

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 2/2015

Ngày 9/3/2015

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

Trụ sở 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 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

KINH TẾ VĨ MÔ

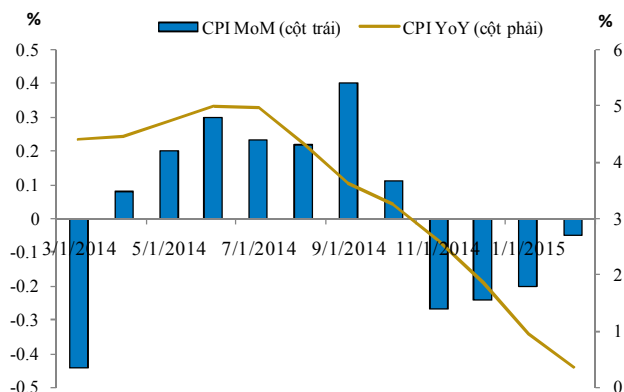
- Tình hình sản xuất bị ảnh hưởng mạnh trong tháng 02 do kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán dài. Chỉ số PMI tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm nhưng số đơn đặt hàng xuất khẩu mới đang có dấu hiệu chững lại và suy giảm nhẹ là tín hiệu cần lưu ý.
- Doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt trong tháng 02 nhờ nhu cầu mua sắm phục vụ lễ Tết gia tăng, tuy nhiên hoạt động thu hút vốn đầu tư và xuất nhập khẩu lại sụt giảm mạnh so với tháng trước. Đầu tư của khu vực tư nhân có mức tăng trưởng khá tốt trong hai tháng đầu năm.
- Giá điện dự kiến sẽ tăng 7,5% kể từ ngày 16/3 chắc chắn sẽ có ảnh hưởng đến mặt bằng giá cả ở cả khía cạnh sản xuất và tiêu dùng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

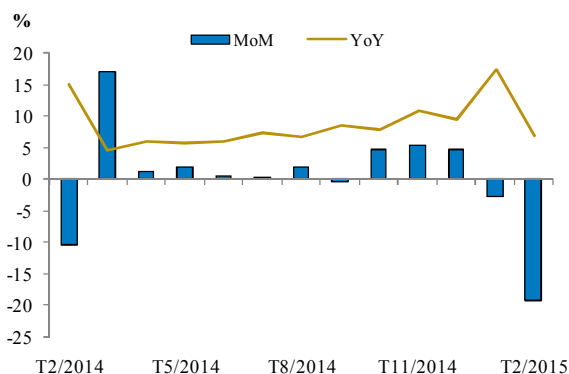
- Cổ phiếu ngân hàng chi phối diễn biến thị trường
- Khối nhà đầu tư nước ngoài gia tăng hoạt động mua ròng tháng thứ 3 liên tiếp
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực
- Động thái giao dịch của khối ngoại sẽ tiếp tục là 1 trong những yếu tố chính chi phối TTCK Việt Nam trong tháng 3
- Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi

KINH TẾ VĨ MÔ

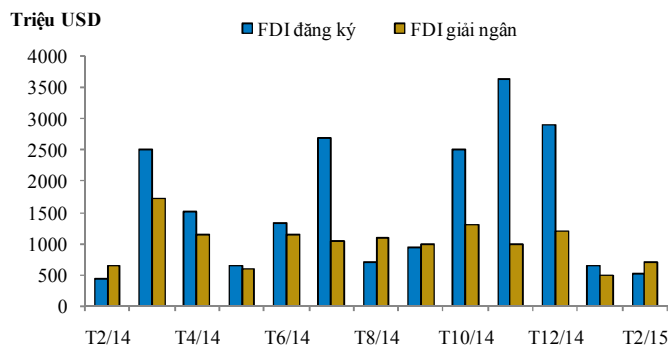
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



