

BÁO CÁO KINH T V MÔ & TH TR NG

Tháng 11/2014

Ngày 5/12/2014

**Phòng Phân Tích
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

Tr s chính Hà Nội
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research-bvsc@baoviet.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh
Số 233 Nguyễn Huệ, Quận 1, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999

KINH T V MÔ

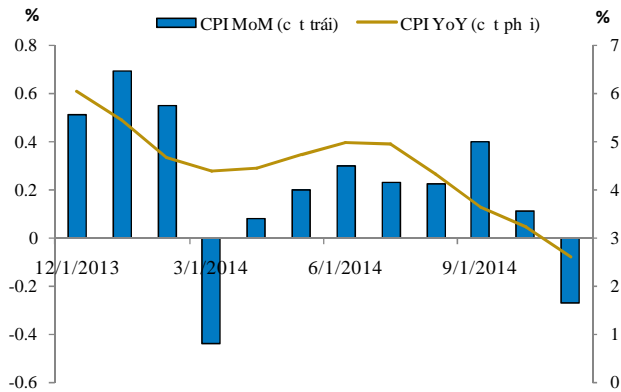
- Trong tháng 11, khu vực sản xuất của Việt Nam đã có sự cải thiện đáng kể vì các chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5% so với tháng trước và chỉ số PMI công nghiệp vượt lên mức 52,1 điểm.
- Ví dụ điển hình công nghệ cao Samsung Thái Nguyên - giai đoạn 2 được cấp phép trong tháng 11, tăng vốn đăng ký FDI trong 11 tháng đầu năm đã đạt hơn 17 tỷ USD trong khi vốn thực hiện đạt 11,2 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ.
- Lâm phát có mặt trong top 10 trong 11 tháng đầu năm nay. Dự báo lâm phát cho các năm tiếp theo sẽ tăng trưởng khoảng 3%. Đây là dấu hiệu các ngân hàng xem xét tiếp tục giảm lãi suất huy động, tạo điều kiện mở rộng tín dụng cho vay dựa trên cơ sở thực tế.

TH TR NG CH NG KHOÁN

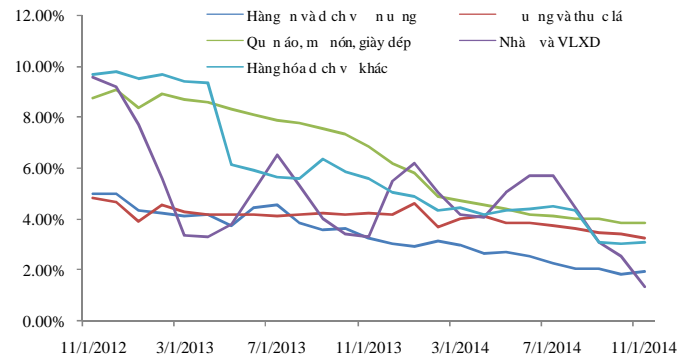
- Thị trường giảm điểm do tác động của thông tin 36 và diễn biến ngành dầu khí
- Khi nhà đầu tư nước ngoài có tháng bán ròng thì 5 liên tiếp
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực
- Thông tin 36/2014 TT-NHNN của NHNN công bố ngày 20/11/2014 là yếu tố chính chi phối diễn biến TTCK trong thời gian gần đây và sự tiếp tục có những biến động diễn biến thị trường trong thời gian tới
- Mở rộng tín dụng cho các doanh nghiệp tiếp tục có diễn biến theo chiều hướng tích cực các lãi suất huy động và lãi suất cho vay
- P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 12 đã báo sự tăng trưởng 14,03

KINH T V MÔ

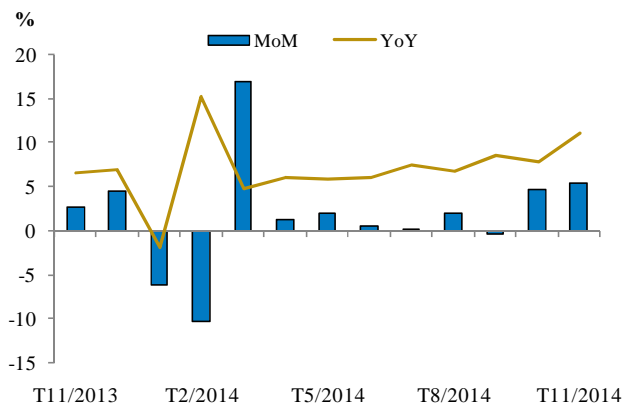
L m phát so v i tháng tr c và cùng k n m tr c



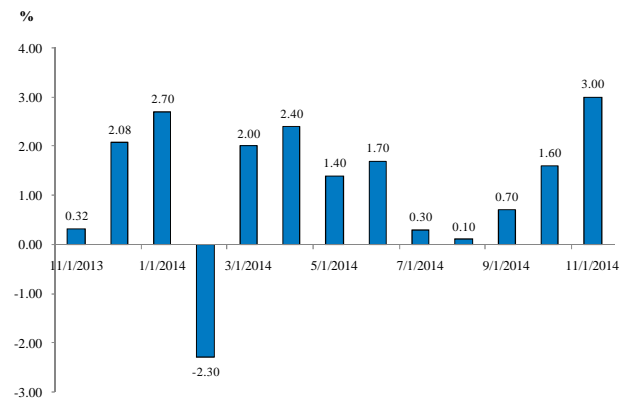
Di n bi n giá m t s nhóm hàng



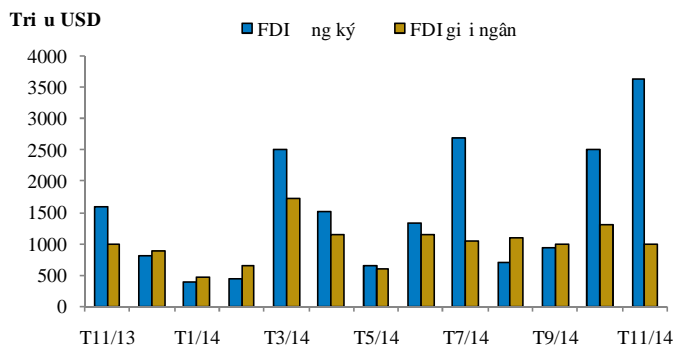
Ch s s n xu t công nghi p



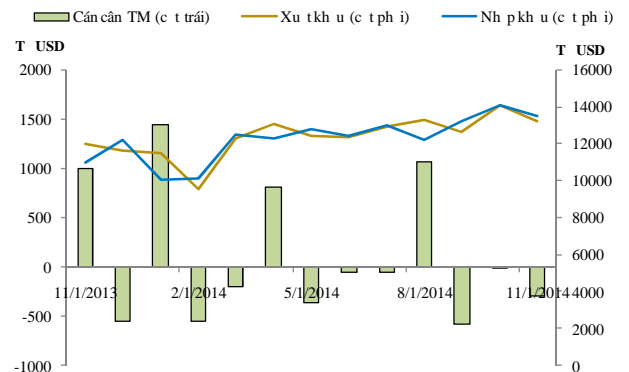
T ng m c HH bán l và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



