

**KHỐI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC**

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 25/12/2013

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

NỘI DUNG CHÍNH

Các số liệu thống kê về kinh tế Việt Nam năm 2013 cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang ở trong 2 giai đoạn đầu của chu kỳ kinh tế thể hiện ở các đặc điểm sau (i) Sự phục hồi của chỉ số niềm tin kinh doanh (ii) Các gói kích cầu với lãi suất thấp của chính phủ (iii) Lạm phát giảm (iv) Lãi suất giảm (v) Lãi suất trái phiếu gần như đi ngang (vi) Chứng khoán tăng điểm.

Ngoài ra, việc kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng, kinh tế châu Âu thoát đáy, hoạt động xử lý nợ xấu của VAMC, sự phục hồi của thị trường bất động sản, hoạt động đầu tư của khối ngoại... sẽ đóng góp tích cực vào sự phục hồi của thị trường chứng khoán thời gian tới.

Với nhận định thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2014, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục giữ vị thế mua với thị trường trong năm tới. Tập trung vào các nhóm cổ phiếu sau:

Cổ phiếu ngành tài chính – ngân hàng

Cả 3 phân khúc trong nhóm ngành tài chính – ngân hàng là ngân hàng, chứng khoán và bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng vượt bậc trong năm tới. Ngành ngân hàng hồi phục nhờ việc nợ xấu được xử lý thông qua VAMC và chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng để kích thích tăng trưởng tín dụng. Ngành chứng khoán, sau giai đoạn hoạt động khó khăn, các công ty còn giữ được nghiệp vụ môi giới đến thời điểm này đều có nền tảng nhân sự và tài chính vững chắc, sẽ được hưởng lợi nhờ thị trường chứng khoán tăng trưởng cả về điểm số và thanh khoản, lãi suất thị trường thấp hỗ trợ cho các dịch vụ vay margin, và kết quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung phục hồi hỗ trợ cho dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp. Ngành bất động sản dự kiến sẽ là ngành đạt tốc độ tăng trưởng vượt bậc trong năm tới nhờ thị trường bất động sản vừa thoát đáy, giá bất động sản ở Việt Nam tính trên giá cổ phiếu các công ty bất động sản hiện tại đang thấp nhất khu vực.

Cổ phiếu thuộc nhóm ngành xuất khẩu

Các công ty hoạt động trong các lĩnh vực xuất khẩu, điển hình là thủy sản và may mặc sẽ được hưởng lợi từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của kinh tế Mỹ và việc kinh tế châu Âu thoát đáy và việc Việt Nam đàm phá gia nhập TPP.

Các nhóm cổ phiếu khác

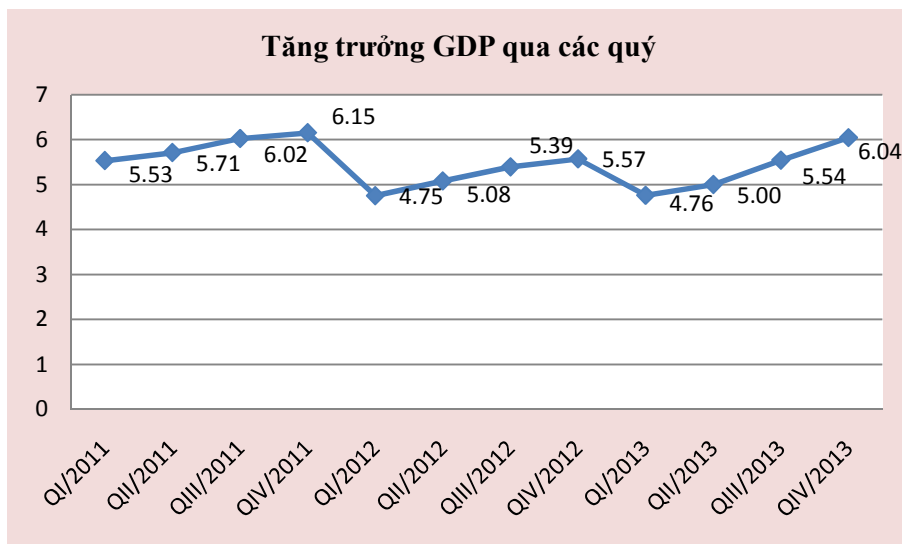
Một vài nhóm cổ phiếu khác cần được lưu ý bao gồm: Các công ty đang trong diện kiểm soát nhiều khả năng sẽ trở lại giao dịch bình thường trong ngắn hạn, các công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao sẽ được hưởng lợi nhờ lãi suất thị trường giảm, các công ty là đối tượng đầu tư của các thương vụ M&A, các công ty hoạt động sản xuất kinh doanh gặp nhiều khó khăn trong thời gian qua nhưng vẫn tồn tại và có dấu hiệu thoát đáy.

Các số liệu thống kê về kinh tế Việt Nam năm 2013 cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang ở trong 2 giai đoạn đầu của chu kỳ kinh tế thể hiện ở các đặc điểm sau (i) Sự phục hồi của chỉ số niềm tin kinh doanh (ii) Các gói kích cầu với lãi suất thấp của chính phủ (iii) Lạm phát giảm (iv) Lãi suất giảm (v) Lãi suất trái phiếu gần như đi ngang (vi) Chứng khoán tăng điểm. Phân tích chi tiết các số liệu thống kê được liệt kê dưới đây.

