 440 tỷ đồng/phiên, tăng chỉ 14% so với năm ngoái tuy nhiên mức tăng do các giao dịch có chiều hướng tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trên HSX, trong khi HNX giao dịch lại tập trung trên một số cổ phiếu có hệ số beta cao và ít có giao dịch thỏa thuận.

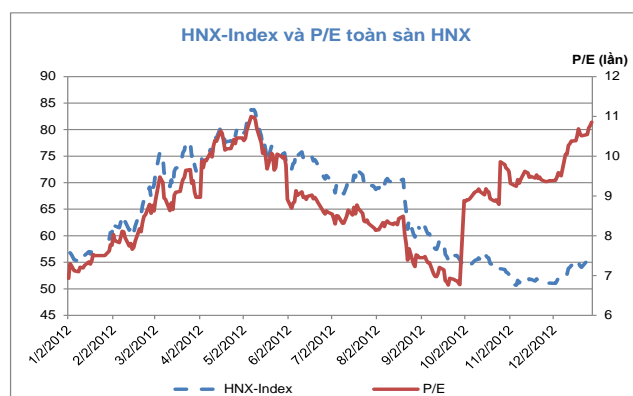
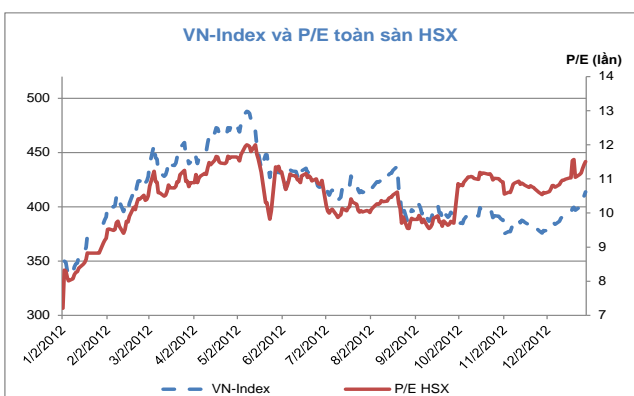
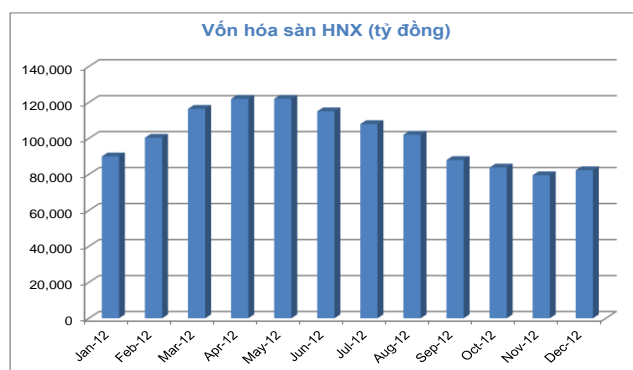
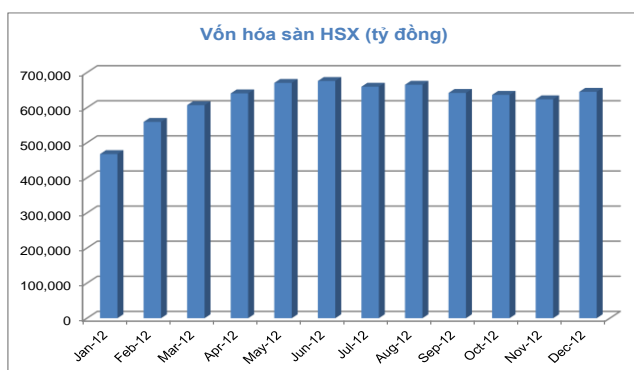
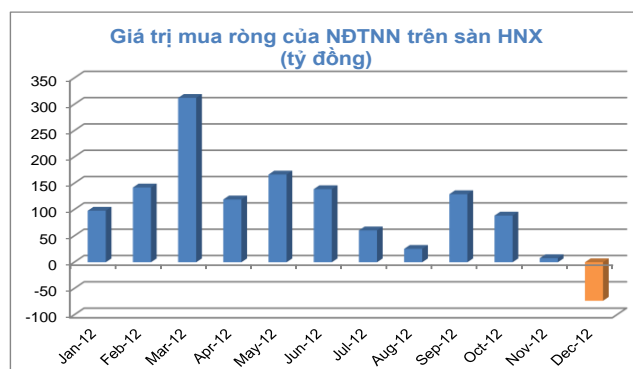
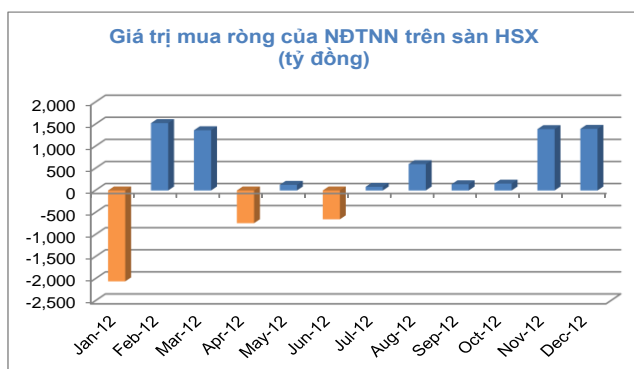
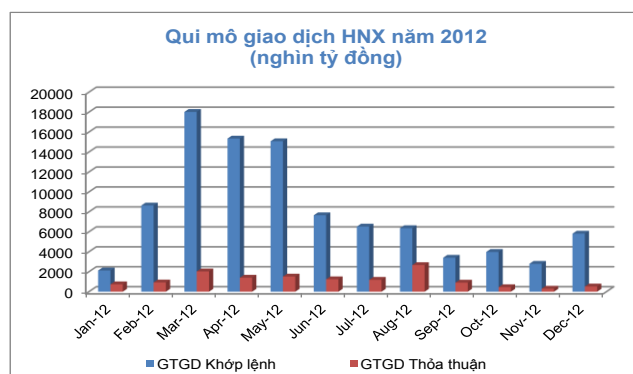
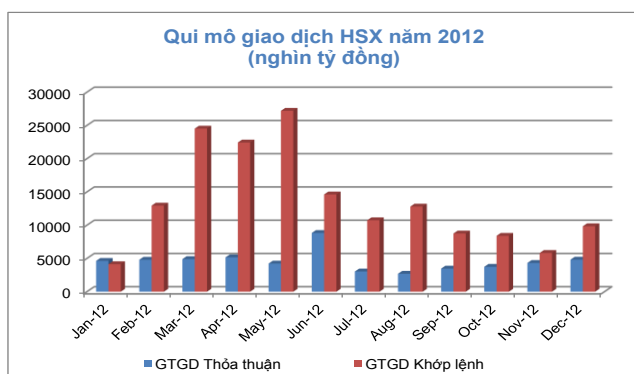
Tính trong cả năm 2012, nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trên hai sàn niêm yết tổng lượng 112,784,854 đơn vị cổ phiếu, giá trị mua ròng đạt khoảng hơn 4,539.8 tỷ đồng (tính cả các giao dịch thỏa thuận), trong đó các giao dịch tập trung mạnh và đáng chú ý trong các tháng 2, 3, 5, và tháng 11, 12 năm 2012. Tương quan giữa khối lượng mua ròng và giá trị mua ròng của NĐTNN cho thấy mặt bằng giá cổ phiếu ở khu vực tương đối thấp nên giá trị mua ròng nước ngoài ở mức thấp so với mức khối lượng mua ròng. Trong các giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài năm 2012 thì giao dịch từ các ETF chiếm tỷ trọng khá cao trong giá trị giao dịch và có sức ảnh hưởng tương đối mạnh tới thị trường.