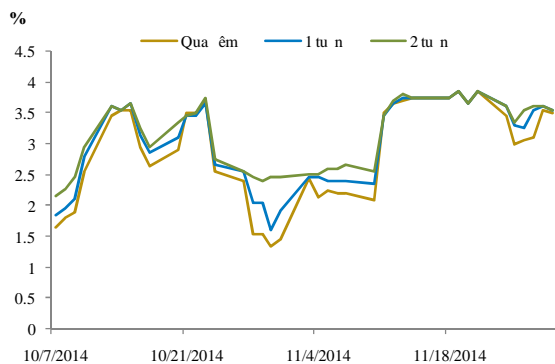
FDI



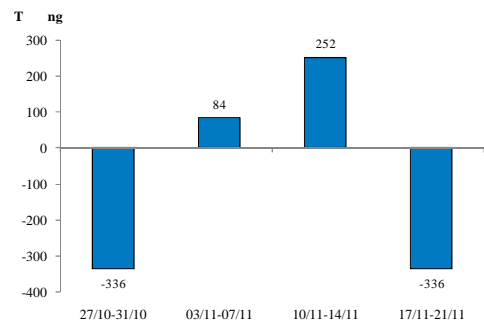
Cán cân th ng m i



Lãi su t liên ngân hàng



L ng b m OMO các tu n

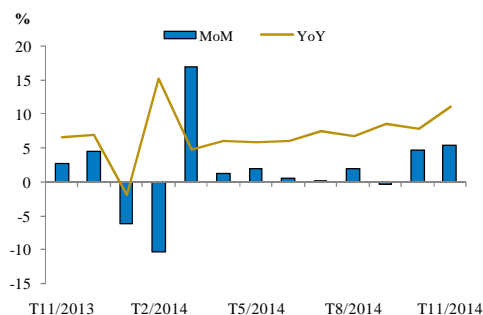


Ng u n: Bloomberg, GSO, BVSC

- Trong tháng 11, khu vực sản xuất của Việt Nam đã có sự cải thiện đáng kể với chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5% so với tháng trước và chỉ số PMI công nghiệp tăng trở lại, lên mức 52,1 điểm.
- Ví dụ điển hình là công ty công nghệ cao Samsung Thái Nguyên - giai đoạn 2 của dự án được phê duyệt trong tháng 11, tăng vốn đầu tư ký FDI trong 11 tháng đầu năm đã đạt 17 tỷ USD trong khi vốn thực hiện đạt 11,2 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ.
- Lạm phát có mức tăng thấp kỷ lục trong 11 tháng đầu năm nay. Dự báo lạm phát cho năm nay chỉ tăng 3%. Đây là điều khiến các ngân hàng xem xét tiếp tục giảm lãi suất huy động, tạo điều kiện cho vay và ra tín dụng theo.

Tổng cộng

Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

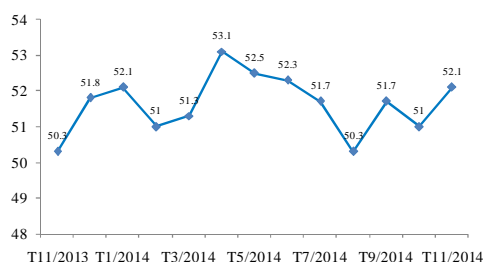
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP

Trong tháng 11, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5,3% MoM, cao hơn mức tăng 4,6% tăng trưởng của tháng 10 và cũng là mức tăng theo tháng cao nhất kể từ tháng 3 cho đến nay. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 3,4% MoM trong khi ngành khai khoáng có mức tăng trưởng khá thấp chỉ 1,4% MoM (tăng trưởng MoM trong tháng 10 chỉ là 5,3%), trong đó hoạt động khai thác dầu thô và khí tự nhiên tăng tới 18,3% trong tháng.

Theo suy đoán của chúng tôi, mức thu ngân sách tính đến cuối tháng 11 đã đạt 97% dự toán năm, trong đó thu từ dầu thô đạt 91,5 nghìn tỷ đồng. Ảnh hưởng tích cực từ thu 7,3% ngân sách từ thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế tiêu thụ đặc biệt đã giúp bù đắp phần thiếu hụt ngân sách của tháng 10. Hiện nay, ngân sách nhà nước đang phải bù đắp khoảng 10% tổng nhu cầu ngân sách (ví dụ như chi trả lương hưu và các khoản chi khác). Năm 2010 ngân sách vượt thu 27,5%; năm 2011 vượt thu 44,3%). Điều này khiến ngân sách thêm căng thẳng, đặc biệt là trong tháng 11 vừa qua.

Chỉ số PMI bất động sản

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

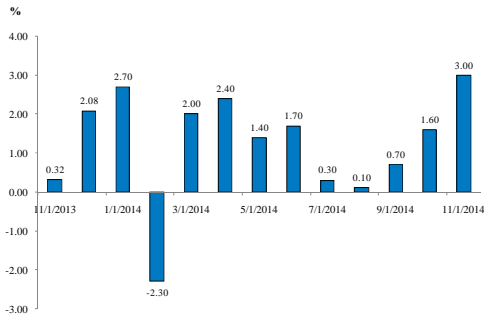
Chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 11 do HSBC công bố đã tăng trở lại trong tháng 11, đạt mức 52,1 điểm so với mức 51 điểm của tháng 10. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 7 trở lại đây. Sự tăng trưởng này có thể do nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại sau khi PMI tăng trở lại trong tháng trước. Ngoài ra, sự tăng trưởng của các ngành kinh tế khác cũng góp phần thúc đẩy PMI tăng trở lại trong tháng này.

Vì chỉ số PMI tăng trở lại là tín hiệu tích cực cho nền kinh tế không gây ra bất ổn định về nhà đầu tư do thị trường tiêu dùng khu vực sản xuất tăng trưởng có xu hướng giảm áp lực nhu cầu mua sắm tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục và PMI sẽ có chiều hướng tăng cao hơn nữa trong tháng 12 như nhu cầu tiêu thụ trong nước ngoài thị trường xuất khẩu của Việt Nam tăng cùng với sự cải thiện của các ngành công nghiệp.

