

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường nhiều khả năng tích cực hơn trong Quý IV với dòng tiền quay trở lại trên nền tảng Kinh tế vĩ mô ổn định và hồi phục

Điểm nhấn Quý III.2013

- Thị trường dao động trong biên độ hẹp trong nửa đầu Quý III, giảm dần vào cuối tháng 8 và hồi phục nhẹ trong tháng 9 chủ yếu dưới tác động của các thông tin kinh tế vĩ mô tích cực.
- Sau khi mua ròng nhẹ trong QII, khối ngoại chuyển sang bán ròng vào QIII nhưng giao dịch vẫn khá ảm đạm do nỗi lo về khả năng thu hẹp gói QE3 của FED.
- Theo nhóm ngành, ngoại trừ ngành Dầu khí và Tiêu dùng tăng khá, các nhóm ngành còn lại đều giảm điểm và có sự phân hóa không nhiều. Ngành Dầu khí dẫn đầu các ngành, với sự nổi trội của trụ cột PVD trong khi ngành Khoáng sản chứng kiến sự giảm điểm sâu nhất.
- Chịu áp lực giảm điểm từ thị trường, ngoại trừ nhóm vốn hóa lớn tăng nhẹ, hai nhóm cổ phiếu còn lại đều sụt giảm.
- Khối tự doanh của các công ty chứng khoán bán ròng trong QIII, giao dịch co hẹp.

Thống kê thị trường chứng khoán Quý III.2013

Thống kê thị trường QIII	HSX	HNX
Index	492,63 (+2,39%)	60,95 (-2,88%)
KLGD TB (triệu/ngày GD)	44,74 (-27,71%)	20,67 (-51,07%)
GTGD TB (tỷ/ngày GD)	878,61 (-20,39%)	161,65 (-52,27%)

Triển vọng thị trường Quý IV.2013

- Chúng tôi dự báo một kịch bản thị trường Quý IV.2013 khả quan hơn QIII với nền tảng là sự ổn định và kỳ vọng phục hồi tốt hơn của nền kinh tế trong Quý IV. Chúng tôi cho rằng việc mua tích lũy dần các cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng khả quan cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn nên được xem xét vào lúc này. Bên cạnh các cổ phiếu blue-chips đầu ngành, các mã cổ phiếu vừa và nhỏ đáp ứng tiêu chí trên và diễn biến giá chưa phản ánh nhiều triển vọng lợi nhuận cũng có thể cân nhắc lựa chọn. Dự báo biến động của thị trường sẽ không lớn như giai đoạn nửa đầu năm, việc tuân thủ kỷ luật càng cần được đề cao để hạn chế rủi ro
- Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới đã giảm bớt nhưng vẫn còn hiện hữu.
- Dòng vốn ngoại nhiều khả năng quay trở lại khi tình hình kinh tế chính trị các quốc gia có tầm ảnh hưởng lớn đã ổn định trở lại, nhưng không kỳ vọng sẽ đột biến như nửa đầu năm.
- P/E của Việt Nam hiện đang ở mức thấp nhất và thấp hơn tương đối nhiều so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên độ hấp dẫn còn phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng như tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam.
- Các nhóm ngành được dự báo sẽ tiếp tục phân hóa trong QIV. Trong đó, những ngành nổi trội nhiều khả năng sẽ không nằm ngoài các ngành được sự ưu tiên từ chính sách như dầu khí, xây dựng cơ sở hạ tầng, xuất khẩu, bất động sản hoặc có tính phòng thủ tốt như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu.

BÁO CÁO QUÝ III 2013

Nội dung

- Thị trường chứng khoán Quý III
- Triển vọng thị trường Quý IV
- Triển vọng một số nhóm ngành

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Đinh Thị Huyền Trang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
dthtrang@vcbs.com.vn