Tăng trưởng kinh tế

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2013 ước tính tăng 5.42% so với năm 2012, trong đó quý I tăng 4.76%; quý II tăng 5.00%; quý III tăng 5.54%; quý IV tăng 6.04%. Mức tăng trưởng năm nay tuy thấp hơn mục tiêu tăng 5.5% đề ra nhưng cao hơn mức tăng 5.25% của năm 2012 và có tín hiệu phục hồi. Trong bối cảnh kinh tế thế giới những năm qua có nhiều bất ổn, sản xuất trong nước gặp khó khăn, lạm phát tăng cao, Chính phủ tập trung chỉ đạo quyết liệt các ngành, các cấp thực hiện ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô nên đây là mức tăng hợp lý, khẳng định tính đúng đắn, kịp thời, hiệu quả củ
, giải pháp được Chính phủ ban hành.

Đồ thị tăng trưởng GDP qua các quý cho thấy tốc độ tăng GDP từ đầu năm 2012 đến nay đã tạo thành một cặp đỉnh và đáy trong đó đỉnh và đáy sau cao hơn đỉnh và đáy trước thể hiện xu hướng tăng của chỉ số này.

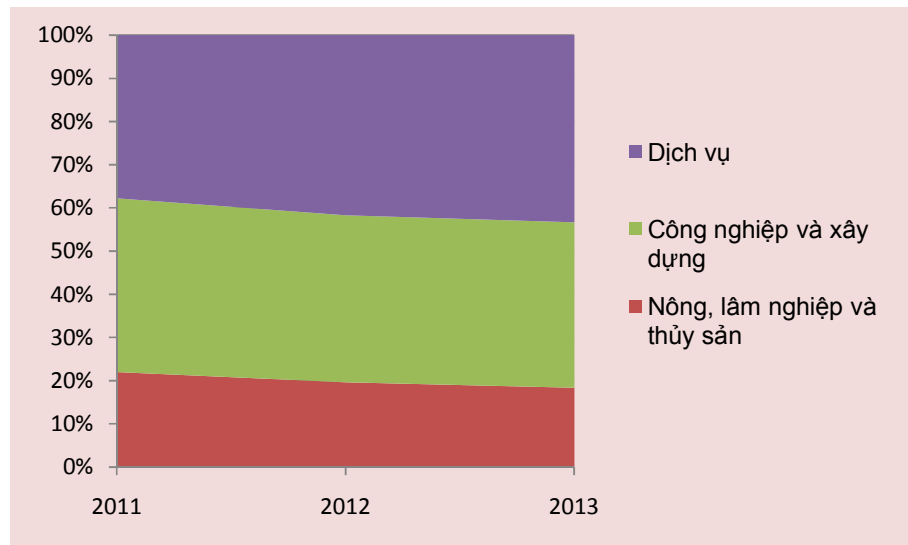


Trong mức tăng 5.42% của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.67%, xấp xỉ mức tăng năm trước, đóng góp 0.48 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5.43%, thấp hơn mức tăng 5.75% của năm trước, đóng góp 2.09 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 6.56%, cao hơn mức tăng 5.9% của năm 2012, đóng góp 2.85 điểm phần trăm.

Như vậy mức tăng trưởng năm nay chủ yếu do đóng góp của khu vực dịch vụ, trong đó một số ngành chiếm tỷ trọng lớn có mức tăng khá là: Bán buôn và bán lẻ tăng 6.52%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 9.91%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6.89%.

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, tuy mức tăng của ngành công nghiệp không cao (5.35%) nhưng ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng khá ở mức 7.44% (Năm 2012 tăng 5.80%) đã tác động đến mức tăng GDP chung. Ngành xây dựng mặc dù chiếm tỷ trọng không lớn nhưng đạt mức tăng 5.83%, cao hơn nhiều mức tăng 3.25% của năm trước cũng là yếu tố tích cực trong tăng trưởng kinh tế năm nay.

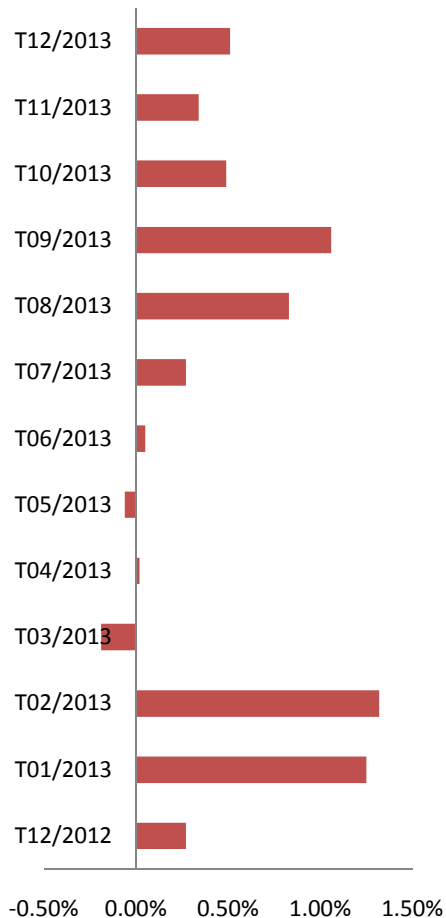
Đồ thị cơ cấu GDP theo lĩnh vực cho thấy có sự dịch chuyển từ lĩnh vực nông nghiệp sang lĩnh vực dịch vụ trong giai đoạn từ 2011 trở lại đây. Đây là xu hướng tất yếu của nền kinh tế đang trong giai đoạn phát triển.