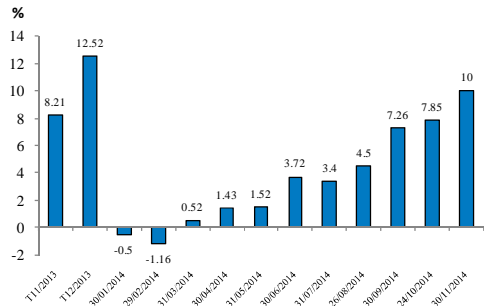
Tổng kết

Về tiêu dùng trong năm, tăng trưởng hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11/2014 tăng 3% so với tháng trước - mức tăng theo tháng cao nhất kể từ đầu năm nay. Nhu cầu mua sắm dịch vụ tăng cao vào thời điểm cuối năm cùng với mức giá giảm sẽ giúp thúc đẩy hoạt động tiêu dùng. Dự kiến xu

Doanh số bán lẻ (MoM)

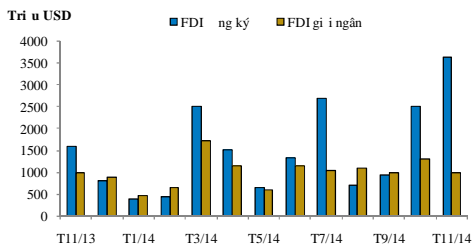


Tăng trưởng tín dụng

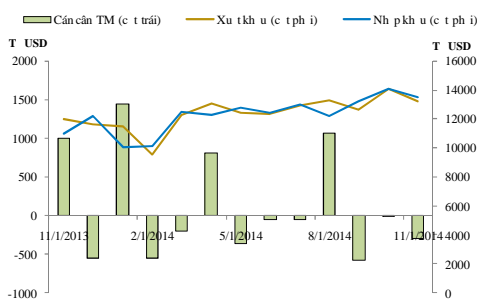


V

n FDI



Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

hàng này sẽ còn tiếp tục, thậm chí có thể tăng trưởng sẽ còn mạnh hơn trong tháng 12 do hiệu ứng từ ngành T & D nổi lên.

Vượt trội nhân, tín dụng toàn hệ thống tính đến cuối tháng 11 có tính lãi tăng hơn 10% so với cùng kỳ năm 2013. Đây là mức tăng cao nhất trong các tháng gần đây của công bố hàng cuối tháng 10 với mức tăng 7,85%. Nhờ vậy, chỉ tính riêng trong tháng 11, dòng các khoản vay lãi tăng thêm hơn 2% - mức tăng theo tháng cao nhất trong vòng 11 tháng qua. Với tín dụng tăng mạnh mẽ vào thời điểm cuối năm đã không còn là dấu hiệu bất ngờ về vĩ kinh tế Việt Nam trong vòng ba năm qua. Đây có thể là thời điểm cao điểm nhất trong năm các doanh nghiệp vay vốn sản xuất kinh doanh, tích trữ hàng hóa chuần bị cho các dịp lễ Tết cuối năm. Với kết quả này, mức tiêu thụ tín dụng mức 12-14% cho các năm nay hiện có ảnh hưởng là đáng kể.

Vốn FDI, thu hút nguồn vốn trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 11 có 3,6 t USD, tăng thêm 1,1 t USD so với tháng 10. Tính chung từ đầu năm cho đến nay, tổng vốn FDI đăng ký đạt 17,3 t USD, giảm 16,7% so với cùng kỳ trong khi vốn FDI thực hiện có 11,2 USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ năm 2013.

Cùng với việc cấp giấy chứng nhận đầu tư cho dự án Tập công nghệ cao Samsung Thái Nguyên - giai đoạn 2 vào ngày 17/11/2014, Thái Nguyên đã vươn lên trở thành tỉnh đầu thu hút vốn FDI vào Việt Nam trong 11 tháng đầu năm với 3,16 t USD (chỉ mất 23,6% tổng vốn đầu tư nước ngoài). Với vị trí địa phương là Tp.HCM với 2,78 t USD (tăng 21% vốn đầu tư nước ngoài). Hai dự án vốn lớn đã giúp Tp.HCM giành vị trí địa phương này là dự án Samsung CE Complex trị giá 1,4 t USD và dự án xây dựng nhà máy sản xuất hàng in ấn tại khu công nghệ cao SHTP trị giá 1 t USD. Toàn bộ các công trình này trong việc giúp Bắc Ninh nâng vị trí địa phương khi đăng ký đầu tư vào dự án Samsung Display trị giá 1 t USD tại địa phương này hàng tháng 7 vừa qua.

Vượt trội công, vốn thực hiện ngân sách Nhà nước trong tháng 11/2014 có 19.465 t đồng, tăng 1,2% so với mức 19.231 t đồng trong tháng 10. Tính chung mức chi tiêu hàng đầu năm, vốn đầu tư NSNN có 184 nghìn t đồng, bằng 95,6% kế hoạch năm và tăng 0,2% so với cùng kỳ năm 2013.

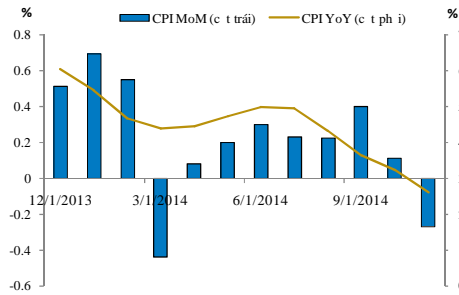
Về tình hình xuất nhập khẩu. Trong tháng 11, xuất khẩu của Việt Nam có 13,2 t USD, giảm 6,2% so với tháng trước (số liệu chính thức) trong khi nhập khẩu có 13,5 t USD, giảm 4,1% so với tháng 10. Dị ứng này khi cân cán thương mại của Việt Nam thâm hụt 300 triệu USD trong tháng vừa qua. Mặc dù tính chung mức chi tiêu hàng đầu năm nay, cán cân thương mại của Việt Nam vẫn đang có xu hướng xuất siêu 2,06 t USD nhờ vào việc nhập siêu gia tăng trong ba tháng gần đây, nhưng khi quy mô xuất siêu có dấu hiệu giảm dần thu hẹp.