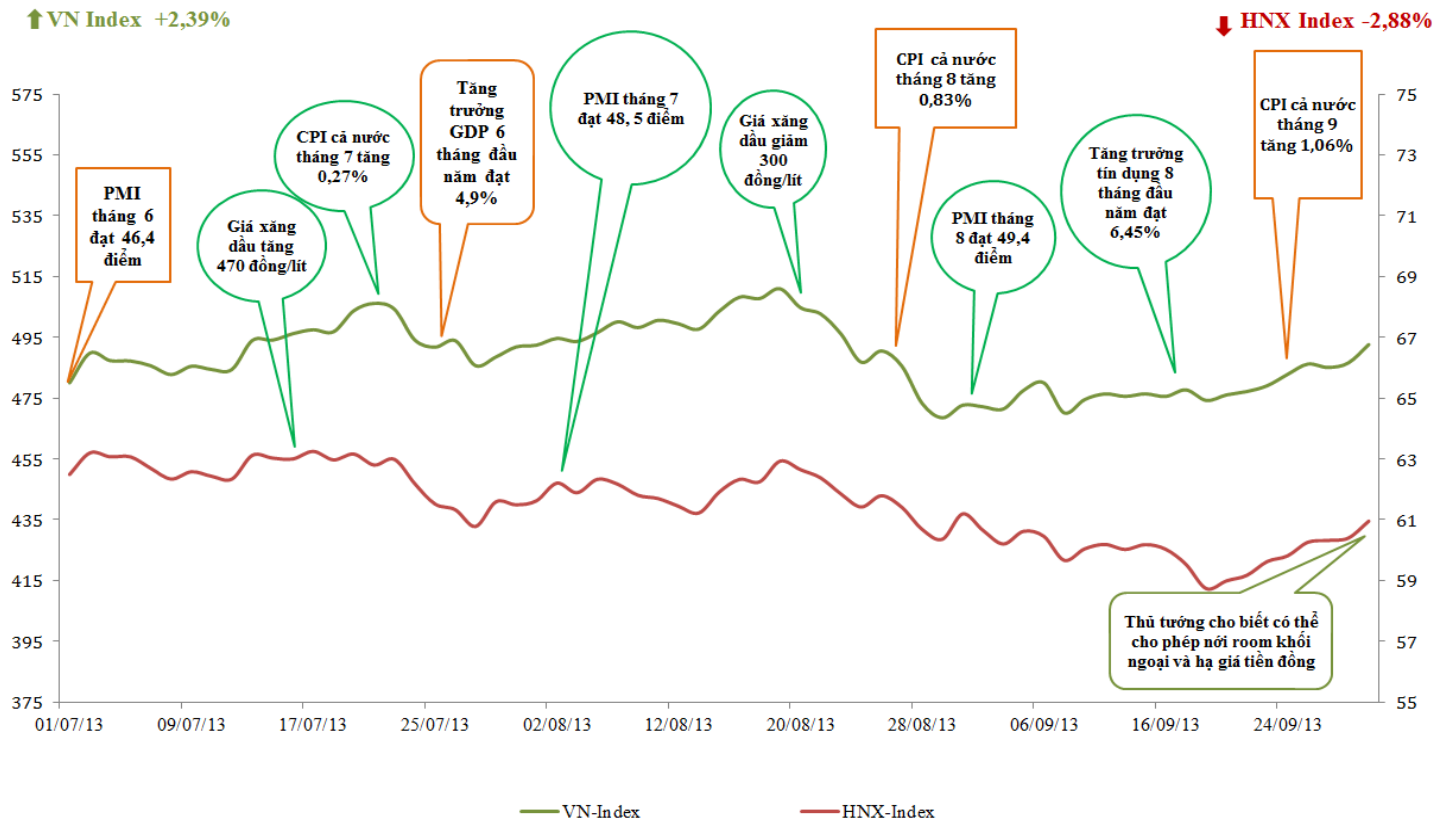
Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 11

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

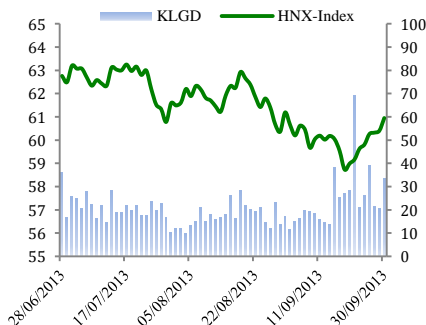
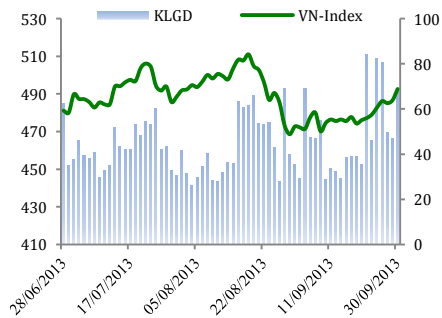
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

22.10.2013
Research Department
VCBS

Tóm tắt tình hình thị trường chứng khoán Quý III.2013



Thị trường dao động trong biên độ hẹp trong nửa đầu Quý III, giảm dần vào cuối tháng 8 và hồi phục nhẹ trong tháng 9 chủ yếu dưới tác động của các thông tin kinh tế vĩ mô tích cực.



Thị trường đã bắt đầu giảm mạnh từ cuối QII do một số nguyên nhân chính như tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng GDP tuy có sự cải thiện nhưng tín hiệu phục hồi chưa mạnh, các doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn, hàng tồn kho ứ đọng. Bước vào QIII, xu hướng chính của thị trường trong nửa đầu quý chủ yếu là đi ngang và tích lũy trong suốt tháng 7 và nửa đầu tháng 8. Làn sóng rút vốn vẫn ồ ạt diễn ra khi những lo ngại về khả năng thu hẹp gói kích thích kinh tế QE3 lan tỏa. Kèm theo đó, những các chỉ số vĩ mô cho thấy nền kinh tế ổn định nhưng không nhiều biến chuyển tích cực. Lạm phát mặc dù có mức tăng đột biến vào nửa cuối Quý III nhưng chủ yếu là do việc điều chỉnh mang tính mua vụ của một số mặt hàng như giá dịch vụ y tế, học phí, ..., theo đó cũng không có nhiều tác động lên thị trường. Trong khi đó, các chỉ số kinh tế khác như PMI và sức cầu tiêu dùng trong 2 tháng 6 và 7 luôn ở mức thấp và yếu khiến cho hai chỉ số VN Index và HNX Index không thể bứt phá đi lên.

Bước sang nửa cuối tháng 8, thị trường có chuyển biến xấu hơn, lao dốc giảm sâu trước nhiều tin tức xấu từ cả phía nước ngoài và trong nước. Về phía nước ngoài, Mỹ gây sóng gió với dự định tấn công quân sự Syria làm đẩy lên những lo ngại về giá dầu thô và khả năng nhanh chóng thu hẹp QE3 của FED. Cùng với đó, chỉ số PMI tháng 8 dưới ngưỡng 50 tháng thứ 4 liên tiếp cho thấy sản xuất của cả nước có xu hướng thu hẹp trong bối cảnh tổng cầu yếu.

