

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

CHỜ ĐỢI NỀN KINH TẾ KHỞI SẮC HƠN, THỊ TRƯỜNG KHÓ ĐỘT BIẾN TRONG Q2

Điểm nhấn Quý 1.2013:

■ Kỳ vọng vào những chuyển biến tích cực của nền kinh tế và sự cam kết từ phía chính sách kết hợp với lực mua mạnh của dòng vốn ngoại tại các blue-chips, thị trường đã bứt phá ấn tượng trong nửa đầu Q1. Tuy nhiên trong khoảng thời gian còn lại của Q1, diễn biến giao dịch trên thị trường trở nên trầm lắng hơn, hai chỉ số chủ yếu giằng co đi ngang và tích lũy do tình hình vĩ mô chưa có nhiều chuyển biến tích cực như kỳ vọng và thị trường còn chịu tác động xấu từ một số tin đồn thất thiệt

■ Với nhiều dự báo lạc quan về sự khởi sắc của nền kinh tế Việt Nam, khối ngoại mua ròng mạnh trong Q1. Tuy nhiên từ nửa cuối Q1, giá trị mua ròng của khối ngoại có dấu hiệu suy giảm. Tâm điểm giao dịch của khối này vẫn là các mã vốn hóa lớn có cơ bản tốt. Hoạt động mua/bán ròng của khối ngoại trong quý vừa qua có bóng dáng khá lớn của các quỹ ETFs, đặc biệt là 2 quỹ lớn Vietnam ETF (VNM) và FTSE Vietnam ETF (FTSE).

■ Các chỉ số ngành đều tăng điểm trong Q1 nhưng mức tăng không đồng đều. Dẫn đầu là ngành Bảo hiểm và Thực phẩm hàng tiêu dùng với sự nổi bật của hai trụ cột BVH và VNM.

■ Theo nhóm vốn hóa, cả ba nhóm cổ phiếu cũng đều có mức lợi suất dương trong 3 tháng đầu năm. Trong đó, nhóm vốn hóa lớn khá vượt trội do nhận được sức mua mạnh của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs.

■ Một mặt bằng giá cổ phiếu cao hơn đáng kể so với thời điểm cuối năm ngoái đã được hình thành. P/E của HSX tăng mạnh từ 11,64 vào cuối năm 2012 lên đến 13,83 vào cuối tháng 3 năm 2013.

■ Khối tự doanh bán ròng đáng kể trong Quý 1, tuy nhiên cũng đã mua ròng trở lại trong Tháng 3. Động thái của khối tự doanh có phần trái ngược so với khối ngoại.

Thông kê thị trường chứng khoán Quý 1.2013

Thông kê thị trường Q1	HSX	HNX
Index	491,04 (+18,69%)	60,25 (+5,54%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	69,36 (+73,15%)	67,17 (+98,22%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	1.067,99 (+84,66%)	514,79 (+141,22%)

Triển vọng thị trường Quý 2.2013:

■ Sự khởi sắc của nền kinh tế còn khá chậm chạp và không rõ ràng. Chúng tôi tiếp tục duy trì cảnh báo về rủi ro mất niềm tin vào chính sách hoặc sự phục hồi của nền kinh tế không được như kỳ vọng. Xu hướng chính của thị trường trong Quý 2 là tích lũy và giằng co quanh vùng giá hiện tại trong khi chờ đợi các thông tin hỗ trợ mới rõ nét hơn từ phía nền kinh tế.

■ Nhà đầu tư ngắn hạn cần thận trọng với chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt và tuân thủ kỷ luật. Mặc khác, đầu tư trung và dài hạn, với đối tượng giải ngân là các mã cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng hứa hẹn, nhất là các mã vốn hóa lớn đầu ngành, vẫn được khuyến nghị.

■ Với điểm sáng từ Mỹ, rủi ro từ phía nền kinh tế thế giới đã phần nào giảm bớt. Tuy nhiên rủi ro vẫn còn khá lớn, nhất là từ phía Châu Âu, và có thể tác động xấu lên nền kinh tế trong nước nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Dòng vốn ngoại được dự báo khó có khả năng đổ mạnh vào thị trường như trong Q1. Mặc dù có thể sẽ vẫn giữ vị thế mua ròng trong thời gian tới nhưng hoạt động giao dịch sẽ thu hẹp và tập trung chủ yếu vào các mã vốn hóa lớn có cơ bản tốt.

■ Triển vọng ngành vẫn chưa có nhiều sáng sủa. Quý 1.2013 tình hình vĩ mô không có nhiều biến chuyển tích cực, nền kinh tế vẫn đang trong giai đoạn tự điều chỉnh ở vùng thấp theo chu kỳ kinh tế: GDP Q1 tăng khiêm tốn 4,89% yoy, lý do chính là tổng cầu, bao gồm đầu tư và tiêu dùng phục hồi yếu hơn mong đợi. Theo đó chúng tôi nhận thấy đa phần các ngành chính đều chưa phát tín hiệu khả quan hơn trong năm 2013.

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

Nội dung

- Tóm tắt thị trường Quý 1.2013 tại trang 2
- Một số thống kê đáng chú ý tại trang 3
- Triển vọng thị trường chứng khoán tại Trang 5
- Triển vọng một số nhóm ngành chính tại Trang 8
 - Ngân hàng
 - Cao su
 - Bất động sản
 - Dầu khí
 - Thủy sản
- Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 15

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

TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG Q1.2013

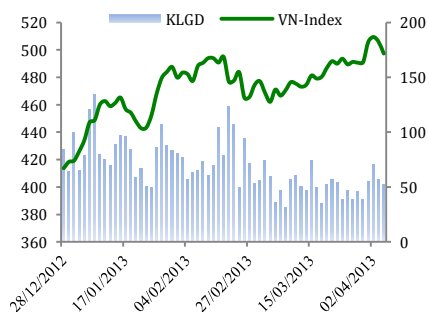
↑ VN Index +18,69%

↑ HNX Index +5,54%



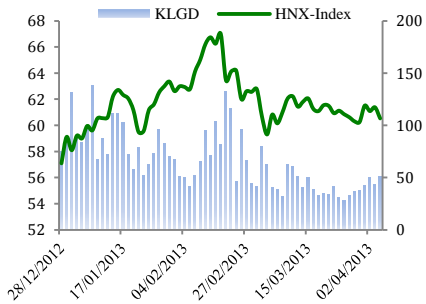
Kỳ vọng vào những chuyển biến tích cực của nền kinh tế và sự cam kết từ phía chính sách kết hợp với lực mua mạnh của dòng vốn ngoại tại các blue-chips, thị trường đã bứt phá ấn tượng trong nửa đầu Q1. Tuy nhiên trong khoảng thời gian còn lại của Q1, diễn biến giao dịch trên thị trường trở nên trầm lắng hơn, hai chỉ số chủ yếu giằng co đi ngang và tích lũy. Tình hình vĩ mô chưa có nhiều chuyển biến tích cực như kỳ vọng, đồng thời thị trường còn chịu tác động xấu từ một số tin đồn thất thiệt.

Bước sang năm 2013, thị trường chứng khoán ghi nhận sự bứt phá khá mạnh của hai chỉ số, đặc biệt là trong nửa đầu Q1. Điều này có được trước hết là bắt nguồn từ việc nền kinh tế vĩ mô dần ổn định trong đó lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt, bên cạnh đó là kỳ vọng từ phía chính sách sẽ tạo nên những chuyển biến tích cực cho nền kinh tế, trong đó có việc giải quyết nợ xấu với đề án thành lập công ty mua bán nợ VAMC. Nguyên nhân quan trọng tiếp phải kể đến là động thái mua ròng rất tích cực của các nhà đầu tư nước ngoài. Với nhiều đánh giá quốc tế rằng Việt Nam sẽ là thị trường chứng khoán tốt nhất 2013, là một trong những thị trường hấp dẫn nhất khu vực Châu Á, dòng vốn ngoại đã đổ mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam, tập trung phần lớn ở các mã cổ phiếu vốn hóa lớn, tạo sức nâng mạnh cũng như tính lan tỏa cho đà tăng của cả thị trường. Đây cũng là điểm đặc trưng nổi bật của thị trường trong giai đoạn tăng điểm mạnh vừa qua.



Tuy nhiên, đến nửa cuối Q1, cũng là thời điểm sau Tết Nguyên đán, diễn biến giao dịch trên thị trường trở nên trầm lắng hơn với sự sụt giảm dần của thanh khoản. Đà đi lên của thị trường có phần chững lại, hai chỉ số chủ yếu giằng co đi ngang và tích lũy. Tâm lý thận trọng và e dè rủi ro của các nhà đầu tư cũng rõ nét hơn. Các lý do chính dẫn đến sự khác biệt so với nửa đầu Q1 có thể kể đến như: (1) thị trường đã tăng điểm gần hai tháng liên tục, mang lại tỷ suất cao, dòng tiền khó tăng kịp theo đà tăng của thị trường, (2) bối cảnh tình hình vĩ mô chưa có nhiều chuyển biến tích cực như kỳ vọng, cộng đồng đầu tư bắt đầu hoài nghi về khả năng hiện thực hóa các cam kết hỗ trợ của chính phủ theo lộ trình (3) tin đồn thất thiệt về vụ việc bắt giữ một lãnh đạo cao cấp trong ngành ngân hàng đã khiến tâm lý thị trường bị ảnh hưởng tiêu cực, dẫn đến một phiên bán tháo, (4) khối ngoại tuy vẫn giữ vị thế mua ròng nhưng lực mua đã có dấu hiệu chững lại, các chỉ số dần mất đà tăng điểm mạnh.