Về cơ cấu trong quy mô nền kinh tế cả năm, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 18.4%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 38.3% và khu vực dịch vụ chiếm 43.3% (Năm 2012 các tỷ trọng tương ứng là: 19.7%; 38.6% và 41.7%).

Xét về góc độ sử dụng GDP năm nay, tiêu dùng cuối cùng tăng 5.36% so với năm 2012, đóng góp 3.72 điểm phần trăm vào mức tăng chung; tích lũy tài sản tăng 5.45%, đóng góp 1,62 điểm phần trăm; chênh lệch xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 0,08 điểm phần trăm do xuất siêu.

Lạm phát



Tốc độ tăng CPI qua các tháng

Tổng cục Thống kê vừa công bố chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2013 tăng 0.51% so với tháng trước và tăng 6,04% so với tháng 12/2012. Mức tăng 6.04% của giá cả năm nay cũng được ghi nhận là thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây.

Diễn biến trong năm của CPI đã gây ra những cung bậc cảm xúc khác nhau đối với giới quan sát. Từ mức tăng 1.31% vào tháng 2 do các tác động mang tính thời vụ của Tết Nguyên đán Quý Tỵ, CPI giảm gần như thẳng đứng về mức - 0.19% trong tháng 3, tăng rất khẽ 0.02% vào tháng 4 phần lớn nhờ quyết định hành chính, rồi lại âm trở lại 0.06% ở tháng 5.

Khi đó, mối lo giảm phát và sức khỏe nền kinh tế tiếp tục đi xuống đã được nhiều chuyên gia kinh tế đặt ra trong bối cảnh cả sản xuất và tiêu dùng đều tăng ở mức thấp.

Ngoại trừ chỉ số tồn kho tiếp tục tăng cao ở mức 13.1%, các chỉ tiêu khác như chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5% thấp hơn con số 5.9% của năm 2012, chỉ số sử dụng lao động tăng 0.1%, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ xã hội tăng 4.6% tiếp tục ở mức thấp trong nhiều năm trở lại đây.

Hai tháng kế tiếp, CPI đã tăng nhẹ trở lại nhờ các đợt điều chỉnh giá xăng dầu, trong đó đã có thời điểm giá xăng tăng lên mức cao kỷ lục ở mức 24,570 đồng/lít. Nhờ các tác động này, CPI đã thoát khỏi chuỗi các tháng liên tục âm hoặc tăng thấp để rồi tăng vọt vào các tháng sau đó, mà đỉnh điểm là mức tăng 1.06% vào tháng 9 do các tác động đến từ việc tăng học phí các cấp và phí khám chữa bệnh tại các bệnh viện công.

Việc CPI liên tiếp tăng khá cao không gây bất ngờ cho giới quan sát bởi việc điều chỉnh các dịch vụ công kia được thực hiện theo lộ trình với sự điều chỉnh khá lớn, đồng thời những tác động này chỉ mang tính nhất thời tại thời điểm các quyết định đó có hiệu lực.

Nếu loại trừ các yếu tố tăng giá trên, CPI giai đoạn đó tăng bình quân 0.6%/ tháng phản ánh phần nào kinh tế có khởi sắc hơn. Sau 11 tháng, chỉ số tồn kho còn 9.7%, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5.4%, chỉ số sử dụng lao động tăng 4.4%, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ xã hội tăng 5.5% so với cùng kỳ năm trước.

Trở lại với diễn biến giá cả trong tháng, mức tăng 0.51% so tháng trước thấp hơn dự báo của nhiều chuyên gia cũng như kỳ vọng của các tổ chức tín dụng theo khảo sát của Ngân hàng Nhà nước (tăng 0.62%) nhưng không quá bất ngờ khi mà thành phố Hà Nội và Tp.HCM vừa công bố mức tăng lần lượt là 0.33% và 0.39%.

Tăng mạnh nhất trong tháng là nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng, điện, nước và chất đốt khi đạt mức 2,31% so tháng trước. Giá gas nhập khẩu tăng mạnh nhất từ năm 2012 khiến giá gas bán lẻ trong nước của các hãng tiếp tục điều chỉnh tăng đồng loạt 80 nghìn/ bình 12 kg chính là lực đẩy chính của nhóm này.

Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống lại có đà tăng thấp hơn tháng trước khi xác lập ở mức tăng 0.49% trong đó lương thực tăng 1.22%, thực phẩm tăng 0.38% và ăn uống ngoài gia đình tăng 0.17%.

Mặc dù đã vào dịp cuối năm nhưng cả lương thực và thực phẩm đều có xu hướng giảm dần mức tăng trong những tháng gần đây. Nguồn cung lương thực, thực phẩm trong cả nước ổn định cộng với nhu cầu tiêu dùng của người dân hạn chế là những nguyên nhân chính giải thích cho hiện tượng trên.

Ở chiều giảm giá, có hai nhóm là giao thông và giáo dục ghi nhận ở các mức tương ứng giảm 0.23% và giảm 0.01%. Sau khi các tác nhân tăng giá từ việc tăng học phí ở các trường công lập không còn, chỉ số giá nhóm giáo dục đã giảm nhẹ. Trong khi đó, các đợt giảm giá xăng dầu trong tháng 11 đã kéo chỉ số giá nhóm giao thông giảm so với tháng trước.

Cũng do quy định ngày tính giá của cơ quan thống kê nên đợt tăng giá xăng dầu ngày 18/12 vừa qua chưa ảnh hưởng đến giá cả tháng 12 này.