Lạm phát

Mức tăng trưởng lạm phát

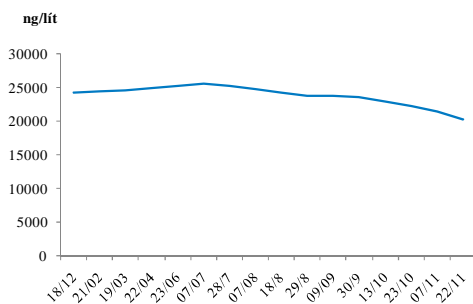
CPI trong tháng 11 có công bố với mức giảm -0,27% so với tháng 10. Đây là lần đầu tiên hai chỉ số CPI MoM giảm trong năm nay (lần đầu tiên là vào tháng 3 với mức giảm -0,44%). Với kết quả này thì lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái hiện có mức tăng 2,6% và so với cuối tháng 12/2013 thì mức tăng 2,08%. Đây là mức tăng thấp kỷ lục trong vòng 10 năm trở lại đây.

Diễn biến lạm phát



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Diễn biến giá xăng RON 92 trong năm



Nguồn: BVSC tổng hợp

Giá dầu thô thế giới lao dốc: nhân tố bất ngờ

Có thể thấy diễn biến bất ngờ thị trường dầu trong 11 tháng đầu năm nay là sự sụt giảm giá các yếu tố khách quan và chủ quan. Yếu tố chủ quan là cuộc khủng hoảng kinh tế, ngân sách dân sự bị cắt giảm chi tiêu sau các năm suy giảm kinh tế. Trong khi đó, yếu tố khách quan là xu hướng giảm giá dầu thô thế giới trong ngắn hạn và trung hạn.

Cuộc cách mạng khai thác dầu và khí đốt đã khiến sản lượng dầu thô không ngừng tăng lên tại Mỹ. Trong khi đó, cuộc khủng hoảng tại Trung Quốc, châu Âu và Nhật Bản vẫn tiếp tục biến hình ảnh hưởng đến thị trường kinh tế tri thức. Cán cân nghiêng về phía cung đã đẩy giá dầu thô WTI sụt giảm mạnh (30%) từ mức hơn 100 USD/thùng hiện nay còn dưới mức 70 USD/thùng. Do là một trong những quốc gia xuất khẩu dầu thành phẩm nên giá xăng dầu tại Việt Nam cũng không nằm ngoài xu hướng giảm giá thế giới. Kể từ cuối tháng 8 cho đến nay, giá xăng trong nước đã giảm từ mức 7,1 nghìn đồng/lít xuống còn 6,9 nghìn đồng/lít. So với mức giá trước đây, giá xăng hàng này đã giảm khoảng 17%. Giá xăng giảm không những tác động trực tiếp đến giá các nhóm hàng tiêu dùng có tác động liên hệ khác như hàng vận tải và dịch vụ vận tải; vận tải hàng hóa; máy móc, thiết bị, giày dép... và những cơ sở kinh doanh xăng dầu vào dịp cuối năm.

Mặt hàng y tế và giáo dục có mức tăng giá thấp nhất

Ngoài tác động tăng giá xăng dầu, CPI năm nay thị trường còn do ảnh hưởng từ nhóm hàng y tế và giáo dục đã có phần linh hoạt và biến động thị trường. Mức tăng yoy vào cuối tháng 11 của nhóm hàng y tế trong các năm 2012, 2013 (là hai năm lạm phát đã hạ nhiệt từ mức 7%) lần lượt là 38,5% và 19,4%; của nhóm hàng giáo dục lần lượt là 16,92% và 11,78% thì trong năm nay giá các nhóm hàng y tế chỉ tăng 2,3% yoy, nhóm hàng giáo dục chỉ tăng 8,24% (những mức tăng thấp hơn hẳn so với hai năm trước). Trong bối cảnh giá các nhóm hàng lương thực thực phẩm tăng lên như trong ba năm qua thì chính biến động giảm giá của nhóm hàng y tế và giáo dục đã góp phần làm nên sự khác biệt của CPI năm nay với năm 2012 và 2013.

Chi phí lãi suất tiếp tục giảm

Lạm phát luôn là một thách thức đối với quan trọng, chi phí lãi suất chính sách điều hành lãi suất của NHNN, đặc biệt là lãi suất tín dụng. Các ngân hàng lớn hiện nay đã hạ lãi suất tín dụng xuống mức khá sâu so với mức 5,5%/năm mà NHNN đặt ra. Ngày 18/11 vừa qua, Vietcombank đã tiếp tục giảm lãi suất cho các khoản vay thêm 0,1-0,3%/năm. Lãi suất tín dụng cho tín dụng ngắn hạn tại ngân hàng này hiện chỉ còn 4%/năm, mức thấp nhất trên thị trường hiện nay, ngang bằng với Agribank. Với bối cảnh lạm phát cho năm nay xoay quanh mức 3% nên nhu cầu giảm lãi suất tín dụng để giảm chi phí lãi suất cho các khoản vay là điều hiển nhiên. Chúng tôi kỳ vọng rằng lãi suất tín dụng sẽ tiếp tục giảm thêm khoảng 0,5%, tạo điều kiện cho các ngân hàng cân bằng nguồn vốn, giảm lãi suất cho vay xuống.

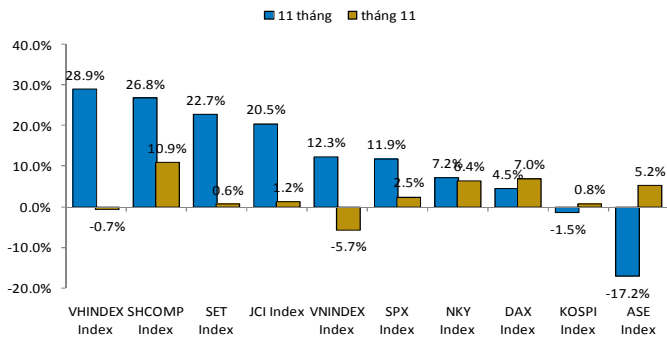
Kết luận

Trong tháng 11, khu vực sản xuất của Việt Nam đã có sự cải thiện đáng kể vì chỉ số sản xuất công nghiệp tăng hơn 5% so với tháng trước và chỉ số PMI công nghiệp vượt trội, lên mức 52,1 điểm. Hoạt động sản xuất kinh doanh bước vào giai đoạn cao điểm như nhu cầu mua sắm gia tăng đặc biệt là nhân tố quan trọng giúp khu vực sản xuất khởi sắc. Ngoài ra, chi phí vận tải giảm mạnh nhờ lún giá cước vận chuyển liên tiếp giá xăng trong những ngày kinh doanh giảm mạnh giá cước trong khi thu nhập của người tiêu dùng có thêm dòng tiền mua sắm các nhóm hàng hóa khác. Dự báo xu hướng này thậm chí sẽ còn diễn ra mạnh mẽ trong tháng 12 và kéo dài sang hai tháng đầu năm 2015 (thời điểm sát Tết Nguyên Đán).