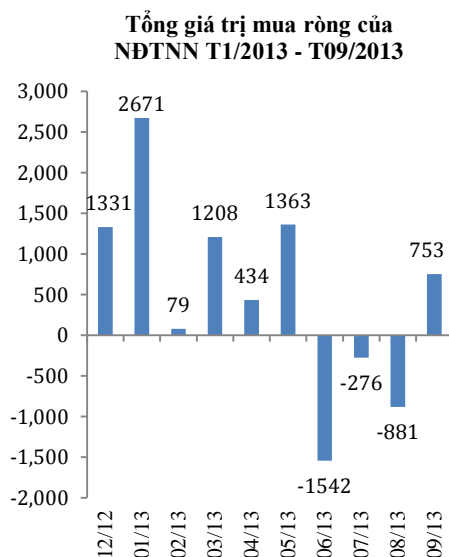
Mặc dù vậy, thị trường đã nhanh chóng chóng hồi phục dần trong tháng 9 khi khi những thông tin tiêu cực này không trở thành sự thật. Mỹ tạm hoãn kế hoạch tấn công quân sự hạn chế vào Syria. Trong khi đó, từ phía nền sản xuất trong nước, chỉ số việc làm mới tăng lên cho thấy nhiều khả năng các doanh nghiệp đang chuẩn bị nhân sự mở rộng sản xuất cho mùa cuối năm nay. Thị trường ngay lập tức đã phản ứng trước các thông tin này, tâm lý

nhà đầu tư đã tích cực lên với thanh khoản được cải thiện so với hai tháng trước đó.

Kết thúc Quý III, so với thời điểm cuối Quý II, VN Index hồi phục nhẹ, dừng tại 492,63 điểm (+2,4%) trong khi HNX Index giảm nhẹ 2,9% so với cuối Quý II, xuống 60,95 điểm. Thanh khoản trung bình hai sàn đều ghi nhận sự sụt giảm khá mạnh so với quý trước, chỉ đạt 65,41 triệu đơn vị (-37,18%), tương đương giá trị giao dịch 1.040,27 tỷ đồng (-27,88%).

Một số thông kê đáng chú ý

Sau khi mua ròng nhẹ trong QII, khối ngoại chuyển sang bán ròng vào QIII nhưng giao dịch vẫn khá ảm đạm do nỗi lo về khả năng thu hẹp gói QE3 của FED.

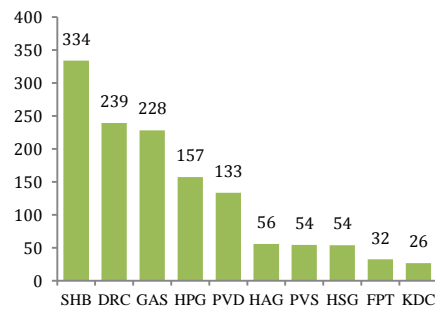


Các nhà đầu tư nước ngoài đã chuyển sang bán ròng trong QIII với hai tháng 7 và 8 bán ròng ở mức khá và quay trở lại mua ròng tương đối vào tháng 9. Diễn biến này chủ yếu vẫn do ảnh hưởng của nền kinh tế thế giới, ít chịu tác động bởi nền kinh tế trong nước. Trong hai tháng đầu của quý, các chỉ số kinh tế Mỹ được công bố ở mức rất khả quan và vượt mức kỳ vọng của các tổ chức tài chính-tiền tệ khiến cho nhà đầu tư nước ngoài lo lắng về khả năng Mỹ sẽ sớm thu hẹp gói QE3. Bên cạnh đó, những tuyên bố của ông Obama cho thấy quyết tâm tạo ra một cuộc tấn công tại Syria, một cuộc chiến nếu xảy ra sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến tình hình tài chính của Mỹ. Bên cạnh đó, một số tín hiệu cho thấy sự bất ổn của nền kinh tế Trung Quốc tăng trưởng tín dụng quá nóng và căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng vào cuối Quý II đầu Quý III cũng tác động xấu đến động thái của khối ngoại. Dòng vốn đã có dấu hiệu rút khỏi thị trường mới nổi và Việt Nam cũng không tránh khỏi nguy cơ này. Tuy nhiên, bước sang tháng 9, động thái mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài đã trở lại khi (1) FED chính thức quyết định duy trì QE3 ít nhất là hết năm 2013; (2) Tổng thống Obama rút lại tuyên bố tấn công quân sự; (3) nền kinh tế Trung Quốc ổn định trở lại và (4) Kỳ cơ cấu lại danh mục đầu tư của các quỹ ETF diễn ra trong 2 tuần đầu tháng 9.

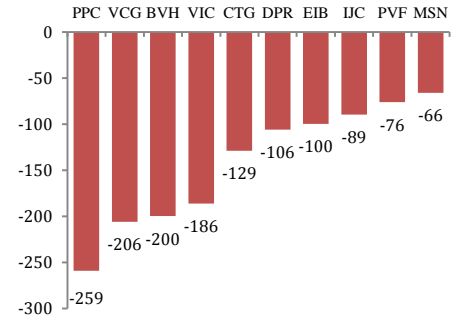
Giao dịch khối ngoại nhìn chung không sôi động như giai đoạn 6 tháng đầu năm, tuy nhiên giao dịch ở chiều bán có phần được đẩy mạnh hơn trước áp lực rút vốn của khối này trong tháng 7 và tháng 8. Giống như trong nửa đầu năm 2012, thống kê cho thấy danh sách 10 cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất cũng như chịu áp lực bán ròng mạnh nhất, xét về giá trị, của khối ngoại bao gồm đa số là cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa lớn. Điều này bắt nguồn từ hai nguyên nhân chính (1) các mã vốn hóa lớn thường là các mã đầu ngành có cơ bản tốt, có lợi thế hơn trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài và (2) hầu hết các mã này nằm trong danh mục của các quỹ ETFs, đặc biệt là hai quỹ lớn Vietnam ETF (VNM) và FTSE Vietnam ETF (FTSE).