Tình hình hoạt động của doanh nghiệp

Ước tính năm 2013, tổng số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới là 76,955 doanh nghiệp, tăng 10.1% so với năm 2012 với tổng vốn đăng ký là 398.7 nghìn tỷ đồng, giảm 14.7%. Số doanh nghiệp gặp khó khăn phải giải thể hoặc ngừng hoạt động năm nay là 60,737 doanh nghiệp, tăng 11.9% so với năm trước, trong đó số doanh nghiệp đã giải thể là 9,818 doanh nghiệp, tăng 4.9%; số doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng hoạt động là 10,803 doanh nghiệp, tăng 35,7%; số doanh nghiệp ngừng hoạt động nhưng không đăng ký là 40,116 doanh nghiệp, tăng 8.6%. ***Việc số doanh nghiệp gặp khó khăn và ngừng hoạt động tăng lên trong năm vừa qua là tín hiệu không mấy tích cực của nền kinh tế.***

Một điểm sáng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp năm nay là tỷ suất lợi nhuận/doanh thu của các doanh nghiệp được cổ phần hóa có xu hướng tăng so với thời điểm trước sắp xếp, đổi mới, cổ phần hóa, cụ thể: 39.6% doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận tăng trên 10%; 36.5% doanh nghiệp tăng dưới 10%; 36,5% doanh nghiệp không tăng, không giảm và 8.5% doanh nghiệp giảm. Như vậy có thể thấy, việc thực hiện, việc sắp xếp, đổi mới và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước đã đạt được những kết quả đáng khích lệ. Trong đó, cổ phần hóa là hình thức sắp xếp doanh nghiệp chủ yếu và làm thay đổi cơ bản tư duy quản lý kinh tế, phương thức quản lý, quản trị tại DN; nâng cao tính minh bạch, công khai, tự chủ, tự chịu trách nhiệm của các DN; tăng cường sự giám sát của xã hội đối với hoạt động của DN đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh của DN.

Đối với các doanh nghiệp niêm yết, theo một thống kê trên cafeF, năm 2013 là năm kỷ lục của hủy niêm yết. Nếu như năm 2012 các phương tiện truyền thông giật tít: "Chưa năm nào có nhiều cổ phiếu bị hủy niêm yết như năm nay" thì năm nay tít này vẫn mới. Kỷ lục 22 cổ phiếu bị hủy niêm yết của năm 2012 đã là dĩ vãng khi năm 2013 có đến 37 doanh nghiệp rời sàn. Tuy nhiên, bức tranh hủy niêm yết năm 2013 khác xa năm 2012. Năm 2012, các doanh nghiệp hủy niêm yết chủ yếu là do lỗ 3 năm liên tiếp hoặc đã được chấp thuận hủy niêm yết nhưng rồi nhận thấy chưa phải là thời cơ nên lặng lẽ rời sàn. Sang năm 2013, bức tranh hủy niêm yết đã có màu sắc tái cơ cấu khi rất nhiều doanh nghiệp hủy để bắt đầu một cơ hội mới.

Để sáp nhập và tái cấu trúc công ty, nhiều doanh nghiệp đã phải rời sàn niêm yết như PVFC, PHT, SEL, RHC, DHL. Điểm đáng chú ý là số doanh nghiệp hủy niêm yết vì thua lỗ 3 năm liên tiếp và lỗ lũy kế lớn hơn vốn điều lệ chỉ chưa bằng một nửa tổng lượng cổ phiếu hủy niêm yết. Trong số những doanh nghiệp rời sàn niêm yết vì lỗ, chỉ có STL đăng ký giao dịch cổ phiếu trên sàn UpCom và đã tạo sóng giá lớn.