Năm 2013, với những thành tựu đã đạt được trong công cuộc bình ổn kinh tế vĩ mô năm 2012, với định hướng chính sách điều hành vĩ mô năm 2013 của chính phủ thì nhìn chung tình hình kinh tế vĩ mô năm 2013 có khả năng tiếp tục duy trì và giữ vững sự ổn định. Một số điểm khác biệt nếu diễn biến tích cực có thể tạo nên những thuận lợi nhất định cho thị trường chứng khoán trong năm 2013 nằm ở tiến triển của việc giải quyết các vấn đề “điểm nghẽn” của nền kinh tế mà hiện tại tiêu điểm là đề án xử lý nợ xấu; phương án hỗ trợ thị trường bất động sản; phương án giải quyết hàng tồn kho, hỗ trợ tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và khơi thông dòng vốn tín dụng trong nền kinh tế. Bên cạnh đó, những giải pháp hỗ trợ thị trường chứng khoán cũng là những nhân tố tích cực đối với thị trường trong năm 2013.

Với thị trường chứng khoán năm 2013, kì vọng vào sự phục hồi từ kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết chưa thực sự lớn, các doanh nghiệp nhìn chung sẽ phân hóa mạnh và phần nhiều doanh nghiệp chưa thể sớm vượt ra khỏi những khó khăn trong năm 2013. Tăng trưởng GDP vẫn được đặt mục tiêu không cao (5,5%) và mục tiêu ổn định vĩ mô vẫn tiếp tục được ưu tiên hàng đầu. Những quan ngại về nợ xấu và tồn kho cao vẫn tiếp tục ảnh hưởng tới thị trường do các vấn đề này không thể sớm được giải quyết nhanh trong một sớm một chiều. Bên cạnh đó, tình hình diễn biến phức tạp của kinh tế thế giới cũng có những tác động gián tiếp và khó lường tới TTCK trong nước.

Tuy nhiên, bên cạnh những yếu tố khó khăn đó thì năm tới thị trường chứng khoán có khả năng sẽ có những thuận lợi nhất định so với năm 2012. Tâm lý thị trường có thể sẽ tích cực hơn, phụ thuộc vào tiến độ và diễn biến của đề án xử lý nợ xấu, gói giải pháp nhằm hỗ trợ TT BĐS, biện pháp hỗ trợ tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế... Việc lãi suất giảm mạnh trong năm 2012 cùng với việc mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm khá mạnh trong 2 năm vừa qua là những yếu tố góp phần tăng sức hút của thị trường chứng khoán với các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

## Tổng quan thị trường chứng khoán



Nguồn: HSX, Bloomberg, PSI tổng hợp

Nguồn: HNX, Bloomberg, PSI tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP DẦU KHÍ NĂM 2012

**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong PVN đang niêm yết (tỷ đồng)**

TT	Mã	DT 2012	DT 2011	LNST 2012	LNST 2011	VCSH 2012	Book value (VNĐ)	Vốn DL	EPS 2012 (VNĐ)	EPS 2011 (VNĐ)	Giá @31/12	P/E	P/B	Ghi chú
1	GAS	60,108.8	64,224.5	9,901.6	6,420.5	26,872.6	14,181	18,950.0	5,217	2,285	38,600	7.40	2.72	2012
2	PVD	11,000.0	9,210.8	1,300.0	1,072.6	7,258.5	34,481	2,105.1	5,727	5,088	37,500	6.55	1.09	2012
3	PVS	28,000.0	24,312.6	1,150.0	1,442.1	6,017.3	20,206	2,978.0	9,941	4,973	12,900	1.30	0.64	2012
4	PVC	3,200.0	2,517.6	220.5	149.0	636.7	18,190	350.0	3,165	3,541	13,100	4.14	0.72	2012
5	PGS	4,619.7	5,764.2	140.0	342.9	755.2	19,874	380.0	2,336	6,518	17,000	7.28	0.86	9T/2012
6	PVG	3,229.8	3,993.6	22.3	142.6	404.5	14,594	277.2	804	5,141	8,100	10.07	0.56	9T/2012
7	DPM	13,590.0	9,226.5	3,100.0	3,140.6	8,962.2	23,585	3,800.0	7,791	8,288	35,800	4.60	1.52	2012
8	PVX	3,202.9	9,254.8	(851.1)	299.4	3,705.6	9,264	4,000.0	(1,372)	784	5,500	(4.01)	0.59	9T/2012
9	PVT	4,868.2	4,157.5	92.8	43.3	2,547.6	10,953	2,326.0	551	109	4,100	7.44	0.37	2012
10	PVE	471.0	686.0	18.0	58.3	296.1	11,842	250.0	694	3,868	7,900	11.39	0.67	2012
11	PXS	1,201.3	1,057.5	44.1	108.5	475.7	12,678	375.2	1,177	3,713	7,700	6.54	0.61	2012
12	GSP	689.0	609.7	50.8	48.4	360.9	12,030	300.0	1,418	1,369	7,100	5.01	0.59	2012
13	PPS	1,972.8	946.1	27.2	23.7	184.4	12,297	150.0	1,813	1,582	13,200	7.28	1.07	2012
14	PPE	7.0	15.6	(4.7)	3.6	15.8	7,913	20.0	(2,374)	1,812	4,100	(1.73)	0.52	2012
15	PXI	846.2	1,650.1	7.6	45.5	330.3	11,010	300.0	281	1,434	4,200	14.94	0.38	2012
16	PXT	648.8	849.7	4.6	24.7	214.8	10,740	200.0	229	1,233	4,700	20.57	0.44	2012
17	PCT	883.0	579.2	7.5	2.3	239.6	10,417	230.0	327	99	3,100	9.49	0.30	2012
18	PXM	166.6	926.2	(47.1)	22.5	106.5	7,101	150.0	(3,139)	1,502	2,400	(0.76)	0.34	9T/2012
19	PGD	5,487.6	3,342.2	228.0	303.8	995.8	23,211	429.0	5,315	7,082	28,600	5.38	1.23	2012
20	PCG	800.2	605.1	6.5	6.7	213.7	11,326	188.7	339	331	5,000	14.75	0.44	2012
21	CNG	801.2	731.8	118.3	203.4	381.0	17,863	213.3	5,548	10,016	24,300	4.38	1.36	2012
22	PET	10,457.7	10,320.7	216.3	292.8	1,240.2	17,758	698.4	2,562	4,107	12,500	4.88	0.70	2012
23	PVF	9,386.0	7,822.6	50.0	437.6	6,788.8	11,211	6,055.6	77	787	8,000	104.34	0.71	2012
24	PVI	4,480.1	4,751.1	317.7	347.6	6,011.9	25,665	2,342.4	1,509	2,066	15,200	10.07	0.59	9T/2012
25	PTL	139.1	744.3	(20.1)	126.1	987.9	9,879	1,000.0	(194)	1,291	3,000	(15.45)	0.30	9T/2012
26	PSI	125.9	176.4	0.8	(93.3)	591.8	9,889	598.4	14	(1,558)	4,000	291.91	0.40	2012
27	PFL	2.1	353.8	(5.4)	29.7	519.0	10,380	500.0	(109)	594	2,700	(24.79)	0.26	9T/2012
<b>Tổng hợp</b>												<b>19.00</b>	<b>0.74</b>	