Ở chiều mua ròng, SHB, DRC, HPG, PVD đều là các cổ phiếu được tăng tỷ trọng hoặc thêm vào danh mục của ETFs. Trong khi đó, với trường hợp của GAS, mặc dù không nằm trong danh mục của hai quỹ trên nhưng, giống như đã đề cập trong các báo cáo trước, chúng tôi đánh giá GAS là cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt với vị thế là doanh nghiệp hàng đầu của Việt nam trong lĩnh vực khai thác kinh doanh khí đốt. Ngoài ra với việc là mã dẫn đầu sàn HSX về giá trị vốn hóa, GAS cũng có những lợi thế nhất định trong việc thu hút dòng vốn ngoại. Trong khi đó ở chiều bán ròng, áp lực thoái vốn của các ETFs cũng chiếm tỷ trọng lớn trong giao dịch chung của khối ngoại. Các mã bị bán ròng mạnh như PPC, VCG, BVH, IJC, PVF là các mã bị hạ mạnh tỷ trọng hoặc loại khỏi danh mục của các ETFs.

Top 10 cp mua ròng của khối ngoại

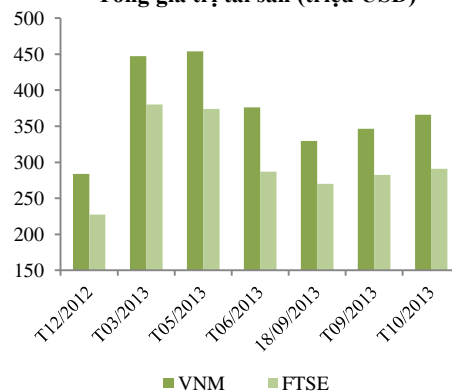


Top 10 cp bán ròng của khối ngoại

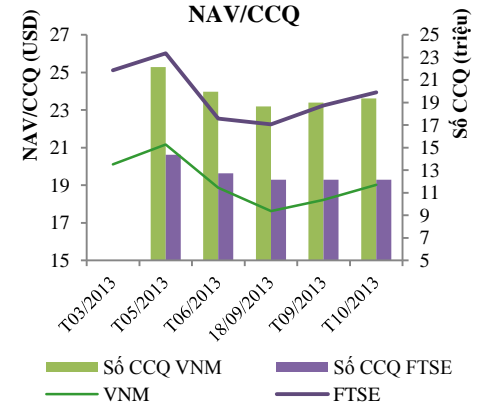


Xét riêng động thái của hai quỹ VNM và FTSE, trong hai tháng đầu Quý III và nửa đầu tháng 9, với làn sóng rút vốn khỏi các thị trường biên và mới nổi như đề cập ở trên, hai quỹ này cũng chịu áp lực thoái vốn mạnh của các nhà đầu tư từ đó dẫn đến áp lực bán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên kể từ sau khi FED quyết định vẫn tiếp tục duy trì quy mô gói QE3, ngày 18/09, áp lực rút vốn ra khỏi các thị trường biên và mới nổi, trong đó có Việt Nam, đã lắng dịu. Đáng chú ý là dòng vốn đầu tư gián tiếp còn có dấu hiệu trở lại thị trường, thể hiện qua tổng giá trị tài sản, NAV/CCQ và Số CCQ đang lưu hành của hai quỹ lớn VNM cùng FTSE đều có dấu hiệu tăng trở lại sau ngày 18/09. Đây là một nhân tố quan trọng cho sóng tăng điểm từ cuối tháng 9 của thị trường.

Tổng giá trị tài sản (triệu USD)

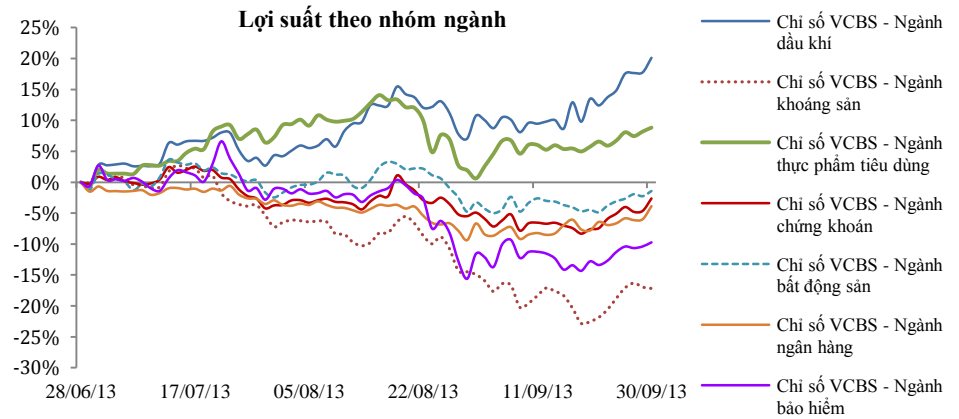


Số CCQ đang lưu hành và NAV/CCQ



Theo nhóm ngành, ngoại trừ ngành Dầu khí và Tiêu dùng tăng khá, các nhóm ngành còn lại đều giảm điểm và có sự phân hóa trong các nhóm này không nhiều. Ngành Dầu khí dẫn đầu các ngành, với sự nổi trội của trụ cột PVD trong khi ngành Khoáng sản chứng kiến sự giảm điểm sâu nhất.