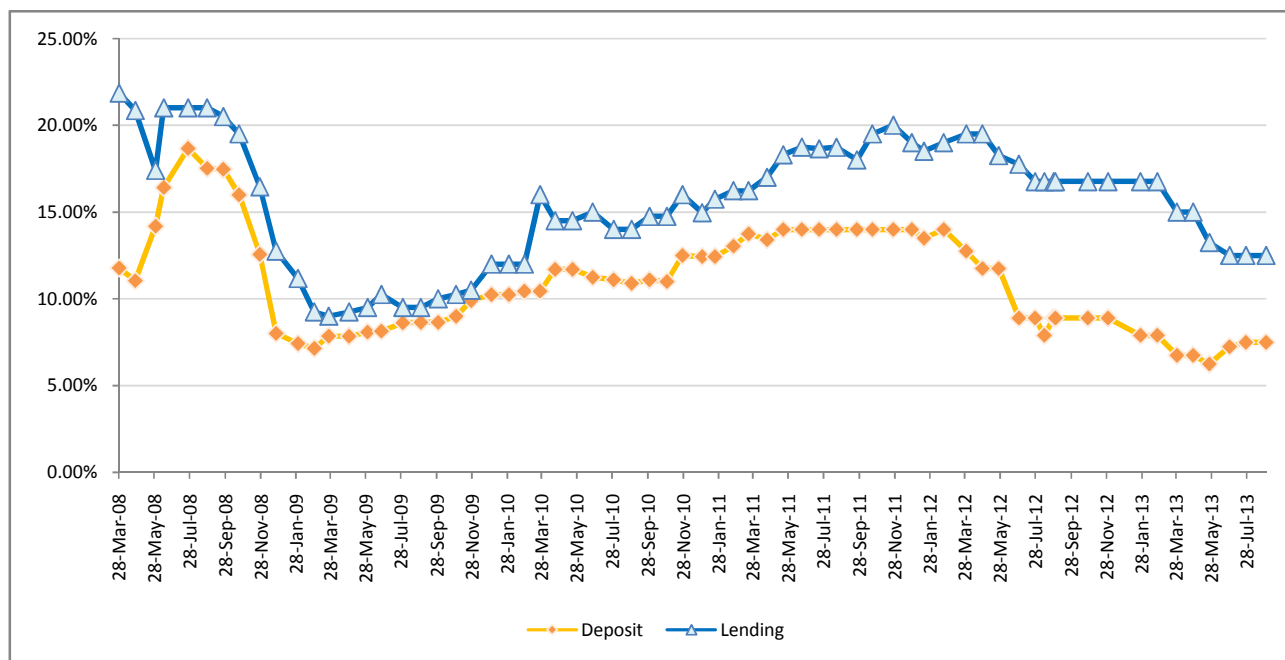
Tình hình tài chính, tiền tệ

Đến ngày 12/12/2013, tổng phương tiện thanh toán tăng 14.64%; huy động vốn tăng 15.61%; tăng trưởng tín dụng tăng 8.83% so với cuối năm 2012 và dự kiến sẽ cao hơn mức tăng của năm 2012 nhưng vẫn thấp hơn mức

kế hoạch đặt ra là khoảng 12%; thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại được cải thiện, đảm bảo khả năng thanh toán và chi trả của hệ thống; tỷ giá ngoại tệ ổn định, dự trữ ngoại hối tăng cao.

Mặc dù có những tín hiệu tốt nhưng hoạt động ngân hàng vẫn đối mặt với nhiều thách thức. Tỷ lệ nợ xấu mặc dù có dấu giảm nhưng vẫn ở mức cao; chất lượng tín dụng chưa thực sự được cải thiện; nợ xấu chưa được phân loại và đánh giá đầy đủ, chính xác. Hiệu quả kinh doanh của các tổ chức tín dụng thấp so với các năm trước đây. Chênh lệch thu nhập - chi phí lũy kế 11 tháng năm 2013 của toàn hệ thống chỉ tăng 3.2% so với cùng kỳ năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu do tác động bất lợi của những khó khăn trong nền kinh tế. Chênh lệch giữa lãi suất đầu ra và lãi suất đầu vào giảm, trong khi chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng mạnh do chất lượng tài sản giảm sút.

Trong năm 2013, NHNN giảm 2%/năm các mức lãi suất điều hành, giảm 3% lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND đối với các lĩnh vực ưu tiên, giảm 1%/năm lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi bằng VND. Đặc biệt, từ cuối tháng 6/2013, NHNN cho phép các TCTD tự ấn định lãi suất tiền gửi VND có kỳ hạn từ 6 tháng trở lên.



Thống kê lãi suất huy động và cho vay trung bình của các ngân hàng thương mại theo tháng từ năm 2008 đến T8/2013.

Xuất nhập khẩu hàng hóa

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Mười Hai ước tính đạt 11.6 tỷ USD, giảm 3.3% so với tháng trước và tăng 12.2% so với cùng kỳ năm 2012. Tính chung cả năm 2013, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 132.2 tỷ USD, tăng 15.4% so với năm 2012. (Kim ngạch xuất khẩu năm 2011 tăng 34.2%; năm 2012 tăng 18.2%). Trong năm 2013, kim ngạch xuất khẩu khu vực kinh tế trong nước đạt 43.8 tỷ USD, tăng 3.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (gồm cả dầu thô) đạt 88.4 tỷ USD, tăng 22.4%. Nếu không kể dầu thô thì kim ngạch hàng hóa xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài năm nay đạt 81.2 tỷ USD, tăng 26.8% so với năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm 2013 tăng 18.2%.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm nay tăng cao chủ yếu ở khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với các mặt hàng như: Điện tử, máy tính và linh kiện; điện thoại các loại và linh kiện, hàng dệt may, giày dép... Xuất khẩu của khu vực này trong những năm gần đây có xu hướng tăng mạnh và chiếm tỷ trọng cao trong tổng kim ngạch xuất khẩu: Năm 2011 chiếm 56.9% và tăng 41%; năm 2012 chiếm 63.1% và tăng 31.1%; năm 2013 chiếm 61.4% và tăng 22.4%.

Trong năm 2013, nhiều sản phẩm thuộc nhóm hàng công nghiệp có kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh như: Điện thoại và linh kiện đạt 21.5 tỷ USD, tăng 69.2%; hàng dệt, may đạt 17.9 tỷ USD, tăng 18.6%; điện tử máy tính và linh kiện đạt 10.7 tỷ USD, tăng 36.2%; giày dép đạt 8,4 tỷ USD, tăng 15.2%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 5.5 tỷ USD, tăng 17.8%; túi xách, ví, va li, mũ, ô dù đạt 1,9 tỷ USD, tăng 27.6%; hóa chất tăng 32.4%; rau quả tăng 25.7%; hạt điều tăng 12.9%; hạt tiêu tăng 13.4%. Một số mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu tăng khá là: Thủy sản đạt 6,7 tỷ USD, tăng 10.6%; máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác đạt 6 tỷ USD, tăng 9%; phương tiện vận tải và phụ tùng đạt 4.9 tỷ USD, tăng 7.8%; sắt thép đạt 1.8 tỷ USD, tăng 8%; dây điện và dây cáp đạt 0.7 tỷ USD, tăng 10%; sản phẩm hóa chất đạt 0.7 tỷ USD, tăng 5.2%. **Kim ngạch xuất khẩu dầu thô, gạo, cà phê, cao su, than đá và xăng dầu giảm**

so với năm 2012, trong đó dầu thô đạt 7.2 tỷ USD, giảm 11.9%; gạo đạt 3 tỷ USD, giảm 18.7%; cà phê đạt 2.7 tỷ USD, giảm 26.6%; cao su đạt 2.5 tỷ USD, giảm 11.7%; xăng dầu đạt 1.2 tỷ USD, giảm 32.8%.