Nguồn: PSI tổng hợp

Trong năm 2012, Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) tiếp tục thể hiện được vai trò là Tập đoàn kinh tế nhà nước lớn nhất tại Việt Nam với mức doanh thu vượt ngưỡng 772,7 nghìn tỉ đồng đạt 117% kế hoạch năm 2012 và tăng 14,4% so với năm 2011, nộp ngân sách nhà nước 186,3 nghìn tỉ đồng vượt 51,48 ngàn tỉ đồng đạt 138,2% kế hoạch năm 2012 và tăng 15,8% so với năm 2011. Tổng lợi nhuận trước thuế đạt 113,1 nghìn tỉ đồng bằng 119,4% kế hoạch năm và tăng trưởng 12,4% so với năm 2011. Trong năm 2012, PVN chiếm hơn một nửa tổng doanh thu của các Tập đoàn, Tổng công ty nhà nước tại Việt Nam, chiếm hơn 70% về tỷ lệ nộp ngân sách. PVN đã chạm mức khai thác 26 triệu tấn quy dầu bằng 105,6% kế hoạch khai thác và tăng 6,9% so với năm 2011. Tập đoàn đã chạm mốc 290 triệu tấn dầu quy đổi trong năm 2012, gia tăng trữ lượng dầu đạt 48 triệu tấn quy đổi đạt 137,1% kế hoạch năm. Trong đó, khai thác dầu thô trong năm đạt 16,7 triệu tấn bằng 105,6% kế hoạch năm và tăng 12,2% so với năm 2011. Khai thác khí đạt 9,3 tỷ m3 khí bằng 103,3% kế hoạch năm và tăng 6,9% so với năm 2011. Tập đoàn đã chạm mốc 80 tỉ m3 khí trong năm 2012, sản xuất điện đạt 15,1 tỉ kwh bằng 109% kế hoạch và tăng 12,2% so với năm 2011. Tập đoàn đã đạt mốc 50 tỉ kwh điện trong năm 2012. Trong năm nhà máy Đạm Cà Mau đã chính thức đi vào hoạt động đưa sản lượng đạm sản xuất lên mức 1,422 triệu tấn bằng 117,5% kế hoạch năm và tăng 77,3% so với năm 2011. Sản lượng urê PVN sản xuất ra chiếm hơn 70% thị trường đạm urê trong nước, sản xuất xăng dầu đạt 5,61 triệu tấn chiếm 30% nhu cầu xăng dầu đạt 94,3% kế hoạch năm, sản xuất và nhập khẩu hơn 1,28 triệu tấn LPG chiếm hơn 70% nhu cầu khí hóa lỏng (LPG),... hoạt động dịch vụ dầu khí trong năm ước đạt doanh thu 234 nghìn tỉ đồng bằng 102% kế hoạch năm và tăng 13% so với năm 2011, chiếm 30% tổng doanh thu Tập đoàn.

Các doanh nghiệp ngành dầu khí đang niêm yết hiện nay bao gồm các doanh nghiệp thuộc nhóm sản xuất và phân phối khí, sản xuất và phân phối đạm, điện và một số công ty dịch vụ dầu khí. Trong năm 2012, doanh thu của 27 Công ty trong PVN đang

niêm yết trên HNX và HSX đạt 170.384,9 tỷ đồng tăng 4,9% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 16.096,1 tỷ đồng tăng 7,3% so với năm 2011, trong đó có nhiều công ty lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2011 như GAS, PVD, PVC, PVI,... Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chung của nhóm các công ty thuộc PVN cao hơn so với tốc độ tăng trưởng doanh thu là tín hiệu rất tốt cho việc cải thiện hiệu quả kinh doanh chung của nhóm công ty thuộc PVN.

Trong các công ty niêm yết hiện nay có 6 công ty hoạt động trong lĩnh vực dầu khí. Nhóm công ty này đóng góp 64,7% tổng doanh thu các công ty trong PVN đang niêm yết, lợi nhuận chiếm 79,1% trong các công ty thuộc PVN. Công ty thuộc nhóm sản xuất đạm là DPM chiếm 8,0% doanh thu và 19,3% lợi nhuận. Các công ty dịch vụ dầu khí còn lại chiếm 27,3% trong tổng doanh thu và chiếm 1,6% lợi nhuận.