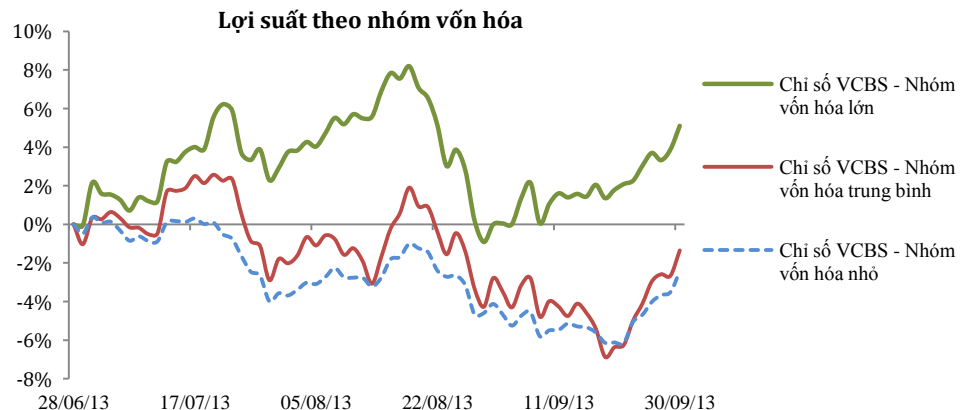
So sánh với thời điểm cuối QII, chỉ hai trong số 7 nhóm ngành tăng điểm. Trong khi đó, các nhóm ngành còn lại đều giảm điểm và không có sự phân hóa quá rõ nét. Cụ thể, ngành dầu khí đi đầu, tăng điểm tốt 20,11% trong bối cảnh nền kinh tế trong nước không nhiều đột phá và nền kinh tế thế giới xuất hiện nhiều dấu hiệu không mấy tích cực. Tiếp theo đó là ngành tiêu dùng với +8,19%. Trong khi đó, phần lớn các ngành còn lại giảm nhẹ trong khoảng 2,5%-5%. Đáng chú ý là ngành Bảo hiểm giảm tương đối gần 10% và ngành Khoáng sản giảm mạnh 16,97% một phần khi phân động các cổ phiếu thuộc ngành này trên hai sàn có tính đầu cơ cao ít được dòng tiền quan tâm trong thời gian qua, trong khi đó ngành này không nhận được nhiều khuyến khích từ phía chính sách.



Theo chúng tôi, ngành Dầu khí ghi nhận ưu thế nổi trội so với các ngành còn lại là do trong bối cảnh cầu yếu, các doanh nghiệp còn khó khăn, ngành này thường ít chịu ảnh hưởng nhất và vẫn có được kết quả kinh doanh khả quan cũng như triển vọng tốt. Trong đó, PVD tăng mạnh (hơn 44%) được xem như nhân tố chủ chốt giúp cho ngành Dầu khí đạt được kết quả tốt vào cuối QIII. Điều này được lý giải bởi PVD được kỳ vọng có kết quả kích doanh rất tích cực và triển vọng khả quan trong cả năm 2013. Cụ thể, các hợp đồng khoan ký lại đơn giá tăng 5-10% , tăng số lượng các giàn khoan, giảm được nợ và lợi nhuận từ liên doanh baker hughes dự kiến được hạch toán trong năm 2013 là những điểm mấu chốt giúp cho PVD có thể có KQKD cao bất ngờ trong năm. Chính kỳ vọng như vậy hấp dẫn nhà đầu tư, trong đó có cả các nhà đầu tư nước ngoài, mua vào tích cực PVD. Đối với ngành Thực phẩm, trong nhóm ngành này có trụ cột VNM, với vốn hóa lớn, có cơ bản tốt, là công ty đầu ngành trong lĩnh vực kinh doanh sản phẩm sữa của Việt Nam, có thương hiệu không chỉ trong nước mà còn trên cả quốc tế. Mặc dù VNM có xuất hiện một áp lực bán ra tương đối mạnh của khối ngoại vào cuối tháng 8, nhưng đã mua vào trở lại trong tháng 9 khiến cho xu hướng tổng thể trong cả quý của VNM vẫn là tăng giá. Việc tăng giá tương đối của cổ phiếu này không chỉ đóng góp đáng kể cho đà tăng của cả ngành Thực phẩm mà còn cho cả chỉ số VN Index.

Chịu áp lực giảm điểm từ thị trường, ngoại trừ nhóm vốn hóa lớn tăng nhẹ, hai nhóm cổ phiếu còn lại đều sụt giảm.

Theo nhóm vốn hóa thị trường, nhóm vốn hóa lớn ghi nhận mức lợi suất dương trong khi hai nhóm còn lại diễn biến khá giống nhau trong suốt QIII và chứng kiến mức lợi suất giảm nhẹ vào cuối quý. Đóng cửa ngày 30/09, so với thời điểm cuối quý trước, nhóm vốn hóa lớn hồi phục tăng nhẹ 5,1%, trong khi hai nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ giảm nhẹ 1,35% và 3,51%



Trong Quý III, đường lợi suất của nhóm vốn hóa lớn vẫn thường xuyên ở trên hai nhóm