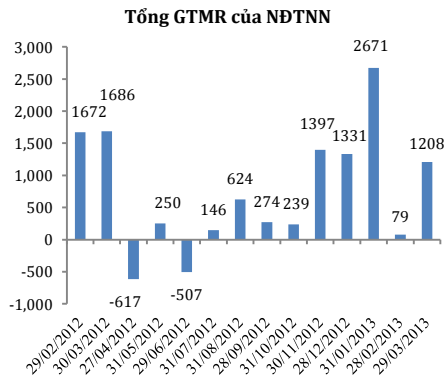
Chốt phiên ngày 29/03, VN Index chốt tại 491,04 điểm, còn HNX Index đóng cửa ở 60,25



điểm, hai chỉ số giảm lần lượt tăng +18,69% và +5,54% so với cuối năm 2012. Tuy nhiên mức tăng điểm này của hai chỉ số chủ yếu được đóng góp bởi giai đoạn tăng mạnh vào nửa đầu Q1. Về thanh khoản, tổng khối lượng và giá trị giao dịch hai sàn trong quý 1 cũng tăng mạnh so với quý 4 năm ngoái với lần lượt 136 triệu đơn vị (+84,64%) và hơn 1.580 tỷ đồng (+99,9%). Tuy nhiên cũng như điểm số, sự cải thiện của thanh khoản cũng được đóng góp phần lớn trong nửa đầu quý 1. Nếu xét về giá trị giao dịch trung bình từng tháng trong 3 tháng đầu năm thì con số này đã sụt giảm từ khoảng 1.800 tỷ đồng/phiên của tháng 1 xuống 1.200 tỷ đồng/phiên của tháng 3.

MỘT SỐ THÔNG KÊ ĐÁNG CHÚ Ý

Với nhiều dự báo lạc quan về sự khởi sắc của nền kinh tế Việt Nam, khối ngoại mua ròng mạnh trong Q1. Tuy nhiên từ nửa cuối Q1, giá trị mua ròng của khối ngoại có dấu hiệu suy giảm.



Tâm điểm giao dịch của khối ngoại trong Quý 1 vẫn là các mã vốn hóa lớn có cơ bản tốt. Hoạt động mua/bán ròng của khối ngoại trong quý qua có bóng dáng khá lớn của các quỹ ETFs, đặc biệt là 2 quỹ lớn Vietnam ETF (VNM) và FTSE Vietnam ETF (FTSE). Chúng tôi cho rằng trong Quý 2, kịch bản xấu về việc khối ngoại dần thu hẹp mua ròng hay nói cách khác là lực đỡ từ khối này suy giảm cũng cần phải tính đến.

Các nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh mua ròng trên thị trường từ cuối năm 2012 và Q1.2013. Theo chúng tôi, giải thích cho động thái mua ròng của khối ngoại có hai lý do chính:

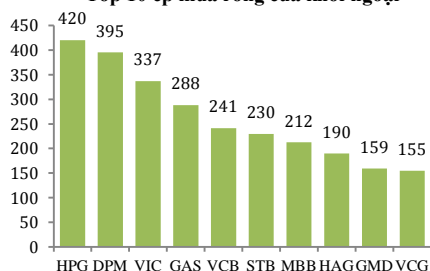
- (1) Trong bối cảnh nhiều nước trên thế giới đưa ra các gói kích thích kinh tế thì tiền mặt sẽ trở nên dư thừa hơn và dòng vốn đầu tư sẽ có xu hướng chuyển đến các thị trường mới nổi hứa hẹn mức tăng trưởng cao, trong đó có Việt Nam.
- (2) Thị trường chứng khoán trong năm 2013 được dự báo sẽ có một kịch bản sáng sủa hơn cùng với kỳ vọng về sự khởi sắc dần của nền kinh tế.

Tuy nhiên kịch bản hay kỳ vọng này có trở thành hiện thực hay không còn phụ thuộc rất nhiều vào khả năng hoàn thành cam kết từ phía chính sách, đặc biệt là việc xử lý nợ xấu, tiếp tục kiểm chế, ổn định lạm phát và cải thiện tăng trưởng GDP. Từ nửa cuối Q1 khi thị trường phải đón nhận một số tin đồn xấu cộng với việc các thông tin mới cho thấy nền kinh tế dù vẫn ổn định nhưng chưa có nhiều chuyển biến rõ ràng so với đầu năm, giá trị mua ròng của khối ngoại có dấu hiệu suy giảm, tổng giá trị mua ròng hơn 1200 tỷ của tháng 3 có đóng góp không nhỏ của giao dịch thỏa thuận hơn 270 tỷ cổ phiếu VIC vào đầu tháng. Ngoài ra, trong tháng 3, sau tuần cơ cấu lại danh mục vào giữa tháng của các ETFs, giao dịch của khối này ở cả chiều mua và bán cũng thu hẹp đáng kể, phần nào tác động xấu lên thị trường trong giai đoạn nửa cuối Quý 1.

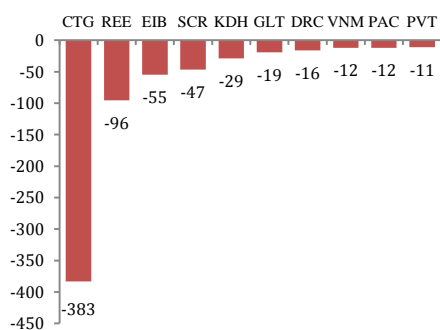
Trong Quý 1, tâm điểm giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn không nằm ngoài nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn có cơ bản tốt với lực mua rất mạnh. Động thái này theo đó đã không những giúp thị trường cải thiện thanh khoản mà còn tạo lực nâng mạnh cho chỉ số, tạo cảm hứng tăng điểm cho toàn thị trường cũng như sức hút với dòng tiền. Hoạt động mua/bán ròng của khối ngoại trong quý vừa qua có bóng dáng khá lớn của các quỹ ETFs, đặc biệt là 2 quỹ lớn Vietnam ETF (VNM) và FTSE Vietnam ETF (FTSE). Trong danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất vào Quý 1, hầu hết số này đều thuộc danh mục nắm giữ của hai quỹ trên, trong đó đáng chú ý có VCG và GMD được tăng tỷ trọng trong rổ chỉ số Market Vectors Vietnam Index, riêng GMD còn được đưa vào rổ chỉ số FTSE Vietnam Index thay cho CTG bị loại bỏ. Ở chiều ngược lại, khối này nhìn chung bán ròng không nhiều trong Quý 1. Áp lực bán ròng chủ yếu đến từ cổ phiếu CTG trước áp lực thoái vốn của khối ngoại khi mã này bị loại khỏi rổ chỉ số FTSE Vietnam Index.

Với việc mua ròng mạnh các cổ phiếu trong danh mục, tổng giá trị tài sản và NAV/chứng chỉ quỹ của hai Quỹ trên cũng tăng mạnh trong Q1 như bảng dưới đây:

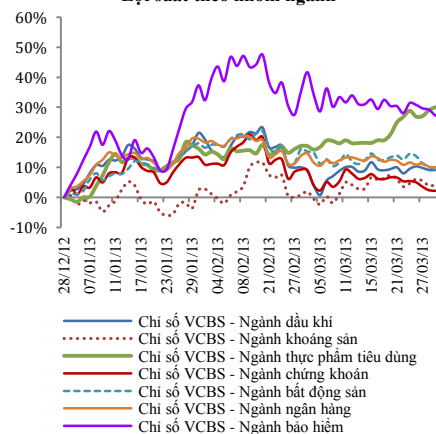
Top 10 cp mua ròng của khối ngoại



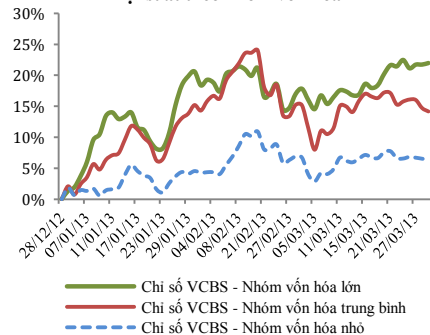
Top 10 cp bán ròng của khối ngoại



Lợi suất theo nhóm ngành



Lợi suất theo nhóm vốn hóa



		T12/2012	T03/2013
Tổng giá trị tài sản (triệu USD)	VNM	283,75	447,48
	FTSE	227,56	380,05
NAV/ccq (USD)	VNM	17,06	20,11
	FTSE	21,57	25,12

Trong Quý 1, với triển vọng tốt của thị trường chứng khoán Việt Nam kết hợp với sự khởi sắc của nền kinh tế và thị trường chứng khoán Mỹ, hai quỹ kể trên đã phát hành thêm nhiều chứng chỉ quỹ và thu hút được một lượng tiền mặt lớn. Vì vậy, việc đẩy mạnh giải ngân của hai quỹ này trên thị trường Việt Nam cũng không quá khó hiểu. Cũng cần phải lưu ý thêm rằng, động thái mua ròng mạnh của hai quỹ này dường như với mục tiêu chính là để đảm bảo việc bám theo chỉ số chuẩn hơn là dựa vào chỉ tiêu cơ bản và triển vọng của các cổ phiếu trong danh mục.