### **Hoạt động của một số công ty thuộc PVN đang niêm yết**

#### **1. Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP (HSX: GAS)**

Trong năm 2012, Tổng Công ty là một trong những đơn vị hoàn thành vượt mọi chỉ tiêu kế hoạch về sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận trong năm. PVGas đã vận chuyển và tiêu thụ sản lượng khí khô đạt 9.008 triệu m<sup>3</sup> khí khô, tiêu thụ hơn 1,28 triệu tấn LPG, 58.000 tấn condensate. Doanh thu Công ty năm 2012 ước đạt 66.250 tỷ đồng đạt 120% kế hoạch năm 2012, lợi nhuận trước thuế ước đạt 11.068 tỷ đồng đạt 172% kế hoạch năm 2012. Riêng công ty mẹ PVGas doanh thu đạt 60.108,8 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 9.901,6 tỷ đồng. Năm 2012 là năm thành công nhất kể từ khi thành lập của PVGas với doanh thu và lợi nhuận cao nhất qua các năm qua. Trong năm 2012, PVGas đã cung cấp sản lượng khí cho 11 nhà máy nhiệt điện chạy khí chiếm khoảng 40% tổng sản lượng điện sản xuất trong nước. Cung cấp cho 2 nhà máy đạm với công suất 160.000 tấn Urê chiếm 80% sản lượng Urê trong nước, và chiếm hơn 70% sản lượng LPG nhập khẩu và tiêu thụ trong nước. Mặc dù sản lượng khí đồng hành từ mỏ Bạch Hổ đang suy giảm sau quá trình khai thác nhưng PVGas sẽ bổ sung nguồn khí từ mỏ Nam Côn Sơn và mỏ Malay-Thổ Chu nhằm tăng sản lượng khí khô lên mức 14,2 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2016. Hoạt động của PVGas tăng trưởng và có sự ổn định trong dài hạn với mức tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2010 – 2015 vào khoảng 17%/năm, sản lượng tiêu thụ khí khô cũng tăng sau khi đường ống Nam Côn Sơn 2 đi vào hoạt động. Trong năm 2013, PVGas tiếp tục hoạt động ổn định với việc cung cấp khí cho các nhà máy điện và cung cấp khí cho Đạm Cà Mau chạy hết công suất cũng như mở rộng hệ thống khí thấp áp tới các hộ tiêu dùng công nghiệp. Kế hoạch tiêu thụ của PVGas năm 2013 là 9,2 tỷ m<sup>3</sup> khí khô, 51.000 tấn condensate và 920.000 tấn LPG. Doanh thu hợp nhất năm 2013 kế hoạch vào khoảng 55.751 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế hợp nhất vào khoảng 9.453 tỷ đồng.

#### **2. Tổng công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX: PVD)**

Năm 2012 là một năm thành công của PVD với việc các giàn khoan của PVD đều được thuê và hoạt động an toàn không xảy ra sự cố. PVD đã hoàn tất một số hợp đồng khoan cho các đối tác như hợp đồng của PVD Drilling I cho Cửu Long JOC, PVD Drilling II cho VietsovPetro, và tiếp tục các hợp đồng với các đối tác khác của các giàn PVD III, PVDV. Các Hợp đồng có thời hạn đến ít nhất năm 2013 và có Hợp đồng đến năm 2017. Điều này đảm bảo hoạt động kinh doanh giàn khoan sẽ ổn định trong thời gian tới. Giá cho thuê theo ngày cũng tăng lên mức 130.000USD/ngày, tương ứng tăng 5-8% một năm. Tháng 11 năm 2012, PVD cũng vinh dự đón nhận giải thưởng “Nhà thầu khoan Dầu khí tốt nhất khu vực châu Á năm 2012” năm 2012 do Tạp chí World Finance bình chọn.

Lũy kế 9 tháng năm 2012, PVD đạt doanh thu hơn 8.324 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.190 tỷ đồng, tăng lần lượt 27% và 40% so với 9 tháng năm 2011. Đây là kết quả kinh doanh rất tốt của PVD so sánh với các công ty cung cấp dịch vụ khoan trên thế giới trong 9 tháng vừa qua. Ước tính năm 2012, PVD đạt 11.000 tỷ doanh thu và hơn 1.300 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 19,4% và 21,2% so với năm 2011.

Năm 2013, PVD tiếp tục hướng đến sự phát triển bền vững thông qua tập trung đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là dịch vụ khoan và các dịch vụ kỹ thuật cao liên quan đến khoan. Doanh thu kế hoạch năm 2013 dự kiến ở mức 11.275 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế kế hoạch ở mức 1.360 tỷ đồng.

#### **3. Tổng công ty cổ phần Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (HNX: PVS)**

Trong năm 2012, Công ty tiếp tục đạt được nhiều thành tựu vượt quá khó khăn. Doanh thu hợp nhất ước đạt 28.000 tỷ đồng tăng trưởng 16% so với năm 2011 và bằng 112% kế hoạch doanh thu năm 2012. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ước đạt 1.390 tỷ đồng tăng trưởng 65% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1.151 tỷ đồng giảm 19% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế của PVS năm 2012 giảm do năm 2011, PVS có lợi nhuận khác đột biến đạt hơn 700 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng tàu FSO Bạch Hổ và một số hoạt động khác trong khi năm 2012 không phát sinh các nghiệp vụ trên. Xét về hoạt động kinh doanh chính thì PVS có sự tăng trưởng đột biến trong lợi nhuận kinh doanh. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của PVS cũng luôn dương ở mức cao và hiệu quả. Trong năm 2012, PVS tiếp tục giữ vững và mở rộng thị phần với mức thị phần hơn 90% trong thị trường cho thuê tàu chuyên dụng phục vụ thăm dò, khai thác dầu khí trong nước và phần đầu chiếm 100% trong thời gian tới. Các tàu FSO/FPSO của Tổng Công ty luôn hoạt động ổn định ở mức cao trên 99% thời gian hoạt động với các hợp đồng thuê dài hạn. Các dịch vụ cho thuê tàu thăm dò, khảo sát địa chất, địa chấn cũng tăng trưởng mạnh trong năm 2012. Hoạt động cơ khí chế tạo năm 2012 cũng đạt nhiều thành công với việc hoàn thành dự án Biển Đông và một số dự án lớn khác. Tuy nhiên, hoạt động EPC các nhà máy nhiệt điện của PVS cũng đang gặp nhiều khó khăn do công tác thu xếp vốn còn chậm trễ. Trong năm 2013, các hoạt động kinh doanh cốt lõi của PVS vẫn tương đối ổn định từ hoạt động cho thuê tàu dịch vụ dầu khí, cho thuê tàu FSO/FPSO, cho thuê tàu khảo sát, thăm dò địa chất, dịch vụ hậu cần dầu khí. Tuy nhiên, hoạt động cơ khí chế tạo của PVS sẽ gặp một số khó khăn do các dự án lớn đặt biệt các dự án về điện gặp trở ngại trong quá trình thu xếp vốn. Kế hoạch năm 2013, PVS đạt doanh thu hợp nhất khoảng 24.000 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế kế hoạch ước đạt 1.000 tỷ đồng.