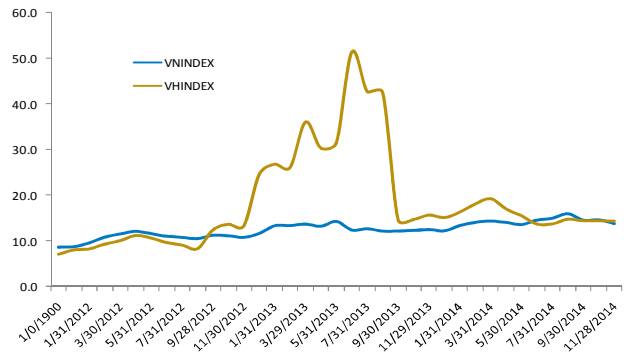
Lạm phát có mức tăng thấp kỷ lục trong 11 tháng đầu năm nay nhờ sự ổn định của nhóm hàng lương thực thực phẩm trong khi nhóm hàng giao thông liên tục giảm giá và mức chi tiêu cho nhóm hàng y tế và giáo dục năm 2014 thấp hơn đáng kể so với hai năm gần đây. Nhu cầu nhập khẩu phát của Việt Nam cho năm nay sẽ chững lại quanh mức 3%. Trước diễn biến này, chúng tôi khuyến nghị lãi suất huy động của các ngân hàng sẽ có thêm mức giảm nữa (khoảng 0,5%), tạo điều kiện cho mức lãi suất cho vay đưa ra tiếp tục giảm, tạo đà tăng trưởng cho các doanh nghiệp trong năm 2015.

TH TR NG CH NG KHOẢN

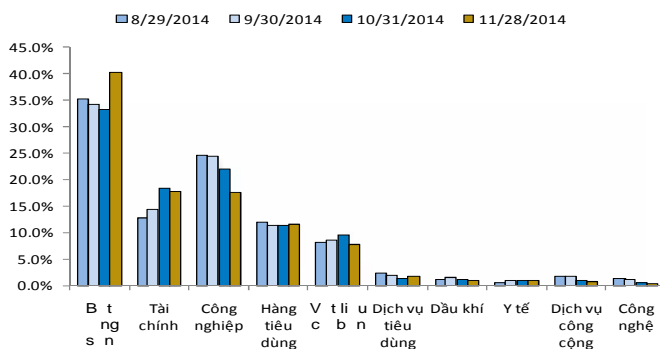
Bi n ng m t s th tr ng k t u n m



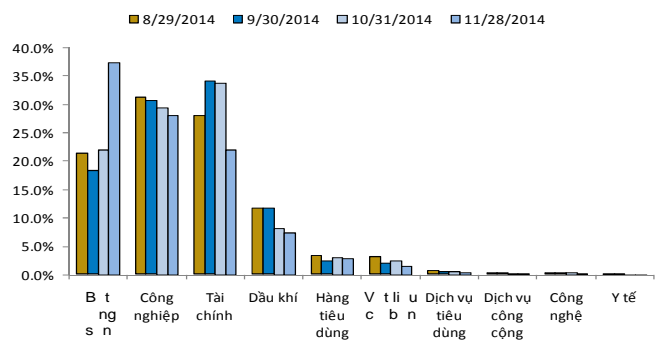
P/E t i HSX và HNX



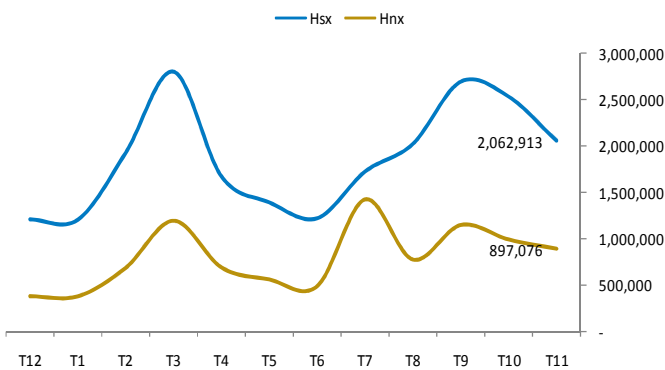
T tr ng giao d ch các ngành t i HSX



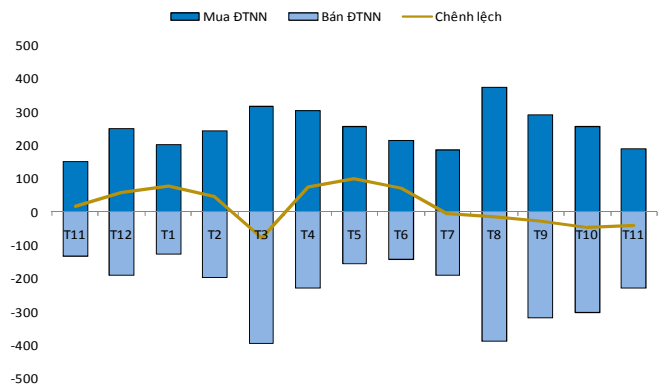
T tr ng giao d ch các ngành t i HNX



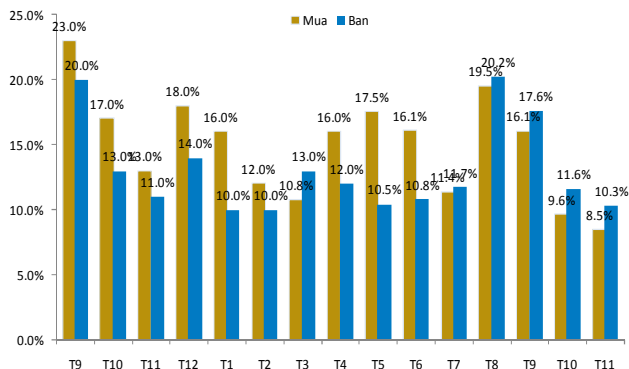
Giá tr giao d ch bình quân ngày các tháng



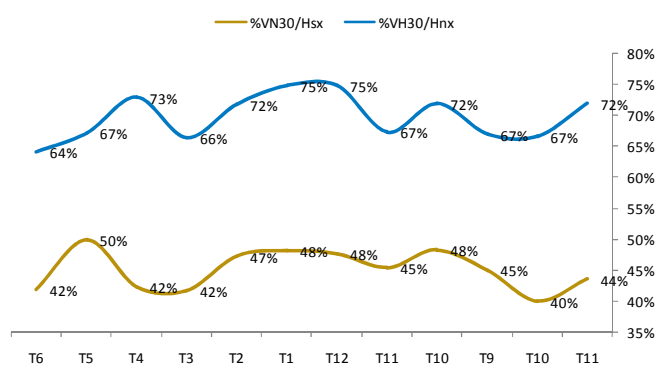
Giao d ch nhà TNN trong tháng t i HSX (tri u USD)