Mặc dù động thái mua ròng mạnh của khối ngoại đã có tác dụng rất tích cực lên thị trường trong thời gian qua nhưng chúng tôi cho rằng kịch bản xấu về việc khối ngoại dần thu hẹp mua ròng hay nói cách khác là lực đỡ từ khối này suy giảm cũng cần phải tính đến khi mà rủi ro về việc mất niềm tin vào chính sách hoặc sự phục hồi của nền kinh tế không được như kỳ vọng là có. Thêm vào đó, việc các quỹ đầu tư theo chỉ số có thể thu hút được lượng tiền mặt lớn để từ đó có thể đẩy mạnh giải ngân như trong Quý 1 vừa hay không cũng còn là một dấu hỏi.

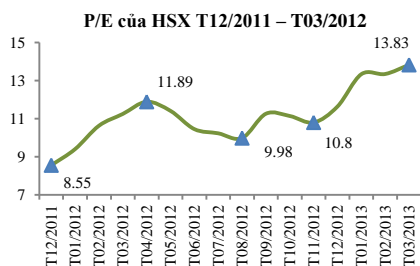
Theo nhóm ngành, cùng với đà đi lên chung của thị trường, tất cả các nhóm ngành chính đều tăng điểm trong Q1.2013. Mặc dù vậy, mức tăng điểm cũng không đồng đều giữa các nhóm ngành. Ngành Bảo hiểm và Thực phẩm tiêu dùng là 2 ngành có mức tăng tốt nhất lần lượt 27,23% và 30,03%, trong khi phần lớn các nhóm ngành đều chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ (Khoáng sản, Chứng khoán) hoặc tăng khá (Ngân hàng, Dầu khí, Bất động sản).

Sự bứt phá của ngành Bảo hiểm chủ yếu do đầu tàu BVH khi cổ phiếu này được được sức nâng mạnh từ cầu ngoại, đặc biệt là các ETFs. Với ngành Thực phẩm, đây là ngành có triển vọng tốt trong bối cảnh nền kinh tế nói chung còn khó khăn, đồng thời vào nửa cuối Q1, khi thị trường chịu tác động xấu của một số tin đồn thất thiệt, với ưu thế mang tính phòng thủ, nhóm ngành này đã thể hiện sức chống chịu tốt. Tương tự như ngành Bảo hiểm, ngành Thực phẩm cũng có trụ cột VNM, đây là cổ phiếu với nền tảng cơ bản, theo chúng tôi đánh giá, là thuộc loại tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, khi thị trường có nhiều biến động với rủi ro tăng cao từ nửa cuối Quý 1, thì dòng tiền tìm đến cổ phiếu này cũng không quá khó hiểu. Ngoài ra với việc là một cổ phiếu với mức vốn hóa lớn trên thị trường và ảnh hưởng nhiều đến chỉ số VN Index trong khi thanh khoản chỉ ở mức vừa phải, VNM cũng là một trong những mã thích hợp để nâng đỡ chỉ số. VNM theo đó đã tăng giá mạnh trong tháng 3, đóng góp đáng kể ho mức tăng điểm của ngành Thực phẩm tiêu dùng.

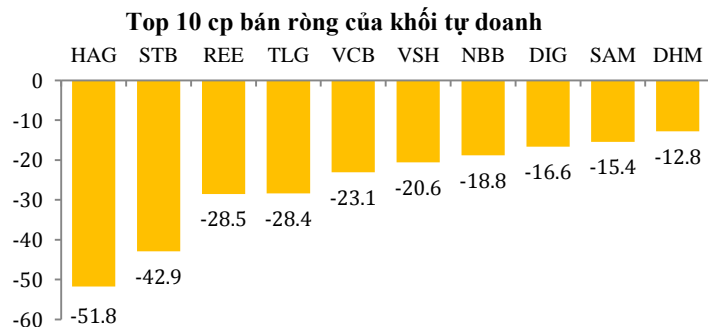
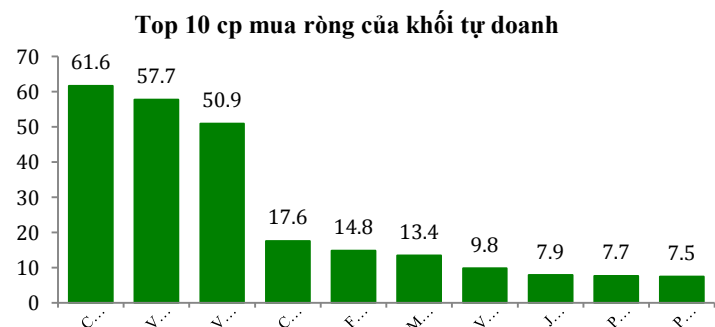
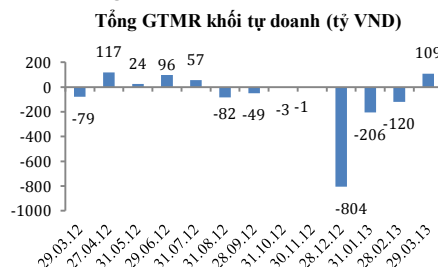
Theo nhóm vốn hóa thị trường, cả ba nhóm cổ phiếu cũng đều ghi nhận mức lợi suất dương trong Quý 1. Nhóm vốn hóa lớn vẫn là nhóm nổi trội đường lợi suất thường ở trên hai nhóm vốn hóa nhỏ và trung bình. Đóng cửa ngày 29/03, so với thời điểm cuối năm ngoái, nhóm vốn hóa lớn ghi nhận mức tăng ấn tượng +21,97%, trong khi đó nhóm vốn hóa trung bình tăng khá +14,16% còn nhóm vốn hóa nhỏ chỉ tăng nhẹ +6,36%.

Theo chúng tôi, một trong những nguyên nhân chính tạo nên sự vượt trội của nhóm vốn hóa lớn là do nhóm cổ phiếu này đã nhận được sức mua mạnh của khối ngoại trong Q1, đặc biệt là các ETFs. Dự báo nhóm vốn hóa lớn sẽ tiếp tục tỏ ra ưu thế Q2.2013 khi đa phần trong số này là các doanh nghiệp đầu ngành có cơ bản tốt và nhiều khả năng sẽ vẫn tiếp tục nhận được sự ưu ái từ dòng vốn ngoại.

Một mặt bằng giá cổ phiếu cao hơn đáng kể so với thời điểm cuối năm ngoái đã được hình thành.



Khối tự doanh bán ròng đáng kể trong Quý 1, tuy nhiên cũng đã mua ròng trở lại trong Tháng 3. Động thái của khối tự doanh có phần trái ngược so với khối ngoại.



Cùng với sự cải thiện đáng kể của các chỉ số chính, P/E của HSX tăng mạnh từ 11,64 vào cuối năm 2012 lên đến 13,83 (+18,8%) vào cuối tháng 3 năm 2013. Mức tăng này không khác biệt nhiều so với mức tăng của VN Index trong Quý 1. Theo đó có thể thấy nếu so sánh tương quan với lợi nhuận hay khả năng tạo ra tiền của các doanh nghiệp thì rõ ràng, một mặt bằng giá cổ phiếu cao hơn đáng kể đã được hình thành.

Trong trường hợp nền kinh tế nói chung và triển vọng thu nhập doanh nghiệp chưa thực sự có cải thiện rõ nét thì sức hấp dẫn của thị trường với mặt bằng giá như hiện tại nhìn chung sẽ giảm bớt. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, trong hoàn cảnh khó khăn sẽ có một số nhóm ngành và doanh nghiệp nổi trội với cơ bản tốt. Đây vẫn sẽ là tâm điểm thu hút dòng tiền và là mục tiêu đầu tư tốt.

Tiếp nối đà bán ròng mạnh vào cuối năm 2012, khối tự doanh các công ty chứng khoán bán ròng tổng cộng gần 220 tỷ trong Quý 1. Tuy nhiên áp lực bán ròng chủ yếu đến từ 2 tháng đầu năm, sau đó khối này đã mua ròng đáng kể trở lại trong tháng 3 (hơn 100 tỷ đồng). Nhìn chung giao dịch của khối này cũng sôi động hơn rõ rệt.

Động thái của khối tự doanh tiếp tục cho thấy một số khác biệt và có phần trái ngược so với động thái của khối ngoại trong Quý vừa qua. Nếu như CTG là cổ phiếu bị các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh nhất thì ngược lại, chính cổ phiếu này lại dẫn đầu danh sách mua ròng của khối tự doanh. Ở chiều bán ròng, trong khi khối tự doanh bán ròng mạnh HAG, STB, TLG, VCB, VSH, DIG thì những cổ phiếu này lại được các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng đáng kể.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Q2.2013

Nền kinh tế tiếp tục duy trì sự ổn định trong Q1 nhưng sự khởi sắc còn khá chậm chạp và không rõ ràng. Chúng tôi tiếp tục duy trì cảnh báo về rủi ro mất niềm tin vào chính sách hoặc sự phục hồi của nền kinh tế không được như kỳ vọng.