#### **4. Tổng công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí (HSX: DPM)**

Tiếp nối thành công của năm 2011, năm 2012 DPM đã có một năm kinh doanh thành công với sản lượng sản xuất đạt 856.462 tấn urê vượt 107% kế hoạch sản xuất năm 2012, sản lượng tiêu thụ đạt 903.975 tấn đạt 106% kế hoạch tiêu thụ năm, Doanh thu năm 2012 đạt 13.590 tỷ đồng tăng 47,3% so với năm 2011, lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 3.500 tỷ đồng giảm nhẹ khoảng 0,28% so với năm 2011. Năm 2012, DPM Doanh thu tăng mạnh chủ yếu do trong năm Tổng Công ty đã phân phối sản phẩm đạm urê của nhà máy đạm Cà Mau do Đạm Cà Mau chưa tổ chức hệ thống phân phối nên phân phối qua hệ thống của DPM. Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận của DPM không tăng chủ yếu do chi phí giá khí tăng 30% so với năm 2011 đã tác động làm giảm đáng kể lợi nhuận của DPM. Công ty đã xây dựng được một hệ thống phân phối sâu rộng với 4 công ty con, hơn 100 Chi nhánh và Đại lý cấp 1, gần 3.000 Đại lý cấp 2 trải dài khắp cả nước. Sản phẩm phân đạm do DPM sản xuất và nhập khẩu đảm bảo đáp ứng 50-60% thị phần phân đạm trong nước. Mục tiêu của DPM sẽ đáp ứng 80% - 90% nhu cầu trong nước sau năm 2013 và mở rộng ra xuất khẩu.

Trong năm 2013, DPM dự kiến sản xuất 770.000 tấn urê, tiêu thụ sản phẩm từ sản xuất khoảng 800.000 tấn, phân phối thương mại khoảng 385.000 tấn NPK và 4.200 tấn hóa chất. Doanh thu kế hoạch dự kiến 10.710 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế kế hoạch dự kiến 1.915 tỷ đồng.

#### **5. Tổng công ty Tài chính cổ phần Dầu khí Việt Nam (HSX: PVF)**

Năm 2012 là một năm đầy thử thách với PVFC cũng như ngành tài chính ngân hàng Việt Nam. Trong năm 2012 vừa qua, ước tổng doanh thu của PVFC đạt 9.386 tỷ đồng bằng 132% kế hoạch doanh thu năm 2012 và tăng trưởng x% so với năm 2011. Lợi nhuận trước trích lập dự phòng ước đạt 972 tỷ đồng và sau trích lập dự phòng rủi ro ước đạt 50 tỷ đồng giảm 85,6% so với năm 2011. Nguyên nhân của việc giảm lợi nhuận do tỷ lệ trích lập dự phòng tăng cao cũng như các khó khăn chung trên thị trường tài chính năm 2012. Tổng dư nợ tín dụng của PVFC đạt mức 43.310 tỷ đồng giảm 3,7% so với cuối năm 2011. Trong năm Tổng Công ty đã cơ cấu lại danh mục đầu tư không hiệu quả với giá trị 1.313 tỷ đồng và thu về hơn 776 tỷ đồng. PVFC đã thu xếp thành công vốn cho dự án Nhiệt điện Thái Bình 2 với giá trị 2,3 tỷ USD. Trong năm 2013, PVFC tập trung vào công tác tái cấu trúc Tổng Công ty và chuyển đổi mô hình sang ngân hàng thương mại và xử lý nợ xấu trong thời gian qua. Kế hoạch doanh thu công ty mẹ PVFC năm 2013 ở mức 5.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 80 tỷ đồng.

#### **6. Công ty cổ phần PVI (HNX: PVI)**

Trong 9 tháng đầu năm 2012, Bảo hiểm PVI là doanh nghiệp dẫn đầu về cả thị phần cũng như doanh thu trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ. Tổng doanh thu đạt 4.462 tỷ đồng, hoàn thành 105,3% kế hoạch 9 tháng đầu năm và đạt 83,1% kế hoạch năm do PVI Holdings giao. Trong đó: Doanh thu bảo hiểm gốc đạt 3.753 tỷ đồng; tăng trưởng 9,5% so với cùng kỳ năm trước; Doanh thu tái bảo hiểm đạt 446 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động tài chính đạt 264 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế ước đạt 340 tỷ đồng, hoàn thành 114,8% kế hoạch 9 tháng và hoàn thành 87,6% kế hoạch năm 2012. Tuy nhiên tính chung cả năm 2012, PVI vẫn là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 2 về doanh thu bảo hiểm gốc sau Bảo Việt. Ước doanh thu năm 2012 của PVI đạt 6.309 tỷ đồng tăng trưởng 11% so với năm 2011, lợi nhuận trước thuế ước đạt 521 tỷ đồng hoàn thành tăng trưởng 11% so với năm 2011.

PVI cũng lần thứ ba liên tiếp được xếp hạng năng lực tài chính mức B+ (Tốt) và xếp hạng năng lực tín dụng của tổ chức phát hành ở mức bbb- (Đủ năng lực) đối với Tổng công ty Bảo hiểm PVI (Bảo hiểm PVI). Đồng thời, A.M.Best cũng chính thức công bố xếp hạng lần đầu tiên về năng lực tài chính đạt mức B+ (Tốt) và xếp hạng năng lực tín dụng của tổ chức phát hành ở mức bbb- (Đủ năng lực) cho Công ty Tái bảo hiểm PVI (PVI Re).

Kế hoạch năm 2013, PVI tiếp tục triển khai tăng vốn điều lệ nhằm không ngừng nâng cao năng lực tài chính, quy mô doanh nghiệp và duy trì xếp hạng tín nhiệm quốc tế ở mức B+(Tốt) cho hai đơn vị thành viên: Tổng Công ty Bảo hiểm PVI và Công ty Tái Bảo hiểm PVI. Hoàn thiện mô hình kinh doanh với việc đưa vào hoạt động Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ PVI Sun Life và thành lập công ty quản lý quỹ của PVI. Dự kiến doanh thu hợp nhất năm 2013 của PVI là xấp xỉ 7.000 tỷ đồng.