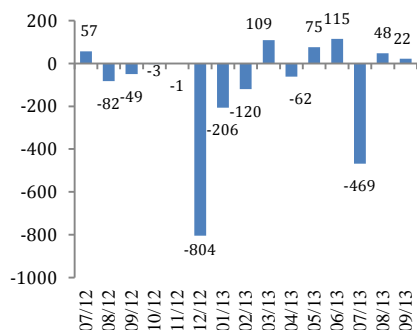
còn lại. Nguyên nhân chính là do nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tập trung nhiều các cổ phiếu của các công ty đầu ngành, có nền tảng cơ bản tốt, có khả năng chống chịu tốt với những khó khăn đồng thời khả năng phục hồi trở lại cũng nhanh hơn so với nhóm công ty vừa và nhỏ khi nền kinh tế ổn định và ít biến động. Theo đó, trong thời gian qua nhóm cổ phiếu này đã chống chịu tốt dưới áp lực bán tháo của khối ngoại và hồi phục khá bền vững khi tiếp nhận các thông tin kinh tế tích cực. Trong khi đó các cổ phiếu trong hai nhóm còn lại có độ nhạy với thị trường tương đối cao. Khi thị trường tăng giảm điểm sẽ có tác động và ảnh hưởng lớn đến hai nhóm này. Theo đó, trong khoảng hơn 2 tháng đầu quý, nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ giảm dần và mau chóng hồi phục rất nhanh khi có tin tức tốt. Chúng tôi dự báo nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn sẽ tiếp tục có ưu thế và thu hút dòng vốn đầu tư từ cả khối ngoại và khối nội. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng nhóm vốn hóa lớn tiếp tục là động lực dẫn dắt cho đà tăng của thị trường trong nửa cuối năm 2013.

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

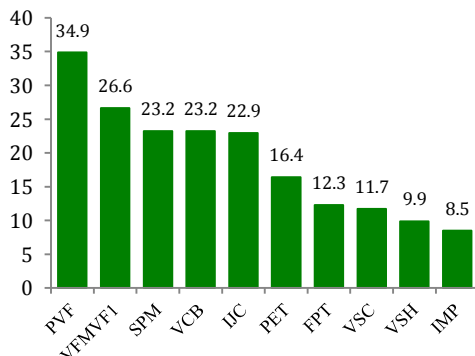
Sau khi mua ròng đáng kể trong QII, thì QIII lại là một quý bán ròng mạnh của khối tự doanh công ty chứng khoán. Áp lực bán ròng chủ yếu là trong tháng 7 với doanh số lên đến hơn 468 tỷ đồng, đặc biệt là sau khi có một số thông tin xấu liên quan đến nền kinh tế thế giới. Giao dịch của khối này sau đó cũng trở nên co hẹp và cầm chừng.

Sự trái ngược so với động thái của các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục tái diễn. Ở chiều mua ròng, khối tự doanh cũng tập trung mua ròng mạnh PVF (34,9 tỷ đồng mua ròng) và VFMVF1 (26,6 tỷ đồng mua ròng). Ở chiều bán ròng, khối này cũng bán ròng rất mạnh HAG.

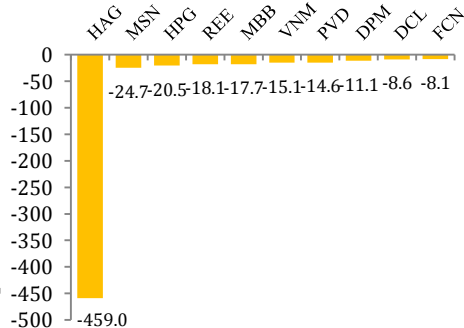
Tổng GTMR khối tự doanh (tỷ VND)



Top 10 cp mua ròng của khối tự doanh



Top 10 cp bán ròng của khối tự doanh



Triển vọng thị trường chứng khoán trong Quý IV.2013

Chúng tôi dự báo một kịch bản thị trường Quý IV.2013 khả quan hơn Quý III với nền tảng là sự ổn định và kỳ vọng phục hồi tốt hơn của nền kinh tế trong Quý IV.

Chúng tôi dự báo một kịch bản khả quan với thị trường chứng khoán trong những tháng cuối năm trên cơ sở nền kinh tế tiếp tục duy trì được sự ổn định đồng thời được kỳ vọng sẽ có sự phục hồi tốt hơn trong Quý IV. Trong QIII, nền kinh tế trong nước ghi nhận những bước tiến hơn rõ rệt so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng GDP ở mức khá, đạt 5,54% (qoq), tương đương 5,14% yoy trong QIII; khu vực sản xuất bắt đầu có xu hướng mở rộng sau 4 tháng thu hẹp trước đó. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2013 có thể đạt mức 5,3% trong khi lạm phát được kiểm chế tốt ở mức dưới 7%. Kèm theo đó, mặt bằng lãi suất được NHNN duy trì ở mức thấp tạo điều kiện cho các doanh nghiệp mở rộng sản xuất, kích thích hoạt động đầu tư phát triển. Yếu tố nợ xấu hiện tại cũng được xử lý tương đối tốt và đúng lộ trình đề ra. VAMC có những động thái tích cực trong hoạt động mua nợ từ các NHTM và triển vọng bán nợ lác quan cho phía các nhà đầu tư lớn của nước ngoài. Ngoài ra, thị trường vàng được kiểm soát ổn định, không còn tăng quá nóng như giai đoạn trước khiến cho dòng tiền của nhà đầu tư vào vàng đã giảm đi đáng kể. Theo những phân tích trên, chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ được hỗ trợ tốt bởi các yếu tố từ phía nền kinh tế vĩ mô. Theo đó, tâm lý nhà đầu tư nhiều khả năng được củng cố, thị trường nhiều cơ hội đi lên nhưng chúng tôi cũng không kỳ vọng vào sự đột phá mạnh như trong giai đoạn nửa đầu năm 2013 do các yếu tố trên mới ở mức tích cực vừa phải.

Với kỳ vọng như vậy, chúng tôi cho rằng việc mua tích lũy dần các cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng khả quan cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn nên được xem xét vào lúc này. Bên cạnh các cổ phiếu blue-chips đầu ngành, các mã cổ phiếu vừa và nhỏ đáp ứng tiêu chí trên và diễn biến giá chưa phản ánh nhiều triển vọng lợi nhuận cũng có thể cân nhắc lựa chọn. Trong khi đó, với dự báo biến động của thị trường sẽ không lớn như giai đoạn nửa đầu năm, việc tuân thủ kỷ luật cắt giảm cần được đề cao để hạn chế rủi ro.