Nền kinh tế Việt Nam trong Q1 2013 đã nối tiếp được những thành quả đạt được của năm 2012 trong nỗ lực ổn định nền kinh tế, kiềm chế lạm phát và tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp. Trong đó nổi bật nhất là việc duy trì lạm phát ở mức thấp kéo theo đợt giảm lãi suất vào cuối tháng 3 vừa qua. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, mặc dù sự ổn định sẽ góp phần tiếp tục nuôi dưỡng kỳ vọng của thị trường cũng như của các nhà đầu tư về sự khởi sắc của nền kinh tế, vốn là yếu tố quan trọng tạo nên mức tăng điểm ấn tượng với giao dịch sôi động của thị trường trong Quý 1, nhưng các số liệu khác, đặc biệt là tăng trưởng GDP, lại cho thấy tốc độ chuyển biến của nền kinh tế còn khá chậm chạp, hay nói cách khác sự khởi sắc của nền kinh tế không thực sự rõ ràng. Việc giải quyết nợ xấu đến lúc này cũng chưa có những biện pháp cụ thể, đề án thành lập VAMC hiện tại mới chỉ dừng ở mức dự thảo. Theo chúng tôi quá trình giải quyết nợ xấu sẽ cần một khoảng thời gian dài và không đơn giản. Đây cũng chính là một rào cản cho việc khơi thông nguồn vốn giữa ngân hàng và doanh nghiệp, mặc dù mặt bằng lãi suất vừa mới được NHNN tiếp tục giảm so với cuối năm 2012.

Như vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì cảnh báo về rủi ro mất niềm tin vào chính sách hoặc sự phục hồi của nền kinh tế không được như kỳ vọng.

Nhiều khả năng xu hướng chính của thị trường trong Quý 2 là tích lũy và giằng co quanh vùng giá hiện tại trong khi chờ đợi các thông tin hỗ trợ mới rõ nét hơn từ phía nền kinh tế.

Mặc dù những biến động giằng co lên xuống trong quá trình tích lũy của thị trường có thể mở ra cơ hội để lướt sóng giảm giá vốn nhưng các nhà đầu tư ngắn hạn cần thận trọng với chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt và tuân thủ kỷ luật. Mặt khác, đầu tư trung và dài hạn, với đối tượng giải ngân là các mã cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng hứa hẹn, nhất là các mã vốn hóa lớn đầu ngành, vẫn được khuyến nghị.

Với điểm sáng từ Mỹ, rủi ro từ phía nền kinh tế thế giới đã phần nào giảm bớt. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá rủi ro vẫn còn khá lớn, nhất là từ phía Châu Âu, và có thể tác động xấu lên nền kinh tế trong nước nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Dòng vốn ngoại được dự báo khó có khả năng đổ mạnh vào thị trường như trong Q1. Mặc dù có thể sẽ vẫn giữ vị thế mua ròng trong thời gian tới nhưng hoạt động giao dịch sẽ thu hẹp và tập trung chủ yếu vào các mã vốn hóa lớn có cơ bản tốt, từ đó nâng đỡ chỉ số và danh mục.

Theo chúng tôi, nền kinh tế sẽ tiếp tục duy trì được sự ổn định trong Quý 2 cũng như trong năm 2013. Chúng tôi cho rằng nền kinh tế đang trong giai đoạn tự điều chỉnh ở vùng thấp theo chu kỳ kinh tế để tích lũy động lực đi lên và xác suất giảm thêm là nhỏ. Theo đó, chúng tôi đánh giá khả năng giảm sâu của thị trường chứng khoán trong thời gian tới là thấp. Tuy nhiên, đồng thời chúng tôi cũng dự báo với khả năng cao nền kinh tế trong Quý 2 sẽ khó có đột phá rõ nét, GDP Q2.2013 được kỳ vọng sẽ vẫn tiếp tục tăng ở mức thấp khoảng 5,2%. Theo đó động lực để thị trường có thể tái diễn kịch bản tăng mạnh như trong Quý 1 là không nhiều. Nhiều khả năng xu hướng chính của thị trường trong Quý 2 là tích lũy và giằng co quanh vùng giá hiện tại trong khi chờ đợi các thông tin hỗ trợ mới rõ nét hơn từ phía nền kinh tế.

Với mặt bằng giá cổ phiếu ở mức khá cao như hiện tại trong khi các yếu tố cơ bản hậu thuẫn cho việc tiếp tục tăng điểm của thị trường, nhất là từ phía nền kinh tế trong nước, chưa xuất hiện rõ ràng, thì theo đó rủi ro ngắn hạn ở mức cao. Vì vậy, mặc dù những biến động giằng co lên xuống trong quá trình tích lũy của thị trường có thể mở ra cơ hội để lướt sóng giảm giá vốn nhưng các nhà đầu tư ngắn hạn cần thận trọng với chiến lược quản trị rủi ro ngắn hạn tốt, tuân thủ kỷ luật và chỉ nên duy trì một tỷ lệ cổ phiếu ở mức hợp lý và vừa phải vào lúc này.

Mặt khác, đầu tư trung và dài hạn, với đối tượng giải ngân là các mã cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng hứa hẹn, nhất là các mã vốn hóa lớn đầu ngành, vẫn được khuyến nghị khi nền kinh tế 2013 được dự báo sẽ khởi sắc hơn so với năm 2012. Đối tượng giải ngân hợp lý là các mã cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng hứa hẹn, nhất là các mã vốn hóa lớn đầu ngành hoặc là các mã cổ phiếu có cổ tức duy trì đều đặn với tỷ lệ cổ tức trên giá hấp dẫn. Tuy nhiên, do thị trường đã tăng khá mạnh từ đầu năm và nhiều khả năng sẽ trải qua giai đoạn tích lũy quanh vùng giá hiện tại trong thời gian tới, các nhà đầu tư theo chiến lược này cũng cần thận trọng, chỉ nên giải ngân từ từ với thời điểm là những lúc thị trường điều chỉnh để có thể lựa chọn vùng giá mua vào hợp lý. Cùng với đó, các nhà đầu tư nên theo dõi sát những thông tin và diễn biến mới từ phía nền kinh tế cũng như khả năng hoàn thành cam kết từ phía chính sách để có được những quyết định chính xác nhất.

Trong Q1.2013, nước Mỹ, nền kinh tế đầu tàu của thế giới, đã ghi nhận sự phục hồi chậm và là điểm sáng trong khối OECD khi mà chính sách nới lỏng của FED đang dần phát huy tác dụng. Tốc độ tăng trưởng kinh tế tại Mỹ được kỳ vọng sẽ dần được cải thiện hơn trong các quý tiếp theo. Đây là yếu tố giúp giảm rủi ro tác động xấu từ những khó khăn nền kinh tế thế giới lên nền kinh tế trong nước nói chung cũng như thị trường chứng khoán nói riêng trong thời gian tới.

Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá rủi ro từ phía nền kinh tế thế giới vẫn còn, nhất là từ phía Châu Âu. Các số liệu mới nhất đều cho thấy nền kinh tế của khu vực này, bao gồm cả một số nền kinh tế lớn như Đức và Anh, tiếp tục suy yếu. Trong khi đó, diễn biến của khủng hoảng nợ công của khu vực lại có chiều hướng xấu hơn khi Chính phủ Cộng hòa Síp dự định đánh thuế tiền tiết kiệm của dân chúng dẫn đến tình trạng hoảng loạn rút tiền ồ ạt tại các ngân hàng. Chúng tôi cho rằng chính sách thắt lưng buộc bụng mà nhiều nước đang phải đối mặt với khủng hoảng nợ công phải thực hiện theo yêu cầu của IMF và các tổ chức tài chính khác phần nào có thể giúp giảm thâm hụt ngân sách, nhưng mặt khác sẽ tiếp tục đẩy nền kinh tế vào suy thoái, tăng tỷ lệ thất nghiệp và gây bất ổn xã hội. Có thể thấy, các biện pháp để khắc phục khủng hoảng nợ công hiện tại chưa đem lại kết quả khả quan và việc đưa ra các biện pháp mới ngày càng trở nên khó khăn hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng suy thoái kinh tế sẽ tiếp tục diễn ra tại khu vực này trong năm 2013.

P/E các nước trong khu vực		
	T12/2012	T03/2013
Việt Nam	11,49	13,83
Thái Lan	17,37	17,95
Malaysia	15,47	14,92
Singapore	12,56	10,29
Indonesia	17,08	18,63
Phillipines	18,83	21,20

Các nhóm ngành nhiều khả năng vẫn sẽ có sự phân hóa trong Q2. Ưu thế sẽ tiếp tục thuộc về những ngành có khả năng chống chịu tốt với những khó khăn của nền kinh tế như Hàng tiêu dùng và dịch vụ thiết yếu, Dầu khí, hóa chất, xây dựng cơ sở hạ tầng.

Rủi ro kể trên kết hợp với dự báo về kịch bản những chuyển biến của nền kinh tế chưa rõ nét, hay nói cách khác là chưa đáp ứng được kỳ vọng của thị trường, thì việc dòng vốn ngoại đổ mạnh vào thị trường như cuối năm 2012 và nửa đầu Q1.2013 sẽ khó xảy ra. Ngoài ra, P/E của Việt Nam tuy vẫn đang ở mức thấp nhất trong khu vực, ngoại trừ Singapore, nhưng khoảng cách đã bị thu hẹp lại đáng kể so với thời điểm cuối năm 2012. Theo đó, có thể thấy nếu xét về mặt bằng giá trong tương quan với các nước khác thì mặc dù tiềm năng của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhưng cũng đã giảm bớt so với cuối năm 2012. Vì vậy, chúng tôi dự báo nhiều khả năng khối ngoại mặc dù có thể sẽ vẫn giữ vị thế mua ròng trong thời gian tới nhưng hoạt động giao dịch sẽ thu hẹp và tập trung chủ yếu vào các mã vốn hóa lớn có cơ bản tốt, từ đó nâng đỡ chỉ số và danh mục.