#### **7. Tổng công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (HSX: PET)**

Năm 2012 là một năm đầy khó khăn với PET bởi thị trường tiêu thụ điện thoại di động Nokia tiếp tục sụt giảm đặc biệt ở mảng điện thoại thông minh khi các sản phẩm của Nokia tiếp tục giảm thị phần so với các sản phẩm sử dụng hệ điều hành Android và iOS. Vì vậy, trong năm 2012, PET đã có bước đi chiến lược với việc hợp tác và trở thành đơn vị phân phối chính thức của Samsung cho các sản phẩm điện thoại thông minh và máy tính bảng. Hợp đồng phân phối các sản phẩm của Nokia đã hết hiệu lực và PET đã dừng kinh doanh các sản phẩm Nokia từ cuối năm 2012. Từ tháng 11/2012, PET đã bắt đầu triển khai phân phối các sản phẩm của Samsung trên cả nước thông qua các công ty phân phối tại các khu vực và các đại lý của PET hiện tại. Năm 2012, PET đạt doanh thu hợp nhất ước tính là 10.457,7 tỷ đồng tăng trưởng 1,3% so với năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 216,3 tỷ đồng giảm 26,1% so với năm 2011 do năm 2011, PET có lợi nhuận khác từ việc đánh giá lại tài sản khi cổ phần hóa các công ty con trong năm. Trong cơ cấu doanh thu thì dịch vụ thương mại và phân phối vẫn chiếm vị trí chủ đạo với tỷ lệ 86% trong tổng doanh thu và 64,45% trong cơ cấu lợi nhuận của Công ty. Các dịch vụ khác như dịch vụ dầu khí và quản lý, khai thác bất động sản cũng có sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận. Trong năm 2013, PET sẽ gặp một số khó khăn khi bắt đầu phân phối sản phẩm Samsung sau thời gian 5 năm phân phối Nokia. Tuy nhiên PET cũng có thuận lợi do Samsung hiện nay đã chiếm được vị trí số 1 về tiêu thụ trên thế giới cũng như ở Việt Nam đặc biệt các sản phẩm điện thoại thông minh. Thị phần điện thoại thông minh tại Việt Nam hiện nay Samsung chiếm tới gần 60%. Bên cạnh đó các sản phẩm điện thoại thông minh của Sony-Ericson cũng thu hút được khách hàng thông qua công ty con của PET phân phối là Công ty Smartcom. Năm 2013, kế hoạch doanh thu

của PET sẽ giảm về mức khoảng 8.500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ở mức 220 tỷ đồng.

#### **8. Tổng công ty cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (HNX: PVC)**

Doanh thu năm 2012 PVC đạt 3.200 tỷ đồng đạt 106,6% kế hoạch năm và tăng 24% so với năm 2011, lợi nhuận trước thuế đạt 294 tỷ đồng đạt 145,5% kế hoạch năm và tăng 54,46% so với năm 2011. Bên cạnh đó do biến động của thị trường và ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô, hoạt động kinh doanh gặp rất nhiều khó khăn, PVC phải duy trì thị phần của mình trên cơ sở cạnh tranh quyết liệt về giá để tồn tại, kho Dung Quất mới đưa vào hoạt động nên khấu hao còn cao. Tuy nhiên, lĩnh vực kinh doanh của PVC đạt doanh thu 1.300 tỷ đồng, chiếm 47,6% tổng doanh thu hợp nhất của PVC.

Tháng 11/2012, PVC đã ký Hợp đồng tín dụng để đầu tư Dự án Căn cứ cung ứng dịch vụ DMC tại cảng Vietsovpetro. Dự án có mức đầu tư gần 60 tỷ đồng do Tổng công ty PVC giao cho PVC-WS làm Chủ đầu tư. Dự án hoàn thành, đưa vào sử dụng sẽ hình thành nên hệ thống cơ sở vật chất, dịch vụ trọn gói cung cấp dung dịch khoan, hóa chất ra ngoài giàn khoan để Tổng công ty DMC nói chung, Công ty TNHH MTV Dung dịch khoan và Dịch vụ Giếng khoan-DMC (DMC-WS) nói riêng nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ dung dịch khoan trọn gói, độc lập.

Cổ phiếu PVC cũng được Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội lựa chọn làm thành viên đưa vào rổ Chỉ số HNX 30, tức là nhóm 30 cổ phiếu HNX có giá trị giao dịch lớn nhất trên thị trường cũng như kết quả kinh doanh năm 2012 rất tốt và cổ tức dự kiến chia ở mức rất cao đã giúp giao dịch và giá của PVC tăng trưởng rất tốt trong quý 4/2012. Kế hoạch 2013 của PVC là tổng doanh thu khoảng 3.200 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế 146,8 tỷ đồng.

#### **9. Tổng công ty cổ phần Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)**

Năm 2012, hoạt động kinh doanh của PVT tiếp tục là một năm đầy khó khăn và thử thách khi thị trường vận tải biển vẫn tiếp tục khó khăn và không có sự cải thiện so với giai đoạn đã qua. Giá cước vận tải biển không có sự tăng trưởng so với năm 2011, các công ty hoạt động trong lĩnh vực vận tải biển vẫn thua lỗ kéo dài. Năm 2012, PVT ước đạt doanh thu 4.868,2 tỷ đồng đạt 118% kế hoạch năm và tăng trưởng 17,1% so với năm 2011. Lợi nhuận trước thuế ước đạt 123,67 tỷ đồng đạt 114,5% so với kế hoạch và tăng trưởng 88,34% so với năm 2011. Riêng công ty mẹ PVT trong năm 2012 đạt doanh thu 1.988 tỷ đồng giảm 8,2% so với năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 48,2 tỷ đồng tăng 13,2% so với năm 2011. Trong năm 2012, PVT đã hoạt động an toàn và hiệu quả đội tàu của mình với 17 chiếc với năng lực vận chuyển hàng lỏng lớn nhất cả nước. PVT được ưu đãi là đơn vị chở toàn bộ phần dầu thô cho nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất và một phần lớn các sản phẩm dầu ra từ Dung Quất tới các thị trường tiêu thụ. Hiện PVT vẫn đang tiến hành đóng mới tàu Aframax với trọng tải 104.000 DWT tại nhà máy đóng tàu Dung Quất và sẽ đi vào hoạt động trong tương lai. Trong năm 2013, PVT đặt kế hoạch doanh thu 4.115 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế kế hoạch 39 tỷ đồng.