Yếu tố rủi ro từ thị trường thế giới đã giảm bớt nhưng còn hiện hữu

Trong 9 tháng đầu năm 2013, diễn biến cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu có nhiều diễn biến tích cực. Các chỉ số kinh tế đang cho thấy khu vực này dần thoát đáy và hồi phục với tốc độ chậm. Tuy triển vọng là khá khả quan nhưng nhiều quốc gia thành viên vẫn có nhiều nguy cơ quay trở lại kỳ khủng hoảng nợ công như Pháp và Tây Ban Nha. Thêm vào đó, nền kinh tế Mỹ mặc dù đã có những tín hiệu nhất định, Chính phủ Mỹ cũng đã hoạt động trở lại sau khi thỏa thuận nâng trần nợ công đã đạt được nhưng rủi ro về vấn đề này vẫn còn hiện hữu khi trần nợ công cũng chỉ được gia hạn đến ngày 7/2/2014. Ngoài ra, cuộc tấn công Syria mới được tạm hoãn và có thể được phát động trở lại nếu Mỹ không hài lòng với các kết quả giám định vũ khí hóa học từ bên thứ 3. Từ phía Trung Quốc, tình hình tăng trưởng tín dụng đã bớt nóng và được làm an tâm nhà đầu tư bằng các chỉ số kinh tế tích cực trong QIII vừa được công bố. Như vậy, rủi ro từ phía thị trường thế giới đã giảm bớt so với cục diện 6 tháng đầu năm 2013. Tuy nhiên, những rủi ro này chưa hoàn toàn được xóa bỏ và có thể là nguy cơ tiềm ẩn nếu các chính sách chưa đủ sâu sát và đủ mạnh để dập tắt rủi ro. Từ những triển vọng nền kinh tế thế giới chưa thực sự rõ nét và rủi ro tiềm ẩn vẫn còn (dù không nhiều), nguồn vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào Việt Nam nhiều khả năng sẽ cải thiện so với quý trước nhưng với tốc độ chậm và khối lượng ở mức trung bình.

Dòng vốn ngoại nhiều khả năng quay trở lại khi tình hình kinh tế chính trị các quốc gia có tầm ảnh hưởng lớn đã ổn định trở lại, nhưng không kỳ vọng sẽ đột biến như nửa đầu năm.

Với những phân tích về nền kinh tế thế giới trên đây, chúng tôi cho rằng dòng vốn ngoại nhiều khả năng sẽ quay trở lại thị trường trong thời gian tới khi những lo ngại về tình hình nợ công, tăng trưởng tín dụng... của các quốc gia Mỹ, Trung Quốc và khu vực đồng tiền chung Châu Âu đi qua nhưng sẽ khó có thể ghi nhận sự đột biến như trong giai đoạn nửa đầu năm 2013.

P/E của Việt Nam hiện đang ở mức thấp

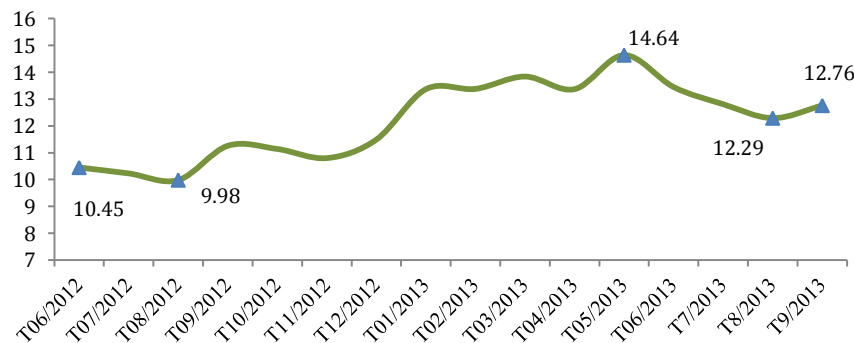
Thị trường đã phục hồi khá chậm từ tháng 8 năm 2012 đến tháng 5 năm 2013, theo đó chỉ số

nhất và thấp hơn tương đối nhiều so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên độ hấp dẫn còn phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng như tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

P/E của VN Index cũng tăng dần từ mức 9,98 lên 14,64 vào cuối tháng 5. Sau đó, thị trường bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh tích lũy vào cuối QII, đầu QIII.2013, cùng với việc đi xuống của chỉ số, P/E của VN Index cũng giảm dần. Điều này chủ yếu là do báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp phần nhiều thấp hơn kỳ vọng, nền kinh tế thế giới nhiều rủi ro và bất ổn trong khi Việt Nam chỉ ghi nhận sự phục hồi chậm với tăng trưởng tín dụng thấp và cầu tiêu dùng yếu. Bước sang tháng 9, tình hình trong nước cũng như quốc tế khởi sắc hơn với các chỉ số kinh tế công bố tích cực, khối ngoại dừng việc bán ròng và bắt đầu mua ròng nhẹ. Chính yếu tố này là động lực chính để P/E hồi phục nhẹ từ 12,29 trong tháng 8 lên 12,76, tuy nhiên vẫn đang ở mức thấp hơn tương đối nhiều nếu so sánh với các nước khác trong khu vực.