Hiện tại, mặc dù đã có khá nhiều biện pháp hỗ trợ nền kinh tế cũng như tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp được đưa ra nhưng do độ trễ của chính sách, các giải pháp này có lẽ cần nhiều thời gian hơn để có kiểm nghiệm tính hiệu quả. Trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô chưa có nhiều cải thiện rõ rệt, sức cầu còn yếu, dự báo các doanh nghiệp sẽ vẫn tiếp tục phải đương đầu với khó khăn trong Q2.2013, trong đó có các vấn đề chính như giải quyết hàng tồn kho, tiếp cận nguồn vốn để từ đó có thể tồn tại, nâng cao sức cạnh tranh và mở rộng sản xuất. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng những khó khăn này sẽ không đồng đều giữa các nhóm ngành và điều này sẽ tiếp tục tạo nên bức tranh có sự phân hóa về kết quả hoạt động kinh doanh giữa các nhóm ngành. Trong đó, nhóm ngành hàng tiêu dùng và dịch vụ thiết yếu và một số ngành nhận được nhiều ưu tiên từ phía chính sách như dầu khí, hóa chất, xây dựng cơ bản được kỳ vọng sẽ vẫn là những nhóm nổi trội.

TRIỂN VỌNG NGÀNH – MỘT SỐ NGÀNH CƠ BẢN

Đánh giá Tổng quan

Quý 1.2013 tình hình vĩ mô không có nhiều biến chuyển tích cực, nền kinh tế vẫn đang trong giai đoạn tự điều chỉnh ở vùng thấp theo chu kỳ kinh tế: GDP Q1 tăng khiêm tốn 4,89% yoy, lý do chính là tổng cầu, bao gồm đầu tư và tiêu dùng phục hồi yếu hơn mong đợi. Theo đó **chúng tôi nhận thấy đa phần các ngành chính đều chưa phát tín hiệu khả quan hơn trong năm 2013.**

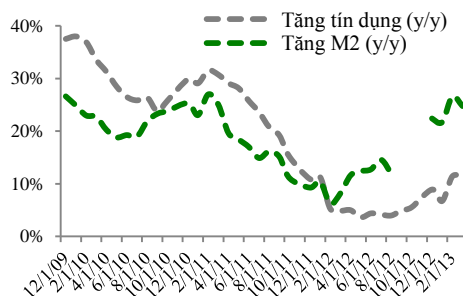
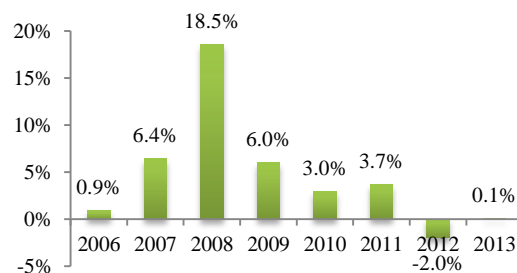
- ◆ **Ngành ngân hàng, ngành đầu tàu của nền kinh tế không có nhiều điểm sáng trong kỳ**, khi tăng trưởng tín dụng đạt mức rất thấp, các NH tập trung đầu tư vào trái phiếu và giấy tờ có giá do vẫn lo ngại nợ xấu và tổng cầu yếu.
- ◆ **Ngành BĐS vẫn loay hoay chưa tìm ra lối thoát** với khối lượng tồn kho khổng lồ, vòng xoáy giảm giá vẫn diễn tiến và thanh khoản đóng băng tại hầu hết mọi phân khúc trừ một số dự án đơn lẻ thuộc phân khúc bình dân.
- ◆ **Ngành cao su sẫm lớp đang được hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào vẫn ở mức thấp**, theo đó các DN trong ngành dự kiến sẽ giữ được KQKD khả quan trong năm nay, mặc dù vẫn phải thực hiện nhiều thay đổi trong chính sách bán hàng để duy trì doanh thu và giữ chân khách hàng.
- ◆ **Ngành dầu khí có sự phân hoá khá rõ nét theo hoạt động DN**, cụ thể các DN đầu ngành thuộc các lĩnh vực đặc thù chịu ảnh hưởng ít từ ngoại cảnh chung có triển vọng tốt, trong khi các DN không có hoạt động lõi tốt gặp rất nhiều khó khăn theo diễn biến phức tạp của giá đầu vào và sức mua yếu của thị trường.
- ◆ **Ngành thủy sản vẫn phải đối mặt với việc Mỹ tăng mức áp thuế chống bán phá giá đối với cá tra, cá basa và chất lượng sản phẩm chưa vượt qua rào cản phi thuế quan** của một số thị trường lớn như Hàn Quốc, Nhật Bản.

Với dự báo kinh tế tiếp tục phục hồi chậm trong Q2, **chúng tôi không cho rằng các ngành và DN sẽ không có nhiều cải thiện ít nhất là cho tới nửa sau của năm 2013.**

NGÀNH NGÂN HÀNG

Ngành Ngân hàng: Tăng trưởng tín dụng thấp do yếu tố mùa vụ và các nguyên nhân cố hữu là nợ xấu và tổng cầu yếu. Huy động tiếp tục tăng trưởng tốt. Nợ xấu giảm nhưng động cơ giảm chưa bền vững. Trong Q2.2013, tín dụng dự báo được cải thiện nhưng chưa mạnh. Các NH có thể vẫn tiếp tục đầu tư vào giấy tờ có giá đến ít nhất hết Q2. Việc áp dụng TT02 và thành lập VAMC sẽ là hai tác động chính lên hoạt động của ngành trong Q2. Lợi nhuận NH trong cả năm 2013 dự báo không được cải thiện nhiều.

Diễn biến Q1: Trong Q1, nhìn chung diễn biến ngành ngân hàng vẫn không có điểm sáng. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức thấp 0,1% do yếu tố mùa vụ và những nguyên nhân cố hữu là NH lo ngại nợ xấu và tổng cầu yếu, trong khi đó huy động tăng tốt, đạt 3,86%. Việc dự kiến áp dụng Thông tư 02 trong việc phân loại tài sản và trích lập dự phòng từ 01/06/2013 với các tiêu chí chặt chẽ hơn nhiều cũng khiến nhiều NH do dự trong việc cho vay ra do thời điểm áp dụng đang đến gần. Điều này khiến các NH vẫn tiếp tục đầu tư nhiều vào giấy tờ có giá, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn nhằm cải thiện một phần thu nhập lãi. Tuy nhiên, nhìn chung NIM của các NH vẫn đang trong xu hướng giảm. Nợ xấu mặc dù công bố giảm từ 8,6% xuống 6% nhưng động cơ giảm chưa thực sự bền vững, chủ yếu là do NH xử lý bằng nguồn dự phòng và tiến hành tái cơ cấu nợ theo chủ trương của NHNN, trong khi sức khỏe thực sự của các doanh nghiệp chưa được cải thiện. Dự án thành lập VAMC vẫn đang được Chính phủ xem xét, tuy nhiên ngay cả khi được thành lập, cơ quan này cũng chỉ đóng vai trò hỗ trợ NH trong việc giãn thời hạn trích lập dự phòng và làm sạch bảng cân đối kế toán. Các NH vẫn phải chịu trách nhiệm chính trong việc xử lý nợ xấu của mình. Ngoài ra, các NH vẫn tiếp tục quá trình tái cấu trúc nhưng còn chậm và việc tái cấu trúc được đánh giá là không dễ dàng trong hoàn cảnh kinh tế hiện nay.

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành**Tăng trưởng TD trong Q1 qua các năm**

Nguồn: VCBS

Triển vọng Q2: Chúng tôi cũng cho rằng lãi suất huy động sẽ được ổn định trong Q2 và có thể giảm xuống 7% vào thời điểm cuối năm nếu lạm phát được duy trì ở mức thấp 6% - 7% như kỳ vọng. Các NH lớn có thể vẫn sẽ tiếp tục giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng có chất lượng tín dụng tốt. Theo đó, tăng trưởng tín dụng dự báo phục hồi dần trong Q2 nhưng mức tăng sẽ không quá đột biến. Điều này có thể làm NIM của các NH tiếp tục thu hẹp. Do đó, chúng tôi cho rằng các NH sẽ tiếp tục đầu tư vào giấy tờ có giá, đặc biệt đối với các kỳ hạn ngắn, ít nhất cho đến hết Q2 nhằm tiếp tục cải thiện một phần thu nhập lãi. Trong Q2, có hai diễn biến quan trọng có thể tác động tới hoạt động của toàn hệ thống: (1) việc TT02 có được áp dụng đúng như dự kiến hay sẽ giãn thời hạn, điều này ảnh hưởng tới việc trích lập dự phòng và lợi nhuận của các NH, đặc biệt là đối với những ngân hàng có quy mô nhỏ và trích lập dự phòng rủi ro chưa đầy đủ; (2) khả năng thông qua đề án thành lập VAMC và tổ chức này chính thức đi vào hoạt động.