Cơ cấu kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm nay: Tỷ trọng nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng sản đạt 58.6 tỷ USD, tăng 21.5% và chiếm 44.3% (Năm 2012 đạt 48.2 tỷ USD và chiếm 42.1%). Nhóm công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp đạt 50.3 tỷ USD, tăng 16.3% và chiếm 38.1% (Năm 2012 đạt 43.3 tỷ USD và chiếm 37.8%). Nhóm hàng nông, lâm sản đạt 16.5 tỷ USD, giảm 1.9% và chiếm 12.5% (Năm 2012 đạt 16.8 tỷ USD và chiếm 14.7%). Nhóm hàng thủy sản đạt 6.7 tỷ USD, tăng 10.6% và chiếm 5.1% (Năm 2012 đạt 6.1 tỷ USD và chiếm 5.3%).

Về thị trường, EU tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu năm 2013 ước đạt 24.4 tỷ USD tăng 20.4 % (tương đương 4.1 tỷ USD) so với năm 2012, kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng tăng so với năm 2012 như: Điện thoại các loại và linh kiện tăng 56% (2.75 tỷ USD); giấy dép tăng 10.5% (245 triệu USD); hàng dệt may tăng 11.2% (243 triệu USD). **Hoa Kỳ đứng thứ 2 với kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 23.7 tỷ USD, tăng 20.3% (4 tỷ USD)**, kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng tăng như: Hàng dệt may tăng 14% (973 triệu USD); giấy dép tăng 16.9% (340 triệu USD); gỗ và các sản phẩm gỗ tăng 10.3% (167 triệu USD). Tiếp đến là ASEAN đạt 18.5 tỷ USD, tăng 6.3% (1.1 tỷ USD) với các mặt hàng chủ yếu: Điện thoại các loại và linh kiện tăng 75.2% (992 triệu USD); máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 30.7% (414 triệu USD). Nhật Bản ước tính đạt 13.6 tỷ USD, tăng 3.8% (496 triệu USD). Hàn Quốc 6.7 tỷ USD, tăng 19.9% (1.1 tỷ USD). Trung Quốc đạt 13.1 tỷ USD, tăng 2.1% (269 triệu USD).

CÁC YẾU TỐ CHI PHỐI XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG

Về cơ bản, chúng tôi cho rằng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đã và đang bước vào thời kỳ tăng trưởng trong dài hạn với tầm nhìn từ 3-5 năm. Tuy vậy, trong giai đoạn này có thể có các đợt điều chỉnh ngắn hạn và trung hạn xen kẽ. Cụ thể, thị trường chứng khoán năm 2014 chịu sự chi phối của các yếu tố sau:

Tình hình kinh tế thế giới

Năm 2014, nhiều tổ chức cũng như các chuyên gia kinh tế tại các định chế tài chính hàng đầu thế giới đã nhận định kinh tế toàn cầu sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi từ nửa cuối năm 2013, được đánh giá theo ba trụ cột chính, đó là: (i) sự tăng trưởng nhanh hơn của các nền kinh tế phát triển; (ii) sự ổn định của các nước mới nổi và (iii) tiếp tục các chính sách kích thích kinh tế của ngân hàng trung ương các nước. Kinh tế thế giới năm 2014 được nhận định là sẽ tăng trưởng 3,5%, tốt hơn năm 2013 (2,9%).

Kinh tế Mỹ: Quan điểm kích thích tăng trưởng của bà Janet Yellen sẽ thúc đẩy kinh tế Mỹ phát triển. Kinh tế Mỹ được nhận định sẽ tăng trưởng tốt hơn, đạt mức 2.7% trong 2014 so với năm 2013 (khoảng 1.6%), nhờ vào bốn yếu tố sau: (i) ảnh hưởng của chính sách tài khóa đã qua khi mức tăng thuế và cắt giảm chi tiêu đã làm giảm tăng trưởng GDP của Mỹ trong năm 2013 giảm khoảng 1.17%; (ii) ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính đã được giảm nhẹ, thị trường nhà ở hồi phục; (iii) thị trường cổ phiếu hồi phục mạnh, thị trường lao động hồi phục khiến thu nhập của người dân tăng và (iv) các doanh nghiệp đã tăng trưởng tốt. Với quan điểm tiếp tục gói kích thích kinh tế của bà Yellen, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ năm 2014 dự báo được cải thiện ở mức khoảng 6.5%, giảm 0.5% so với năm 2013.

Khu vực châu Âu: Khu vực châu Âu vẫn chưa ra khỏi khủng hoảng (dù các số liệu kinh tế cho thấy châu Âu đã chính thức ra khỏi khủng hoảng về mặt kỹ thuật), trong đó khủng hoảng trong ngành ngân hàng và khủng hoảng vỡ nợ quốc gia đòi hỏi chính sách tài khóa chung và nhất thể hoá ngành ngân hàng toàn khu vực, đồng thời ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) phải giữ được vai trò là người cho vay cuối cùng đối với các chính phủ. Hiện nay, khu vực châu Âu, đặc biệt là Eurozone đang phải đối mặt với tình trạng tương tự như Nhật Bản trong những năm 1980-1998 khi rơi vào tình trạng tăng trưởng chậm và giảm phát (do Euro lên giá và rủi ro giảm phát).