#### **10. Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam (HNX: PVX)**

Trong năm 2012, PVX gặp rất nhiều khó khăn trong kinh doanh do nhiều dự án thi công bị giãn tiến độ nhất là các dự án Nhiệt điện. Thêm vào đó thị trường bất động sản Việt Nam đóng băng suốt năm 2012 dẫn tới các công ty kinh doanh bất động sản của PVX không tiêu thụ được hàng khi các dự án đã vào giai đoạn hoàn thiện làm tồn kho tăng cao và giảm doanh thu, một số dự án phải giảm giá mạnh dẫn đến thua lỗ trong kinh doanh. Thêm vào đó với các khoản nợ vay thương mại lớn với tổng giá trị vay lên tới 4.342 tỷ đồng và chi phí tài chính trong 9 tháng đầu năm 2012 lên tới 410,4 tỷ đồng đã làm hiệu quả kinh doanh của PVX giảm mạnh. Bên cạnh đó công ty con là PVC-ME thua lỗ hơn 457 tỷ đồng khiến PVX phải trích lập dự phòng khoản đầu tư vào PVC-ME cũng như hợp nhất khoản lỗ trên (hiện PVX nắm 40% vốn của PVC-ME tương đương với 200 tỷ đồng vốn điều lệ). Năm 2013 với PVX vẫn rất nhiều khó khăn do thị trường bất động sản chưa có dấu hiệu phục hồi cũng như hoạt động xây lắp vẫn tiếp tục khó khăn đặc biệt các dự án xây lắp điện lực. Kế hoạch năm 2013 của PVX doanh thu đạt 5.400 tỷ đồng và hoạt động ở mức đủ hòa vốn.

#### **11. Tổng công ty Tư vấn Thiết kế Dầu khí – CTCP (HNX: PVE)**

Năm 2012 là một năm kém thành công của PVE với kết quả doanh thu ước đạt 471 tỷ đồng giảm 31,34% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 18,26 tỷ đồng giảm 68,66% so với năm 2011. PVE hoàn thành kế hoạch kinh doanh sau điều chỉnh và không hoàn thành kế hoạch kinh doanh của đại hội đồng cổ đông đầu năm. Trong năm 2012, PVE gặp rất nhiều khó khăn do các dự án của PVN bị giãn tiến độ cũng như tạm ngừng đặc biệt tại các dự án nhiệt điện do chưa thu xếp được vốn để thực hiện như các dự án Nhiệt điện Long Phú 1, dự án nhiệt điện Sông Hậu 1, dự án nhiệt điện Quảng Trạch 1,... đã ảnh hưởng lớn tới hoạt động của PVE. Thêm vào đó các dự án khác trong ngành thời gian triển khai cũng bị kéo dài thêm từ 3-5 năm so với kế hoạch ban đầu cũng gây ảnh hưởng lớn tới kế hoạch đề ra. Trong năm PVE đã triển khai nhiều dự án tư vấn và thiết kế lớn như dự án thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) cho dự án nhà máy xử lý khí Cà Mau với giá trị gần 5 triệu USD, dự án thiết kế chi tiết dự án Thăng Long – Đông Đô\_EN với giá trị 1,2 triệu USD, dự án tổng thầu thiết kế chi tiết nhà máy nhiệt điện Quảng Trạch 1 với giá trị 17,6 triệu USD,... với sự hỗ trợ từ PVN và các đơn vị thành viên thì PVE sẽ tiếp tục khẳng định được vai trò và vị thế của mình trong ngành dầu khí và đóng góp vào quá trình đầu tư, phát triển của PVN.

#### **12. Công ty cổ phần Phân phối khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (HSX: PGD)**

Năm 2012 là năm đầy sóng gió của PGD với mức biến động giá cổ phiếu mạnh trong năm đặc biệt trong giai đoạn quý 4/2012 sau khi PGD công bố thua lỗ hơn 225,89 tỷ đồng trong quý 3/2012. Nguyên nhân thua lỗ lớn trên do giá khí đầu vào của PGD tăng mạnh từ mức 8,33 USD/MMBTU lên mức 10,55 USD/MMBTU và ghi nhận toàn bộ phần chênh lệch giá vào quý 3/2012 dẫn tới thua lỗ lớn trên. Năm 2012, ước PGD tiêu thụ 606,76 triệu Sm<sup>3</sup> đạt 104,14% kế hoạch tiêu thụ tăng trưởng 13,7% so với năm 2011, doanh thu đạt 5.487,6 tỷ đồng tăng trưởng 64,2% so với năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 228 tỷ đồng giảm 24,9% so với

năm 2011. Nguyên nhân của sự sụt giảm mạnh lợi nhuận được giải thích ở trên do việc truy thu phần tăng giá từ quý 2 và quý 3 năm 2012 trong khi giá bán đầu ra PGD không truy thu tới các khách hàng dẫn tới lợi nhuận sụt giảm mạnh. Trong năm 2013 dự báo giá khí đầu vào có thể tiếp tục tăng, sản lượng kế hoạch năm là 590 triệu Sm<sup>3</sup>, doanh thu kế hoạch 5.918 tỉ đồng và lợi nhuận sau thuế kế hoạch là 103 tỉ đồng. Rủi ro lớn nhất trong hoạt động của PGD chính là sự biến động giá khí đầu vào từ công ty mẹ - Tổng công ty Khí Việt Nam trong thời gian qua đã tác động rất lớn tới hiệu quả kinh doanh của PGD.

### **13. CTCP Khí hóa lỏng miền Nam (HNX: PGS)**

Trong năm 2012, cùng với những khó khăn chung thì hiệu quả kinh doanh của PGS cũng bị sụt giảm đáng kể so với năm 2011 đặc biệt ở các công ty con và công ty liên kết. Trong khi công ty mẹ PGS sau 9 tháng đầu năm đạt doanh thu 3.973,66 tỷ đồng tăng trưởng 14,4% so với năm 2011 thì lợi nhuận sau thuế đạt 91,99 tỷ đồng giảm 22,5% so với cùng kỳ năm 2011. Nguyên nhân của việc sụt giảm lợi nhuận do hoạt động CNG tại Công ty mẹ bị ảnh hưởng do giá khí thấp áp đầu vào tăng 30% so với năm 2011. Tuy nhiên hoạt động của các Công ty con của PGS đã bị ảnh hưởng rất lớn trong năm 2012. Doanh thu hợp nhất của PGS đạt trong 9 tháng đầu năm đạt 4.634,99 tỷ đồng tăng 13% so với cùng kỳ năm 2011. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất 9 tháng đầu năm 2012 đạt 88,76 tỷ đồng giảm 60,44% so với cùng kỳ năm 2011 do lợi nhuận CNG giảm mạnh cũng như một số công ty thành viên bị thua lỗ trong năm 2012. Riêng công ty mẹ PGS trong năm 2012 đạt doanh thu 5.388,4 tỉ đồng tăng trưởng 10% so với năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 149,4 tỉ đồng tăng trưởng 16,5% so với năm 2011. Công ty mẹ lợi nhuận tăng do đã chủ động cân đối được nguồn LPG và giá mua/bán trong năm. Tuy nhiên lợi nhuận hợp nhất vẫn có khả năng giảm so với năm 2011 bởi việc hoạt động của CNG Việt Nam lợi nhuận giảm do giá khí đầu vào của khí CNG tăng mạnh 30% so với năm 2011 cũng như hoạt động chưa hiệu quả của một số công ty thành viên khi hợp nhất kết quả kinh doanh.