T tr ng giá tr GD TNN/giá tr GD toàn th tr ng



T l giao d ch các mã trong Vn30, và Hnx30



Ng u n: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- **Thị trường giảm điểm tác động của thông tin 36 và diễn biến ngành dầu khí**
- **Khí nhà đầu tư nước ngoài có tháng bán ròng th 5 liên tiếp**
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực**
- **Thông tin 36/2014TT-NHNN của NHNN công bố ngày 20/11/2014 là yếu tố chính chi phối diễn biến TTCK trong thị trường này và sự tiếp tục có nh h ng n diễn biến thị trường trong thời gian tới**
- **Mức bán lãi suất nhu cầu giảm tiếp tục có diễn biến theo chiều hướng tích cực các lãi suất huy động và lãi suất cho vay**
- **P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 12 sẽ dao động quanh mức 14,03**

Thị trường giảm điểm tác động của thông tin 36 và diễn biến ngành dầu khí

Thị trường diễn biến giảm điểm và thanh khoản tiếp tục giảm tháng th 2 liên tiếp trên sàn. Trên sàn HSX, chỉ số VNINDEX khi đầu tháng vì giao dịch lệnh lệnh Dao động biên hẹp trở lại vào chu kỳ giảm điểm sâu dưới tác động tiêu cực của thông tin 36 và diễn biến nhóm cổ phiếu ngành dầu khí, đặc biệt là GAS và PVD. Tính chung cho cả tháng, chỉ số này giảm 6,1% và khi kết thúc giao dịch đạt 2,5 tỷ cổ phiếu. Trong khi đó, trên sàn HNX, chỉ số HNXINDEX tăng mạnh nửa đầu tháng 11 chủ yếu do diễn biến tích cực của mã vốn hóa lớn ACB. Trong nửa sau tháng 11, do ảnh hưởng của các nh h ng tiêu cực từ thị trường VNINDEX, chỉ số HNXINDEX đã trải qua các phiên giảm điểm sâu. Tính chung cho cả tháng, chỉ số HNXINDEX giảm 0,68% và khi kết thúc giao dịch đạt 1,28 tỷ cổ phiếu.

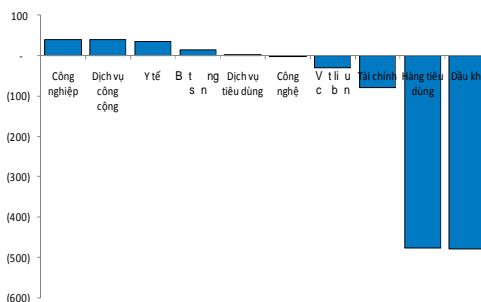
Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 11

5 ngành diễn biến tích cực nhất	% Thay đổi	Các mã tiêu biểu trong ngành
Nông, lâm, thủy sản	14.01%	MPC, DBC, NSC, SSC, VTF...
Thị trường và dịch vụ	12.05%	JVC, DCL, DNM
Giá trị gia tăng	11.88%	DQC, EVE, TTF, LUX, RAL...
Dệt may	4.94%	TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...
Bán lẻ	4.84%	PNJ, PET, TIG, BTT, SVC...

5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	% Thay đổi	Các mã tiêu biểu trong ngành
Thị trường chứng khoán	-5.80%	VNM, KDC, HVG, VHC, SBT...
Điện tử và công nghệ	-5.93%	PGD, CNG, CLW, PCG, PGT
Cao su và cao su	-6.78%	DRC, CSM, SRC
Sản xuất và khai thác dầu khí	-18.43%	GAS, PLC, PGS, PGC, PVG...
Dịch vụ dầu khí	-18.82%	PVD, PVS, PVC

Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB2) trong tháng 11, nhìn chung biến động về giá các nhóm ngành là tương đối ổn định. Ngành nông lâm thủy sản có một số tăng trưởng trong 34 nhóm ngành và chúng tôi thấy rằng. Bên cạnh nguyên nhân từ triển vọng quan sát các doanh nghiệp trong ngành cùng với kết quả kinh doanh quý 3 tích cực, sự hồi phục nhóm ngành này còn do hiệu ứng tăng bất phá của mã ngành MPC xoay quanh thông tin chu kỳ hàng năm và HQT công ty chào mua toàn bộ cổ phiếu của các công ty niêm yết giá cao. Chỉ riêng cổ phiếu nhóm ngành dầu khí có diễn biến tiêu cực nhất bao gồm các nhóm sản xuất & khai thác dầu khí và nhóm dịch vụ dầu khí, nguyên nhân từ diễn biến tiêu cực của giá dầu thô khiến chúng tôi đã phân tích trong báo cáo tháng 10.

Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà TNN tại HSX trong tháng 10



Khí nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục có tháng bán ròng th 5 liên tiếp

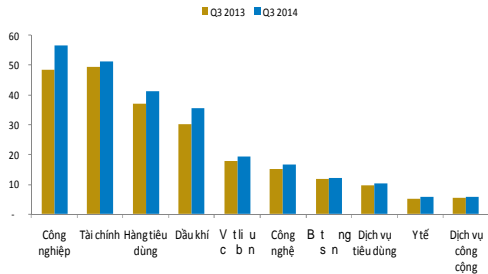
Khí nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục có tháng bán ròng th 5 liên tiếp, với giá trị giảm mạnh so với tháng 10. Ngoài nguyên nhân từ việc các quỹ rút vốn khi các thị trường giảm điểm sau khi FED chính thức nâng gói QE3, nguyên nhân chính của diễn biến bán ròng trong tháng 11 là do khi này ý muốn bán các mã trong ngành dầu khí trở lại diễn biến lao dốc của giá dầu thô khiến, nh h ng n triển vọng của các doanh nghiệp trong ngành.

Khí ngoại bán ròng khi giảm giá của các mã trong ngành hàng dầu khí và hàng tiêu dùng trong khi mua ròng về các mã trong ngành công nghiệp, dịch vụ

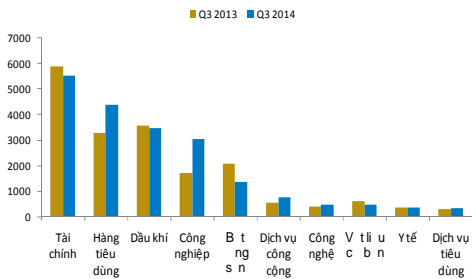
công c ng. Các mã b bán m nh g m có KDC, GAS, PVD trong khi VCB, MWG c mua ròng giá tr l n.