Về triển vọng lợi nhuận, một số NH lớn đã có kết quả kinh doanh sơ bộ trong Q1, tuy nhiên nhìn chung đều thấp hơn so với cùng kỳ năm trước và chỉ hoàn thành 15% - 20% kế hoạch cả năm. Mặc dù con số Q1 chưa thể nói nhiều về diễn biến lợi nhuận của cả năm, nhưng khi cân nhắc kế hoạch lợi nhuận thận trọng của hầu hết các NH, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của các NH sẽ không được cải thiện nhiều trong năm 2013. Sự cải thiện, nếu có, sẽ chỉ xuất hiện vào nửa sau của năm 2013 khi các biện pháp dự kiến để giải quyết nợ xấu và giải cứu thị trường bất động sản được thực thi cụ thể.

Với triển vọng ngành ngân hàng không khả quan trong năm 2013, chúng tôi cho rằng hiện tại chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu ngành Ngân hàng. Tuy nhiên, MBB là cổ phiếu chúng tôi đánh giá tốt cho mục đích đầu tư trung và dài hạn do vẫn duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận dương và có các yếu tố cơ bản tương đối nổi trội so với các ngân hàng còn lại.

NGÀNH CAO SU

Ngành cao su sẫm lớp: KQKD tốt trong Q1.2013 và hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong cả năm 2013

Diễn biến Q1: Lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục tốt trong Q1.2013 mặc dù doanh thu bị sụt giảm. Doanh thu sụt giảm do cầu tiêu thụ vẫn tiếp tục yếu, các doanh nghiệp trong ngành phải tiết giảm sản xuất và đẩy mạnh giải phóng hàng tồn kho. Tuy nhiên lợi nhuận vẫn tiếp tục tăng trưởng cao nhờ giá nguyên liệu cao su đầu vào vẫn duy trì ở mức thấp, lãi suất tiếp tục giảm và tỷ giá tương đối ổn định. Theo đó tỷ lệ hoàn thành kế hoạch trong Q1 khá cao. KQKD Q1.2013 của các doanh nghiệp trong ngành cụ thể như sau:

Q1. 2013	Doanh thu (tỷ đồng)	% thay đổi	LNST (tỷ đồng)	% thay đổi	% kế hoạch LNTT
DRC	608	-13%	78,2	36%	25%
SRC	297	-23%	18,4	94%	38%
CSM	701	0%	68,6	76%	37%

Nguồn: BCTC Q1.2013 của DRC, CSM, SRC

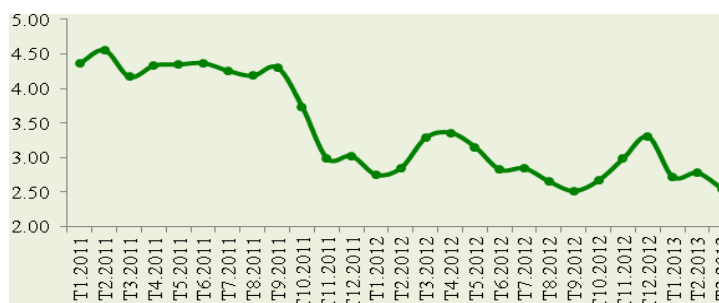
Các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp đều chia cổ tức năm 2012 ở tỷ lệ khá cao trong đó 50% bằng tiền và 50% bằng cổ phiếu. Năm 2012 các doanh nghiệp trong ngành đều có kết quả kinh doanh rất khả quan, cổ đông cũng có mong muốn nhận tiền mặt tuy nhiên các doanh nghiệp đều đang trong quá trình triển khai các dự án đầu tư nên để hài hòa lợi ích, các doanh nghiệp đều dự kiến chia cổ tức ở tỷ lệ cao, trong đó 50% bằng tiền và 50% bằng cổ phiếu. DRC đã thông qua chia cổ tức năm 2012 là 40%/CP, trong đó 20% bằng cổ phiếu (tỷ lệ 10:2) và 20% bằng tiền mặt (dự kiến thực hiện vào Q2&Q3.2013), SRC cũng chia cổ tức 25% trong đó 12,5% bằng cổ phiếu và 12,5% bằng tiền. Tương tự, CSM dự kiến chia cổ tức năm 2012 là 30% trong đó 15% bằng cổ phiếu và 15% bằng tiền.

KH năm 2013	Doanh thu (tỷ đồng)	%thay đổi	LNTT (tỷ đồng)	% thay đổi	Cổ tức 2013	Cổ tức 2012
DRC	3.020	8%	417	0%	NA	40%
SRC	1.286	18%	65	3%	15%	25%
CSM	3.100	2%	250	-26%	>=12%	30%

Nguồn: DRC, SRC

Triển vọng Q2: Giá cao su đã giảm sâu trong Q1 cùng với việc cao su nguyên liệu thường được dự trữ từ 1-2 tháng thì chi phí nguyên vật liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp trong Q2 nhiều khả năng sẽ thấp hơn Q1. Đồng thời các yếu tố khác không có xu hướng biến động nhiều nên chúng tôi cho rằng ngành sản xuất sẫm lốp trong Q2 sẽ có triển vọng cao hơn Q1.

Nhiều yếu tố thuận lợi được duy trì tiếp tục tạo ra triển vọng tươi sáng cho ngành sản xuất sẫm lốp trong năm 2013. Các doanh nghiệp DRC, SRC đặt kế hoạch tăng nhẹ hoặc tương đương với thực hiện năm 2012 nhưng CSM đặt kế hoạch lợi nhuận giảm 26%. Hiện nay giá cao su nguyên liệu đầu vào chính đang trong xu hướng giảm sẽ tiếp tục là động lực chính để kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp sẽ khả quan. Đồng thời lãi suất có xu hướng giảm và ở mức thấp trong khi tỷ giá được duy trì ổn định sẽ giúp giảm chi phí tài chính của các doanh nghiệp. Hiện nay một số doanh nghiệp trong ngành đang và sắp vận hành nhà máy mới nhưng chi phí tài chính và chi phí khấu hao chưa tăng mạnh ngay trong năm 2013. Trên cơ sở đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp trong ngành. Hiện nay mức độ cạnh tranh trong ngành ngày càng tăng lên khi xu hướng chuyển đổi tiêu thụ lốp bias sang lốp radial ngày càng rõ rệt nên lợi thế sẽ thuộc về những doanh nghiệp đi trước đón đầu, sớm triển khai dự án nhà máy sản xuất sẫm lốp radial. Do đó, chúng tôi cho rằng thị phần tiêu thụ thị trường sẫm lốp sẽ có sự chuyển dịch trong các năm tới.



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

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

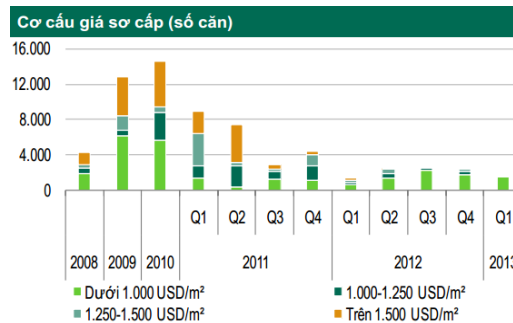
Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể tiếp tục NẮM GIỮ đối với các cổ phiếu trong ngành sản xuất sẫm lốp do (i) KQKD Q1.2013 cao, (ii) triển vọng tương đối khả quan trong năm 2013, (iii)

hiện nay PE của các cổ phiếu trong ngành vẫn thấp hơn mức PE chung của thị trường.

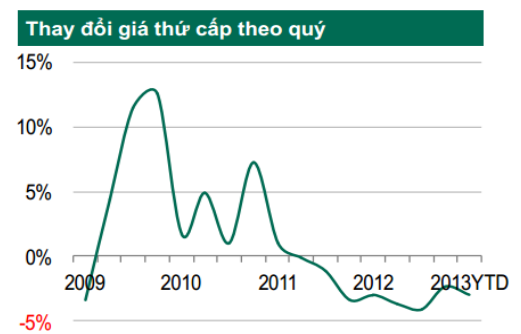
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Ngành Bất động sản: Chúng tôi không khuyến nghị MUA đối với các DN BĐS đang niêm yết trên sàn, ngoại trừ một số DN đặc biệt và hoạt động trong phân khúc đặc thù của ngành BĐS, trên cơ sở ngành BĐS tiếp tục gặp nhiều khó khăn và chưa có triển vọng sáng hơn trong quý tiếp theo của năm.

Diễn biến Q1: Trong Q1, ngành BĐS nhà để bán khá trầm lắng, ngoại trừ giao dịch sôi động ở một số ít dự án thuộc phân khúc bình dân. Giao dịch trên thị trường phần lớn xuất phát từ người có nhu cầu mua nhà ở thực và xoay quanh các dự án có giá chào bán dưới 15 triệu đồng/m², diện tích nhỏ (dưới 100m²), có tiến độ xây dựng tốt, hạ tầng tương thích, CĐT uy tín. Giá chào bán các dự án mới hầu hết thấp hơn 1.000 USD/m², bao gồm nhiều dự án có giá chào bán lần hai điều chỉnh xuống khá thấp so với lần đầu (Hà Đô, Đại Thanh, Mandarin Garden). Trên thị trường thứ cấp, số lượng NĐT rao bán cất lỗ khá nhiều, (giá chào bán căn hộ trung bình tại Hà Nội giảm - 2,8% qoq - CBRE). Trong quý giá BĐS tiếp tục chiều hướng đi xuống và đến hiện tại đã giảm khá, nhưng nhìn chung vẫn còn ở mức cao so với thu nhập của người dân (ở Việt Nam giá nhà cao gấp khoảng 25 lần thu nhập hàng năm trong khi tại các nước láng giềng tỷ lệ này nhỏ hơn nhiều lần, ví dụ Thái Lan là 6,3 lần hoặc Singapore là 5,2 lần - CBRE).