### **14. CTCP Khí hóa lỏng miền Bắc (HNX: PVG)**

Trong năm 2012, hoạt động của PVG tương đối ổn định và có sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận gộp với doanh thu 9 tháng đầu năm đạt 3.242,5 tỷ đồng tăng trưởng 17,5% so với cùng kỳ năm 2011. Lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm đạt 183,36 tỷ đồng tăng trưởng 25,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế đạt 22,29 tỷ đồng giảm 83,69% so với cùng kỳ năm 2011 do trong năm 2011, PVG có lợi nhuận từ hoạt động tài chính do bán gần 6,1 triệu cổ phiếu PGD thu được doanh thu 173,87 tỷ đồng và lợi nhuận đem lại gần 148 tỷ đồng. Trong năm 2012, PVG tiếp tục củng cố được thị trường khí hóa lỏng tại khu vực Miền Bắc và Miền Trung từ Đà Nẵng trở ra và thực hiện thêm được một số dự án khí trung tâm như dự án cung cấp hệ thống khí trung tâm cho dự án Spendoria với quy mô kho chứa 1.500m<sup>3</sup> với sức chứa 30.000 tấn LPG. Riêng công ty mẹ PVG năm 2012 đạt doanh thu 4.152,9 tỉ đồng tăng trưởng 5,7%, lợi nhuận sau thuế đạt 36,77 tỉ đồng giảm 73,28% so với năm 2011. Việc suy giảm lợi nhuận đã được nói đến ở trên do lợi nhuận từ hoạt động tài chính giảm mạnh so với năm 2011. Trong năm 2013, thị trường khí hóa lỏng vẫn tương đối ổn định và có tăng trưởng nhẹ so với năm 2012, tuy nhiên thị trường khí hóa lỏng cạnh tranh ngày càng khốc liệt hơn đặc biệt ở thị trường bán lẻ tới các hộ tiêu dùng cá nhân. PVG có những lợi thế do có mạng lưới khách hàng tiêu thụ là doanh nghiệp cũng như hoạt động bán buôn giúp doanh thu và lợi nhuận của công ty ổn định hơn so với các công ty hoạt động cùng ngành tại phía Bắc

### **15. CTCP CNG Việt Nam (HSX: CNG)**

Trong năm 2012, sản lượng tiêu thụ của CNG tiếp tục ổn định bởi nhà máy xử lý khí của CNG đã hoạt động với công suất 50 triệu Sm<sup>3</sup>/năm. Hiện CNG chiếm khoảng 46% thị phần CNG tại Việt Nam và lượng khách hàng khoảng 23 hộ tiêu dùng công nghiệp chủ yếu các doanh nghiệp sử dụng năng lượng lớn như các nhà máy thép, gạch men, công nghệ thực phẩm, chế biến. Năm 2012, CNG dự kiến tiêu thụ 53 triệu Sm<sup>3</sup> khí CNG giảm khoảng 1% so với năm 2011, doanh thu 801,2 tỉ đồng đạt 100% kế hoạch doanh thu điều chỉnh và tăng trưởng 9,5% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế đạt 118,33 tỉ đồng bằng 102% kế hoạch lợi nhuận điều chỉnh năm và giảm 41,84% so với năm 2011. Sự sụt giảm lợi nhuận của CNG chủ yếu tới từ việc giá khí đầu vào của CNG tiếp tục tăng mạnh do CNG mua khí đầu vào từ PGD mà trong năm 2012, PGD bị mức tăng giá 30% so với năm 2011. Điểm đáng chú ý của CNG trong thời gian qua là Công ty luôn có mức cổ tức bằng tiền rất cao trên 30%/năm. Tuy nhiên, với xu hướng giá đầu vào tiếp tục tăng trong thời gian tới thì mức biên lợi nhuận của CNG sẽ tiếp tục giảm và lợi thế từ việc giá khí đầu vào thấp sẽ không còn trong tương lai sẽ làm giảm mức hấp dẫn của cổ phiếu CNG trong dài hạn.

### **16. CTCP Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí (HSX: PXS)**

Năm 2012 mặc dù lĩnh vực cơ khí chế tạo, xây lắp gặp rất nhiều khó khăn nhưng PXS vẫn có một năm tương đối thành công với nhiều mốc đáng nhớ. Trong năm 2012, PXS đã thực hiện nhiều dự án xây lắp chế tạo lớn như dự án Topside H4 Tê Giác Trắng do PXS làm tổng thầu EPCL, công trình Mèo Trắng, công trình EA1, công trình chế tạo thiết bị Pressure Vessel, kho lạnh LPG Thị Vải với sức chứa 30.000m<sup>3</sup>, tổng kho xăng dầu Nhà Bè với sức chứa 70.000m<sup>3</sup>,... Kết quả kinh doanh năm 2012, PXS ước doanh thu đạt 1.201,3 tỉ đồng tăng trưởng 13,6% so với năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 44,1 tỉ đồng giảm 59,3% so với năm 2011. Lợi nhuận năm 2012 của PXS sụt giảm mạnh do giá vốn hàng bán của Công ty tăng dẫn tới biên lợi nhuận gộp giảm và đặc biệt chi phí tài chính năm 2012 tăng gấp 3 lần năm 2011. Trong năm 2012, PXS có kế hoạch tăng vốn bằng cách bán cổ phần chưa phát hành hết trong đợt phát hành năm 2011 nhằm giảm áp lực của vốn vay nhưng chưa thành công. Hiện nay dư nợ vay thương mại của PXS ở mức 660 tỉ đồng cuối quý 4/2012. Trong năm 2013, PXS đặc kế hoạch doanh thu 1.600 tỉ đồng và lợi nhuận trước thuế ở mức 100 tỉ đồng.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Phòng Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Phòng Phân tích**

**E -mail:** [research@psi.vn](mailto:research@psi.vn)

**Tel:** (84-4) 3934 3888



**PSI**

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

*Trụ sở chính:*

**18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội - ĐT: (84-4) 39343888; Fax: (84-4) 39343999**

*Chi nhánh TP.HCM:*

**Số 24 – 26 Hồ Tùng Mậu, Quận I, TP.Hồ Chí Minh - ĐT (84-8) 3914 6789; Fax(84-8) 3914 6969**

*Chi nhánh Vũng Tàu:*

**Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, phường 1, TP.Vũng Tàu– ĐT: (84-64) 62545 20 - 22 - 23 -24 - 26; Fax: (84-64) 6254521**

*Chi nhánh Đà Nẵng:*

**Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng– ĐT: (84-0511)3899338; Fax: (84-0511) 3899339**