Tuy nhiên, mức định giá cơ bản thấp như kể trên liệu có hấp dẫn hay chưa còn phụ thuộc vào một yếu tố rất quan trọng đó là triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Rõ ràng là nếu trong trường hợp nền kinh tế vĩ mô trong nước có được những cải thiện rõ rệt tiếp theo thì triển vọng của các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ trở nên khả quan và từ đó tăng sức hấp dẫn của thị trường chứng khoán. Như vậy, kinh tế vĩ mô có thể xem như yếu tố rất quan trọng trong định giá hợp lý giá trị của thị trường.

P/E của HSX T06/2012 - T09/2013



P/E các nước trong khu vực

Việt Nam	12,76
Thái Lan	15,15
Malaysia	16,6
Indonesia	17,91
Phillipines	18,19
Singapore	13,04

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

Trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng chậm, các doanh nghiệp nhiều khả năng vẫn gặp những khó khăn nhất định nhưng dưới sự hỗ trợ tích cực từ các chính sách của Chính phủ cũng như cơ hội hội nhập mở ra cho Việt Nam thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ hồi phục và mở rộng sản xuất một cách vững chắc hơn trong QIV. Cụ thể, Chính phủ vẫn duy trì mặt bằng lãi suất thấp, ưu đãi thuế quan cho một số ngành nghề nhất định. Thêm vào đó, hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), Hiệp định đối tác Việt Nam – EU (FTA) và Hiệp định Asean+6, nếu được ký kết, sẽ mở ra cơ hội rất lớn cho Việt Nam với 3 khu vực lớn nhất trên thế giới. Theo đó, một số ngành sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ những hiệp định này như giày da, may mặc, nông sản...đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu ra các thị trường trọng điểm như EU và Mỹ. Ngoài ra, các chính sách phá băng bất động sản như gói cho vay ưu đãi 30.000 tỷ đồng cũng phần nào góp phần kích thích cầu nhà ở trong dân cư khiến cho thị trường nhà đất, văn phòng nóng lên đôi chút. Với những phân tích trên đây, chúng tôi cho rằng các nhóm ngành sẽ tiếp tục phân hóa trong QIV. Những nhóm ngành có tính phòng thủ cao và chống chịu tốt với khó khăn như ngành hàng và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu, hoặc các nhóm ngành nhận được sự ưu tiên từ phía chính sách như bất động sản xuất khẩu, dầu khí và xây dựng cơ bản nhiều khả năng sẽ có ưu thế hơn các nhóm ngành còn lại.

Chúng tôi cho rằng, nếu tín dụng tăng trưởng tốt hơn trong những tháng còn lại của năm và lãi suất cho vay tiếp tục được duy trì ở mức thấp, khi đó hoạt động sản xuất sẽ ổn định dần và cải thiện hơn các quý trước đó, nhất là vào mùa tiêu dùng theo chu kỳ hàng năm.

TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM NGÀNH CHÍNH

Ngành Ngân hàng

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

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

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

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

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

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

Ngành Dầu khí

Ngành Dầu khí: Giá dầu thế giới biến động thất thường trong QIII nhưng vẫn

Lũy kế 6 tháng, kết quả kinh doanh các DN ngành Dầu khí có sự phân hóa rõ rệt. Bên cạnh một số DN có kết quả vượt trội so với cùng kì 2011 và hoàn thành vượt mức kế hoạch qui

giảm nhẹ so với trung bình 2011. Những DN có cơ bản tốt, vượt trội trong QII, hoạt động trong lĩnh vực đặc thù, ít chịu ảnh hưởng tức thì từ biến động giá dầu khí thế giới sẽ vẫn tiếp tục có kết quả tốt trong QIII.

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

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

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

Ngành Cao su Săm lốp

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

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

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

Ngành Bất động sản

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

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

rất lớn từ phía các NĐT. Một số trường hợp các NĐT thứ cấp đã phải chấp nhận cắt lỗ, xả hàng để thu hồi tiền mặt. Một số các đề xuất gỡ khó cho thị trường như giảm một nửa thuế VAT cho người mua nhà ở chung cư thương mại bình dân, chia nhỏ căn hộ để có giá bán phù hợp với khả năng của người dân, chưa thực sự hứa hẹn sẽ mang lại chuyển biến tích cực cho thị trường.

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

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

Ngành Cao su Tự nhiên

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

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

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

Giá cao su đã phục hồi vào giữa QIII và có thể trong QIV giá cao su sẽ tiếp tục tăng bởi một số nguyên nhân sau: (1) Nhu cầu cao su tăng để phục vụ sản xuất cuối năm cũng như dự trữ nguyên liệu theo chu kỳ; (2) Kỳ vọng từ các gói kích thích của các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Mỹ; (3) Kiểm soát nguồn cung cao su từ các nước sản xuất cao su lớn nhất. Tuy nhiên giá cao su khó tăng mạnh vì nguồn cung cao su vẫn dồi dào theo mùa vụ trong

QIV và kinh tế thế giới vẫn còn nhiều khó khăn. Ngoài ra, sản lượng cao su của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng mạnh trong QIV, do đó chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành sẽ tiếp tục được cải thiện trong quý này.

Ngành Thực phẩm & Đồ uống

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

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

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

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

Ngành Dược & Chăm sóc sức khỏe

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

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

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

Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số giá của nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng liên tục các tháng

7, 8, 9 trong Quý III với các mức lần lượt là 3,36%, 5,4%, 17%. Nhập khẩu tân dược 9T2012 là 1,33 tỷ USD tăng 20,7% so với cùng kỳ năm trước. Do đó, kết quả kinh doanh QIII của các doanh nghiệp trong ngành hứa hẹn sẽ cao hơn so với quý trước cũng như cùng kỳ năm 2011.

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

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

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