Giá chào bán sơ cấp phần lớn dưới 1.000USD/m² trong Q1.2013 (CBRE)



Giá thứ cấp tiếp tục giảm, đặc biệt tại phân khúc hạng sang (CBRE)

Những thay đổi từ khía cạnh vĩ mô như CPI và lãi suất giảm trong bối cảnh tỉ giá ổn định và thị trường vàng được quản lý chặt chẽ chưa mang lại ảnh hưởng tích cực lên thị trường BĐS, khi thực tế nền kinh tế tiếp tục phục hồi chậm hơn mong đợi, tín dụng dành cho BĐS chưa được nới lỏng, và nguồn cung BĐS tiếp tục tăng. Nghị định 02 – NHNN dành gói tín dụng 30.000 tỷ đồng cho vay hỗ trợ nhà ở đối với người thu nhập thấp, cán bộ công chức, viên chức, lực lượng vũ trang không mang lại kỳ vọng sẽ giúp thị trường có biến chuyển theo hướng tích cực hơn vì một số lý do (i) quy mô gói tín dụng quá nhỏ (ii) đối tượng được tiếp cận khá hạn hẹp, và (iii) các điều khoản cụ thể vẫn chưa được làm rõ.

Trong bối cảnh thị trường đóng băng, các DN BĐS đều phải vất vả để đảm bảo thanh khoản hoạt động khi việc tiêu thụ hàng tồn kho rất khó khăn, và nguồn vay qua ngân hàng hoặc huy động qua TTCK bị hạn chế. Song song với việc tiến hành cách thức quảng bá sản phẩm (chiết khấu lớn, tặng quà, bàn giao nhà thô chưa hoàn thiện, thậm chí đổi tên dự án), hầu hết các DN buộc phải rút bớt khỏi các dự án BĐS (tạm dừng, tìm hướng chuyển nhượng, trả lại dự án), tập trung vào xử lý các dự án trọng điểm đang dở dang hoặc thanh lý bớt các tài sản có khả năng thanh khoản, thu về các khoản đầu tư tài chính ngoài ngành để bổ sung nguồn tiền hoạt động.

Triển vọng Q2: Ngành BĐS chưa có triển vọng rõ nét trong Q2.2013 khi khó khăn vẫn bao trùm. Giá BĐS đã giảm khá trong thời gian qua, theo đó, cầu cũng tăng lên từ từ khi giá nhà đang tiệm cận khả năng tài chính của người mua. Theo đó, Q2.2013 số lượng giao dịch trên thị trường sơ cấp và thứ cấp có khả năng sẽ tiếp tục tập trung tại các dự án gần hoàn thiện, các dự án có giá thấp, các dự án có CĐT uy tín, có khả năng đảm bảo tiến độ xây dựng. Giá BĐS được dự báo sẽ tiếp tục giảm, tuy nhiên với mức độ chậm hơn so với Q1.2013 trong khi nhiều chính sách đang

được đề xuất nhằm hạn chế nguồn cung ra thị trường trong thời gian tới. Các giao dịch cắt lỗ trên giao dịch thứ cấp sẽ tiếp tục gia tăng dosau một thời gian dài thị trường suy giảm, những NĐT mua giá cao sẽ gặp khó khăn nhiều hơn trong việc tiếp tục duy trì thanh khoản.

Nhiều dự án BĐS đã và đang xin chuyển đổi mục đích từ hình thức nhà thương mại sang diện nhà ở xã hội, hướng tới mục tiêu giải quyết được nguồn vốn vay và đầu ra cho sản phẩm, theo chúng tôi, điều này sẽ giúp nguồn cung giá thấp tăng dần và đáp ứng được phần nào nhu cầu của xã hội, song cơ chế chuyển đổi cần phải có sự điều tiết hợp lý từ cơ quan quản lý, có tính toán đến nhu cầu của người mua nhà, nếu không có thể dẫn đến tình trạng chuyển dư thừa hàng tồn kho từ phân khúc này sang phân khúc khác.

Giai đoạn khó khăn này cũng đang tạo cơ hội cho một số ít DN nhiều tiền mặt, không có đòn bẩy tài chính, có uy tín và/hoặc tập trung phát triển sản phẩm tại phân khúc bình dân vươn lên chiếm lĩnh thị phần, thâm tóm được các dự án có vị trí đẹp. Mặc dù vậy, tổng quan chung phần lớn các DN BĐS vẫn chưa có triển vọng sáng hơn trong năm 2013, do đó chúng tôi không khuyến nghị MUA đối với các DN BĐS đang niêm yết trên sàn, ngoại trừ một số rất ít DN hoạt động trong phân khúc đặc thù.

NGÀNH DẦU KHÍ

Ngành dầu khí: Trong Q1.2013, giá dầu và khí thế giới có sự biến động trái chiều. Giá dầu thế giới tăng trong hai tháng đầu năm và giảm về mức cuối năm 2012. Giá khí thế giới tăng mạnh vào cuối Q1. Đánh giá năm 2013 còn nhiều khó khăn, hầu hết các DN họ Dầu khí đều đặt KHKD tương đối khiêm tốn. Cuối Q1, một số DN dầu ngành DK đều đã công bố KQKD vượt kế hoạch (GAS, PVD). Năm 2013 hứa hẹn sẽ tiếp tục là một năm đầy thách thức với DN ngành dầu khí, tuy nhiên, với chủ trương đẩy mạnh hoạt động thăm dò khai thác của PVN cùng với việc tận dụng lợi thế dẫn đầu, chi phối, chúng tôi cho rằng nhiều DN tiêu biểu như GAS, PVD, PVS, PVC sẽ tiếp tục có KQKD khả quan.

Trong Q1.2013, giá dầu và khí thế giới có sự biến động trái chiều. Giá dầu Brent giao ngay tăng mạnh trong tháng 1 và tháng 2 lần lượt 3% mỗi tháng và đạt 116,46USD/thùng, mức cao nhất kể từ tháng 4-2012. Tuy nhiên đến cuối tháng 3, giá dầu đã giảm mạnh xuống mức 109,24USD/thùng (-6%) và tương đương với mức cuối năm 2012, chủ yếu do dự báo lượng cầu tiêu thụ trong năm 2013 sẽ vẫn duy trì ở mức yếu do sự hồi phục kinh tế toàn cầu còn thiếu sự bền vững. Ngược lại, giá khí thiên nhiên sau khi được giữ ổn định trong tháng 1 và tháng 2 với mức tăng giảm không đáng kể đã vọt tăng lên mức 136,33 USD/tcm tương đương với mức tăng 13,62% so với thời điểm cuối năm 2012 và là mức cao nhất kể từ tháng 9 năm 2011. Lý do chính cho sự nhảy vọt của giá khí trong Q1 chủ yếu do nguồn cung bị suy giảm (nguồn: EIA, VCBS tổng hợp). Biến động giá dầu và giá khí trái chiều trên thế giới như trên đã có ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp đến các DN ngành dầu khí tại Việt Nam.

Nhìn chung, các DN họ dầu khí đều tiếp tục đánh giá năm 2013 sẽ vẫn là một năm khó khăn do sự hồi phục kinh tế toàn cầu cũng như kinh tế Việt Nam vẫn còn yếu, chính vì vậy, các DN họ dầu khí đều đặt kế hoạch kinh doanh tương đối khiêm tốn cho năm 2013. Cụ thể, PVS đặt mục tiêu DT tăng nhẹ lên 26.500 tỷ (+8% so với TH2012), LNTT đạt 1.000 tỷ (-42% TH2012). GAS đặt mục tiêu LNST chỉ 7.693 tỷ đồng (-24% TH2012), PVC đặt mục tiêu DT 3.200 tỷ (-14% TH2012). LNST 147 tỷ (-46% TH2012), PET đặt kế hoạch đạt 9.000 tỷ DT (-11% TH2012) và 180 tỷ LNST (-17% TH2012). Đến hiện tại, khá tương đồng với dự đoán của chúng tôi, một số doanh nghiệp đầu ngành dầu khí như PVD và GAS đều đã thông báo kết quả rất khả quan so với cùng kỳ. PVD ước Q1 đạt hơn 420 tỷ đồng LNTT (+11% yoy), GAS ước đạt 5.100 tỷ đồng LNTT (+73% yoy), nếu loại bỏ 1.100 tỷ đồng hoàn nhập từ Quỹ KHCN, GAS vẫn đạt 4.000 tỷ LNTT (+35% yoy). Bên cạnh đó một doanh nghiệp khá điển hình trong nhóm ngành phân phối dầu khí là PGS có kết quả LNTT Q1 đạt 50 tỷ đồng, chỉ tương đương cùng kỳ 2012. Về chỉ tiêu tài chính hợp nhất cả tập đoàn PVN, trong Q1, tổng DT hợp nhất ước đạt 82,4 nghìn tỉ đồng, bằng 117% KH Q1 và 23% KH năm (+1,5% yoy). Tổng LNTT ước đạt 13,3 nghìn tỷ đồng, bằng 114% KH Q1 và 27% KH năm, (+3,2% yoy).