Ho t ng s n xu t kinh doanh c a các doanh nghi p nhìn chung cho tín hi u tích c c

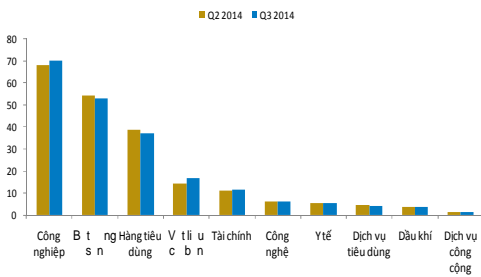
Doanh thu các ngành trong Q3 2014 so v i Q3 2013



L i nhu n các ngành trong Q3 2014 so v i Q3 2013



Hàng t n kho các ngành trong Q3 2014 so v i Q2 2014



Bên c nh các s li u v mô tích c c, KQKD Q3 c ng cho th y d u hi u h i ph c c a n n kinh t (th ng kê t báo cáo KQKD Q3 2014 c a 577 mã ã công b trên c 2 sàn). Trong s này có 63 doanh nghi p báo l , chi m 11,1%, gi m so v i t l 14,6% trong Q2; t ng doanh thu c a toàn b kh i này t ng 10,54% và l i nhu n t ng 8% so v i cùng k n m 2013. Tính chung biên l i nhu n ròng c a t t c các mã trên c 2 sàn t 7,9%, m c dù gi m nh so v i m c 8,1% c a cùng k nh ng ã có s c i thi n áng k so v i m c 7,5% c a Q2 2014. i u này xu t phát t v i c chi phí s n xu t kinh doanh gi m (d th y các doanh nghi p v n t i ng b và các ngành liên quan do giá x ng d u gi m) ho c m t s doanh nghi p ã b t u nâng giá s n ph m tr l i sau l th i gian dài ch p nh n biên l i nhu n th p gi th ph n khi u ra cho tín hi u h i ph c. Bên c nh ó, v i c hàng t n kho t ng nh (+0,45%) so v i quý tr c cùng v i đi n bi n t ng c a doanh thu c ng ph n ánh tín hi u tích c c khi mà doanh nghi p ã nâng s n l ng s n xu t v i s l ng n t hàng gia t ng và k v ng u ra s t i p t c có đi n bi n tích c c trong th i gian t i.

Nhìn chung a s các ngành u có m c t ng tr ng t t v l i nhu n so v i cùng k . Trong s này, các ngành công nghi p, d ch v công c ng, hàng tiêu dùng có m c t ng tr ng t t nh t l n l t là 77%, 43% và 34%. Di n bi n h i ph c n t ng nh t đi n ra các doanh nghi p thu c ngành công nghi p v i m c t ng 17% doanh thu, 77% v l i nhu n và 3% v hàng t n kho. chỉ u ng c l i, ngành v t li u c b n có m c gi m sâu nh t v l i nhu n so v i cùng k m c dù doanh thu t ng, nguyên nhân n t đi n bi n giá u ra c a các doanh nghi p trong ngành gi m khá m nh, làm nh h ng n biên l i nhu n (d th y các doanh nghi p cao su t nhiên v i giá cao su liên t c gi m trong l n m tr l i ây). Bên c nh ó, ngành b t ng s n c ng cho th y l i nhu n gi m so v i cùng k , tuy nhiên đi n bi n ngành này ch u nh h ng l n t VIC có l i nhu n sau thu Q3 2014 gi m m nh so v i cùng k n m tr c do chi phí tài chính và chi phí qu n lý t ng m nh. i m sáng các doanh nghi p ngành b t ng s n là doanh thu t ng 1,7% và hàng t n kho gi m -2,7%, ph n ánh u ra ang d n c c i thi n.

Y u t chính chi ph i th tr ng ch ng khoán trong tháng 12

Thông t 36/2014TT-NHNN c NHNN công b ngày 20/11/2014 là y u t chính chi ph i đi n bi n TTCK trong th i gian g n ây và s t i p t c có nh h ng n đi n bi n th tr ng trong th i gian t i

V ng n h n, thông t 36 có tác ng m nh n tâm lý nhà u t tr c lo ng i v dòng v n margin trên th tr ng b h n ch . Bên c nh ó, l s công ty ch ng khoán ã có ho t ng c t gi m t l margin các mã có tính u c , thanh kho n cao nh FLC, FIT, KLF, VHG... i u này ã có tác ng tiêu c c tr c t i p n đi n bi n c a nh ng mã c phi u này. Trong giai o n t i, chúng tôi cho r ng xu h ng dòng ti n s có s d ch chuy n t nhóm c phi u mang tính th tr ng sang nhóm c phi u mang tính c b n.

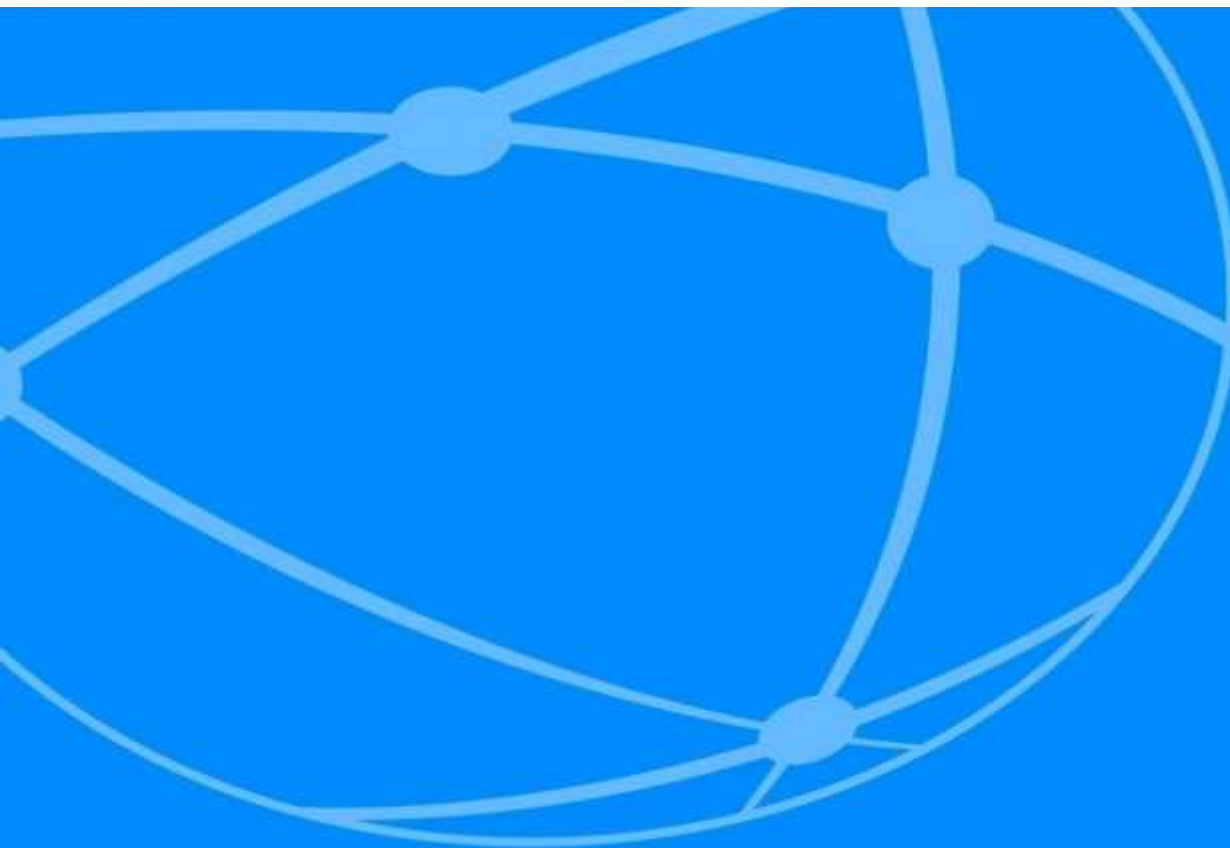
V trung h n, sau khi thông t 36 chính th c có hi u l c t 01/02/2014 s có nh ng tác ng không nh n dòng ti n c p margin c a TTCK d i 3 góc chính:

- Th nh t là quy nh các ngân hàng có t l n x u trên 3% không c phép c p tín d ng u t , kinh doanh c phi u. Theo báo cáo tài chính c a các Ngân hàng th ng m i Q3 2014, khá nhi u ngân hàng có t l n x u ang m c trên 3% trong ó có th k n MBB, Eximbank, ACB, VPBank, PGbank.... Các ngân hàng thu c di n n x u cao còn kho ng 2 tháng gi m n x u n u mu n ti p t c ho t ng cho vay ch ng khoán. Nhìn chung a s các ngân hàng này có n x u không quá 3,5% vì v y kh n ng kéo gi m xu ng d i 3% là có th . Tuy nhiên v i ti n trình x lý n x u còn ch m c a VAMC c ng nh nh h ng thúc y, minh b ch hóa ho t ng n x u các ngân hàng, c bi t khi thông t 09 c áp d ng y trong th i gian t i t l n x u c a các ngân hàng khó có th gi m m nh. Qua ó khi n ngu n cung cho margin trên TTCK n t kh i các ngân hàng ph n nào b h n ch .
- Th hai là vì c gi i h n t ng m c d n c p tín d ng c a ngân hàng i v i t t c khách hàng u t , kinh doanh c phi u không v t quá 5% v n i u l . Tính trên c h th ng thì con s 5% này không áng lo ng i, nh ng i v i nhóm các ngân hàng v a và nh , theo quan sát c a chúng tôi là nhóm ang c p margin nhi u nh t hi n nay, l i ti m n nhi u r i ro th t h p ngu n cung margin cho th tr ng. Khi ngu n cho vay margin b h n ch , nhu c u t ng, nhi u kh n ng các công ty ch ng khoán s nâng lãi su t cao h n thúc y các ngân hàng cho vay v n.
- Th ba là vì c ngân hàng không c c p tín d ng, y thác cho công ty con, công ty liên k t các công ty này u t , kinh doanh c phi u ho c cho vay u t , kinh doanh c phi u. V c b n, i m này c a thông t 36 không làm gi m ngu n cung margin nh ng s làm t ng chi phí i vay c a các công ty ch ng khoán. Do thay vì vay tr c ti p t ngân hàng m , ngân hàng liên k t, các công ty ch ng khoán s ph i i ng vòng vay nh ng t ch c tín d ng khác không c h ng u ãi.

Nhìn chung nh ng tác ng s c ph n ánh t ng b c và không quá l n n di n bi n th tr ng nh ng nhi u kh n ng s c n thêm th i gian các CTCK tìm ki m các ngu n vay m i và kênh phát hành t ng v n hay trái phi u doanh nghi p s c áp d ng nhi u h n trong giai o n t i. M c dù v y, các cách huy ng v n khác u khi n chi phí t ng lên, qua ó nhi u kh n ng s thúc y các CTCK t ng lãi su t cho vay margin, nh h ng n chi n l c c a nhà u t và làm gi m t l s d ng òn b y trên TTCK.

V dài h n, tác ng c a thông t 36 n TTCK Vi t Nam l i mang ý ngh a tích c c. Dòng v n t các ngân hàng s u tiên ch y vào các lnh v c s n xu t, kinh doanh mang l i nhi u giá tr gia t ng h n. Thanh kho n và s c kh e h th ng ngân hàng s lành m nh và n nh h n giúp lãi su t có i u ki n duy trì m c th p, ti p thêm sinh l c cho à h i ph c c a n n kinh t . T t c các y u t tích c c ó s ph n ánh ng c l i vào TTCK. Bên c nh ó, dòng ti n tham gia vào TTCK s b n v ng và gi m i tính u c , tránh c nh ng r i ro h th ng.

vnti v i m c c nh tranh cao, giá c c vnti s có i u ch nh gi m t ng ng v i giá nguyên v t li u v i l tr nh t nh nh ng nhìn chung biên l i nhu n s có di n bi n tích c c trong các quý t i. i v i các doanh nghi p phân m nh DPM, m cà mau; nh a v i doanh thu ch y u n t th tr ng trong n c nh NTP, BMP; hay doanh nghi p cao su ch bi n nh DRC, CSM, SRC có tính c quy n t ng i cao trên th tr ng, qua ó ch ng ki m soát giá s n ph m không b gi m m nh, giúp biên l i nhu n gia t ng do h ng l i t di n bi n giá nguyên li u. Ngoài ra, các doanh nghi p trong các ngành xi m ng, s t thép, bóng èn.. c ng c h ng l i gián ti p tuy nhiên m c nh h ng s không l n.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người sử dụng nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm của chúng tôi về phân tích trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần báo trước. BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập trong báo cáo. Người sử dụng lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sử dụng, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TÀI VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (844) 3928 8080 Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Nguyễn Khế, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (848) 39146888 Fax: (848) 39147999

Phân tích và mô

Trần Hải Yến tranhaiyen@baoviet.com.vn

Phân tích chỉ số tài chính

Trần Đức Anh tranducanh@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung

Nguyễn Xuân Nam nguyenxuannam@baoviet.com.vn

Nguyễn Xuân Bình nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