Kinh tế Trung Quốc: Tăng trưởng GDP của Trung Quốc đã tăng kể từ tháng 7/2013 và kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ đạt được mục tiêu 7.5% trong năm 2013. Tuy nhiên, kinh tế Trung Quốc có thể tăng trưởng chậm lại và có thể chỉ đạt mức khoảng 7% trong hai năm 2014 và 2015. Hiện Trung Quốc đang đối mặt với ba thách thức lớn, đó là: (i) Trung Quốc khó có thể tiếp tục tăng trưởng với tốc độ cao trong các năm tiếp theo trong bối cảnh các nước phát triển có thể thu hẹp chính sách kích thích kinh tế và sức cầu vẫn còn yếu; (ii) Kế hoạch giảm bớt phụ thuộc vào tín dụng (chính sách giảm dần nợ) có thể khiến Trung Quốc tăng trưởng chậm hơn và (iii) Liệu Trung Quốc đã sẵn sàng và có đủ điều kiện để thực hiện cải cách triệt để, chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ phụ thuộc vào xuất khẩu và đầu tư, các doanh nghiệp nhà nước giữ vai trò chủ đạo sang mô hình tăng trưởng phụ thuộc vào tiêu dùng, các doanh nghiệp tư nhân tham gia nhiều hơn.

Kinh tế Nhật Bản: Trong năm 2014, dự báo kinh tế Nhật Bản sẽ tăng trưởng khoảng 1.3%, thấp hơn năm 2013 nhưng có chiều hướng bền vững hơn. Trong năm 2014, Nhật Bản phải đối mặt với những thách thức là: (i) Những rủi ro tăng trưởng chậm sẽ xuất hiện trong năm 2014 do tác động tiêu cực của chính sách tăng thuế tiêu dùng và tác động

giảm dần của các chính sách kích thích kinh tế; (ii) Nếu chính sách của Thủ tướng Abe thất bại, rủi ro nước Nhật sẽ phải gánh chịu khối nợ công khổng lồ, có thể làm sụp đổ nền kinh tế Nhật Bản và hệ thống tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, nếu Nhật Bản vượt qua được khó khăn trong năm 2014, nền kinh tế Nhật Bản sẽ phát triển bền vững do (i) Chính phủ Nhật Bản chú trọng vào tăng trưởng trong bối cảnh chính trị ổn định; (ii) Chính sách nới lỏng tiền tệ quyết liệt của Nhật Bản để thúc đẩy tăng trưởng và tăng lạm phát lên mức 2%; và (iii) Với việc đăng cai tổ chức Olympics 2020, kinh tế Nhật dự báo sẽ phát triển bền vững và có thể kéo dài nhất kể từ sau Chiến tranh thế giới II (vượt cả giai đoạn phát triển thần kỳ của Nhật Bản 1945-1975).

Kinh tế tại các nước khu vực châu Á (trừ Nhật Bản): Hiện đang trong giai đoạn sức cầu rất yếu (cả cầu từ các nước phát triển và cầu nội địa). Vì vậy, dự báo khu vực châu Á (trừ Nhật Bản) chỉ tăng trưởng khoảng 6% trong giai đoạn 2012-2015, thấp hơn nhiều so với mức 9% trong giai đoạn 2003-2007 do 3 thách thức lớn: (i) động lực sản xuất suy giảm mạnh, (ii) tăng trưởng chậm tại Trung Quốc và (iii) cơ cấu dân số đang già đi tại một số nước.

Chính sách tiền tệ

NHNN sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng. Mục tiêu kinh tế vĩ mô do Quốc hội đề ra cho năm 2014 là kiểm soát lạm phát ở mức khoảng 7%, tăng trưởng kinh tế khoảng 5.8%. Với định hướng không nhiều thay đổi so với năm 2013, nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2014. Có thể thấy rõ điều này khi mục tiêu tăng trưởng tính đến năm 2014 tiếp tục duy trì ở mức 12-14%. Đây là tín hiệu khá tích cực cho TTCK trong năm 2014.

Tuy nhiên, cũng cần đề ý rằng, việc kiểm soát lạm phát năm 2014 sẽ vẫn tiếp tục gặp khó khăn khi áp lực tăng giá điện, dịch vụ y tế, những ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2013... có thể phát sinh những tác động tiêu cực.

Hoạt động xử lý nợ xấu

Hoạt động xử lý nợ xấu của VAMC đã thu hút sự chú ý không nhỏ của giới đầu tư trong năm 2013. Tiếp tục được kỳ vọng sẽ giúp ngân hàng khoan được nợ xấu và thúc đẩy tín dụng, hoạt động của VAMC sẽ được quan sát kỹ hơn về thực chất trong năm 2014.

Ngoài việc VAMC đã mua bao nhiêu nợ xấu từ các NHTM như năm 2013, giới đầu tư sẽ chú ý hơn đến việc VAMC sẽ xử lý các khoản nợ xấu đã mua thế nào trong đó có tiền độ bán nợ xấu, và hiệu quả hoạt động của ngân hàng cũng như doanh nghiệp sẽ cải thiện như thế nào sau khi được VAMC mua nợ. Năm 2014, VAMC dự kiến sẽ mua thêm từ 100,000-150,000 tỷ đồng nợ xấu.