Theo cập nhật các dự báo mới nhất mà chúng tôi tổng hợp lại tại thời điểm cuối Q1, phần lớn các tổ chức tài chính và cơ quan năng lượng có uy tín trên thế giới đều dự báo giá dầu và khí trung hạn trong giai đoạn 2013-2014 sẽ giảm, chủ yếu do khủng hoảng trầm trọng tại khu vực Châu Âu, sự hồi phục tại Mỹ và các nền kinh tế mới nổi còn yếu tiếp tục làm giảm sức tiêu thụ dầu, tăng lượng dự trữ trong thời gian qua. Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) giảm mức dự

báo về giá dầu thô và tiêu thụ dầu toàn cầu năm 2013, theo đó, dầu chuẩn Tây Texas (WTI) sẽ giảm xuống 93,92 USD/thùng trong năm 2013 và xuống mức 92,25 USD/thùng trong năm 2014. Dầu Brent sẽ có giá trung bình 107,96 USD/thùng và giảm xuống 100,83 USD/thùng vào năm 2014. Đầu tháng 3/2013, Barclays đã dự báo giá trung bình của dầu Brent trong năm 2013 khả năng sẽ giảm nhẹ còn 112 USD/ thùng, từ mức 125 USD/thùng dự báo trước đó. Giá dầu thô tại sản New York cũng dự báo hạ xuống 95 USD thay vì mức 108 USD đưa ra trước đây. Giá khí được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp do nguồn cung dồi dào trong khi sức tiêu thụ còn yếu và sẽ giảm xuống 3,75 USD/MBTU trong năm 2013 (theo Bloomberg) từ mức 3,81 USD/MBTU vào cuối năm 2012.

Với những khó khăn từ nội tại nền kinh tế, những quý tiếp theo của năm 2013 sẽ hứa hẹn tiếp tục nhiều thách thức với các DN ngành Dầu khí. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm, những DN có sẵn thế mạnh về thị phần, công nghệ, quy mô, yếu tố cơ bản tốt, hoạt động tập trung lĩnh vực truyền thống, thị trường đầu ra ít bị tác động bởi những yếu tố khách quan cũng như tận dụng những lợi thế từ đường lối chủ trương đẩy mạnh thăm dò khai thác của PVN như các doanh nghiệp GAS, PVD, PVS, PVC sẽ tiếp tục gặt hái thắng lợi trong năm 2013. Các DN có kết quả sụt giảm như PVG, ASP, PXT hay các doanh nghiệp phụ thuộc vào công ty mẹ, phụ thuộc vào sự biến động của nguyên liệu đầu vào và chịu ảnh hưởng trực tiếp từ sức tiêu thụ của thị trường như PVG, PGS, CNG, PET sẽ còn phải đối mặt với nhiều thử thách trong năm 2013.

NGÀNH THỦY SẢN

Ngành Thủy sản: Ngành thủy sản trong Q1.2013 tiếp tục chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi khi chứng kiến sự sụt giảm cả về giá trị xuất khẩu và sản lượng thu hoạch. Khó khăn thách thức nhiều hơn thuận lợi và cơ hội, cho thấy Thủy sản vẫn chưa phải là ngành hấp dẫn để đầu tư trong năm 2013.

Ngành thủy sản Việt Nam bước sang năm 2013 tiếp tục chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi khi chứng kiến sự sụt giảm cả về giá trị xuất khẩu và sản lượng thu hoạch. Theo số liệu do Tổng cục thống kê công bố, giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong Q1.2013 ước tính đạt 1,3 tỷ USD, giảm nhẹ 2,3% y-o-y và tỷ trọng so với tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trong Quý cũng chỉ đạt 4,2% (thấp hơn mức 5,2% của cùng kỳ năm 2012). Sản lượng thủy sản Q1.2013 ước tính cũng chỉ tăng nhẹ 1,1% y-o-y, đạt 1.151 ngàn tấn chủ yếu nhờ vào sự duy trì đà tăng trưởng của hoạt động khai thác, ước đạt 651 ngàn tấn (+3,9% y-o-y), trong khi hoạt động nuôi trồng giảm 2,3% đặc biệt là mặt hàng cá đã bị giảm khá mạnh chỉ đạt 361,2 ngàn tấn (-5% y-o-y). Trong đó giảm mạnh nhất thuộc về các tỉnh thuộc ĐB sông Cửu Long vốn là các địa phương trọng điểm về nuôi trồng cá tra (chiếm tỷ trọng 58%) điển hình như Vĩnh Long (-66%), Bến Tre (-31%), An Giang (-15%).

Tình hình nuôi trồng thủy sản tiếp tục đối mặt với những khó khăn vốn có từ năm trước như hiện trạng chi phí nguyên liệu đầu vào (giá thức ăn, giá con giống..) cao, khả năng tiếp cận vốn vay còn hạn chế, và nhu cầu nhập khẩu của các thị trường lớn giảm sút khiến cho hoạt động sản xuất và nuôi trồng không thuận lợi. Điều này khiến chúng tôi tiếp tục quan ngại rằng sản lượng nuôi trồng thủy sản mà đặc biệt là cá tra nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm trong các quý tới.

Tình hình khai thác thủy sản nhìn chung ổn định hơn do thời tiết khá thuận lợi cũng như trang bị kỹ thuật đánh bắt tốt giúp cho hoạt động khai thác ngoài khơi mà đặc biệt là đối với cá lớn và cá ngừ đại dương tiếp tục phát triển mạnh tại một số tỉnh. Do đó mặc dù giá có giảm nhưng nhờ bù đắp bởi sản lượng nên hoạt động khai thác vẫn tăng trưởng tốt và có lãi. Tình hình xuất khẩu thủy sản sang các nước tiếp tục không nhiều khả quan. Trong ba thị trường chính là Mỹ, EU và Nhật, chỉ có Mỹ tăng trưởng nhẹ 0,5% (thấp hơn mức tăng 13% của 2012) và hai thị trường còn lại là Nhật Bản và EU tiếp tục đã giảm, lần lượt 8% và 5,4%. Tại các thị trường còn lại, Hàn Quốc ghi nhận sự sụt giảm mạnh nhất đến 25,5%, chủ yếu là do mặt hàng tôm giảm đến 31%, mực và bạch tuộc giảm 22%... Và thị trường Mexico cũng giảm tới 20,7%. Mặc dù chỉ chiếm tỷ trọng 2,5% tuy nhiên mức giảm này cũng là tín hiệu cảnh báo cho hoạt động xuất khẩu sang khu vực Nam Mỹ, với sản phẩm chính là cá tra.

Trong cơ cấu sản phẩm xuất khẩu, tôm và cá tra vẫn tiếp tục là 2 mặt hàng xuất khẩu chủ lực của

Việt Nam với tổng tỷ trọng khoảng 64%, đều ghi nhận sự giảm nhẹ về giá trị xuất khẩu, lần lượt giảm 2% và 4%. Đáng chú ý, cá ngừ - mặt hàng xuất khẩu có giá trị lớn thứ ba được coi là cứu cánh cho ngành thủy sản lại đang có dấu hiệu đi xuống khi giảm 13,4% trong nửa đầu Q1.2013 mà nguyên nhân chính là do nhu cầu sụt giảm và chất lượng nguyên liệu không đảm bảo.

Chịu ảnh hưởng bởi tình hình khó khăn chung của ngành, hầu hết các doanh nghiệp cũng khó có kết quả khả quan. Tính đến thời điểm hiện tại thì chưa có doanh nghiệp nào báo cáo kết quả Q1.2013. Tuy nhiên theo như báo cáo KQKD năm 2012, thì chỉ có 3/17 doanh nghiệp vượt kế hoạch doanh thu là HVG (105%), AGF (118%), SJ1 (122%), và chỉ có duy nhất SJ1 là vượt kế hoạch lợi nhuận. Lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp đều sụt giảm mạnh do doanh thu giảm hoặc không tăng trong khi giá vốn và các chi phí hoạt động khác đều gia tăng đáng kể. Các doanh nghiệp đầu ngành như HVG, VHC, AGF về sản xuất và chế biến cá tra và MPC về sản xuất và chế biến tôm đều có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thấp hơn so với năm trước, lần lượt là 73%, 84%; 56% và 13% KH LNTT.

Đến nay, triển vọng ngành thủy sản vẫn chưa cho thấy tín hiệu lạc quan, khi mới bước sang Q1.2013 ngành phải đón nhận liên tiếp hai tin không tốt (1) là sự kiện Bộ thương mại Mỹ tăng mức áp thuế chống bán phá giá cá tra, cá basa của Việt Nam và (2) vấn đề tôm xuất khẩu sang Hàn Quốc bị kiểm tra hàm lượng Ethoxyquin. Chúng tôi cho rằng hai vấn đề này nhiều khả năng sẽ là rào cản chính đối với ngành thủy sản của Việt Nam trong việc thực hiện mục tiêu xuất khẩu 6,5 tỷ USD. Trong khi những khó khăn trước đó của năm 2012 như vấn đề về vốn và giá cả nguyên liệu đầu vào vẫn chưa được giải quyết triệt để thì rõ ràng ngành Thủy sản vẫn chưa phải là ngành hấp dẫn để đầu tư trong năm nay.

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, Tòa 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, Tòa 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	: Tòa 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, Tòa 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