Cũng cần đề ý thêm rằng, bên cạnh hoạt động mua nợ xấu của VAMC, ngày 27/05/2013, Thông tư 02 vốn quy định về việc phân loại nợ và trích lập dự phòng nợ xấu chặt chẽ hơn đã được hoàn thực hiện một năm và dời sang ngày 01/6/2014.

Theo số liệu đến cuối tháng 10/2013 của NHNN, số nợ được cơ cấu lại và giữ nguyên nhóm nợ theo chủ trương trong Quyết định 780 là 316,800 tỷ đồng, chiếm khoảng 10% tổng dư nợ. Việc áp dụng Thông tư 02 từ tháng 6/2014 có thể đẩy số nợ xấu gia tăng và lúc này, tính hiệu quả trong hoạt động xử lý nợ xấu của VAMC càng trở nên quan trọng.

Dòng tiền đầu tư dài hạn từ khối ngoại

Việc khối ngoại quay trở lại mua ròng vào cuối năm 2013 cho thấy dòng vốn nước ngoài vẫn luôn quan tâm đến TTCK Việt Nam. Cần lưu ý rằng đây là dòng tiền quan trọng, có tác động mạnh mẽ lên xu hướng của TTCK Việt Nam (xem thêm thông tin tại đây).

Tuy nhiên, có thể thấy rằng dòng vốn của khối ngoại hiện tại chủ yếu mang tính ngắn hạn, trong đó ảnh hưởng từ giao dịch của các quỹ ETF là rất lớn. Do đó, tính chất dài hạn của dòng tiền khối ngoại sẽ là điểm tựa cho sự hồi phục tích cực của thị trường nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Trong ngắn hạn, điều đang khiến giới đầu tư lo ngại là việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ có thể thu hồi chương trình mua 85 tỷ USD trái phiếu/tháng (QE3) và ảnh hưởng tiêu cực lên dòng tiền vào các thị trường mới nổi như Việt Nam.

Thị trường bất động sản

New York Times nhận định: Thị trường bất động sản (BDS) đóng băng của Việt Nam đang thoát đáy ngay thời điểm các chỉ số kinh tế vĩ mô dần ổn định và Chính phủ cam kết cải tổ hệ thống ngân hàng. Từ này đưa ra dẫn chứng, năm 2013, một số nhà đầu tư ngoại đã mua BDS Việt Nam (dấu hiệu cho thấy tính thanh khoản và niềm tin của giới đầu tư tăng dần); lãi suất ngân hàng giảm; nếu Việt Nam ký Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), nền kinh tế và thị trường BDS sẽ tăng tốc...

Tuy nhiên, các báo cáo và chuyên gia trong nước có phần thận trọng hơn khi đánh giá. Theo đó, họ cho rằng giá BĐS sẽ còn tiếp tục giảm trong thời gian tới. Tại Hà Nội, báo cáo chỉ số giá giao dịch căn hộ chung cư quý III/2013 của Sở Xây dựng Hà Nội công bố: Hầu hết các khu vực giá đều giảm so với quý II.

Theo quan điểm của chúng tôi, các lý thuyết về chu kỳ bất động sản cho rằng dấu hiệu thoát đáy của thị trường bất động sản là thanh khoản thị trường được cải thiện chứ không phải là giá bán. Các số liệu thống kê cho thấy thanh khoản thị trường đã tăng trong 3 quý liên tiếp nên chúng tôi đồng quan điểm với New York Times cho rằng thị trường BĐS Việt Nam đã bước vào thời kỳ phục hồi.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2014

Với nhận định thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2014, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục giữ vị thế mua với thị trường trong năm tới. Tập trung vào các nhóm cổ phiếu sau:

Cổ phiếu ngành tài chính – ngân hàng

Cả 3 phân khúc trong nhóm ngành tài chính – ngân hàng là ngân hàng, chứng khoán và bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng vượt bậc trong năm tới. Ngành ngân hàng hồi phục nhờ việc nợ xấu được xử lý thông qua VAMC và chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng để kích thích tăng trưởng tín dụng. Ngành chứng khoán, sau giai đoạn hoạt động khó khăn, các công ty còn giữ được nghiệp vụ môi giới đến thời điểm này đều có nền tảng nhân sự và tài chính vững chắc, sẽ được hưởng lợi nhờ thị trường chứng khoán tăng trưởng cả về điểm số và thanh khoản, lãi suất thị trường thấp hỗ trợ cho các dịch vụ vay margin, và kết quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung phục hồi hỗ trợ cho dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp. Ngành bất động sản dự kiến sẽ là ngành đạt tốc độ tăng trưởng vượt bậc trong năm tới nhờ thị trường bất động sản vừa thoát đáy, giá bất động sản ở Việt Nam tính trên giá cổ phiếu các công ty bất động sản hiện tại đang thấp nhất khu vực.

Cổ phiếu thuộc nhóm ngành xuất khẩu

Các công ty hoạt động trong các lĩnh vực xuất khẩu, điển hình là thủy sản và may mặc sẽ được hưởng lợi từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của kinh tế Mỹ và việc kinh tế châu Âu thoát đáy và việc Việt Nam đàm phá gia nhập TPP.

Các nhóm cổ phiếu khác

Một vài nhóm cổ phiếu khác cần được lưu ý bao gồm: Các công ty đang trong diện kiểm soát nhiều khả năng sẽ trở lại giao dịch bình thường trong ngắn hạn, các công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao sẽ được hưởng lợi nhờ lãi suất thị trường giảm, các công ty là đối tượng thâm tóm của các thương vụ M&A.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>