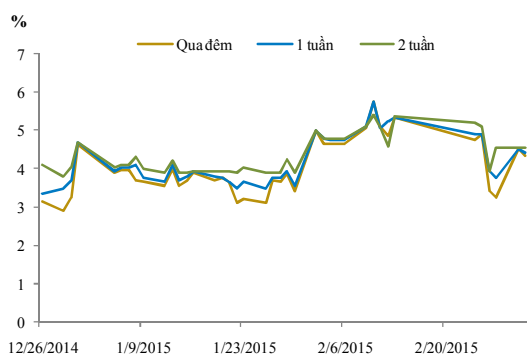
Chỉ số sản xuất công nghiệp



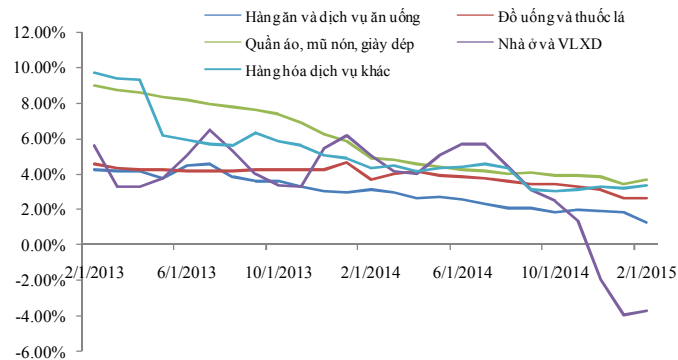
FDI



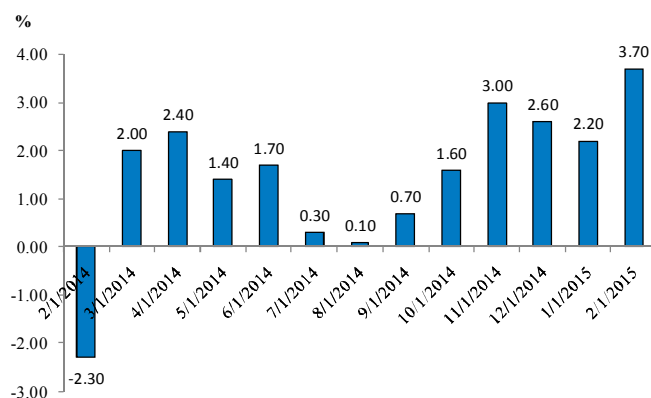
Lãi suất liên ngân hàng



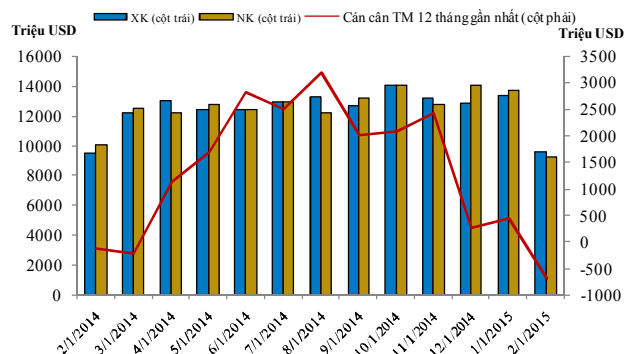
Diễn biến giá một số nhóm hàng



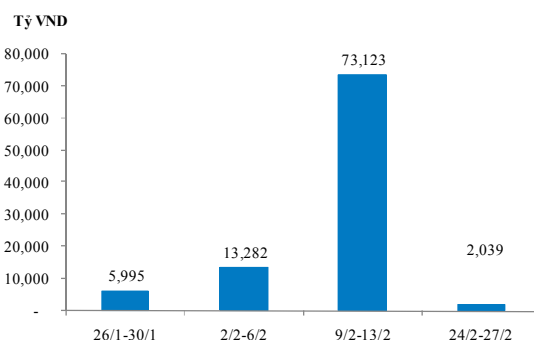
Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

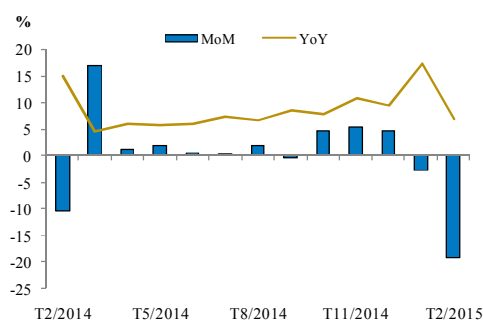


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **Tình hình sản xuất bị ảnh hưởng mạnh trong tháng 02 do kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán dài. Chỉ số PMI tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm nhưng số đơn đặt hàng xuất khẩu mới đang có dấu hiệu chững lại và suy giảm nhẹ là tín hiệu cần lưu ý**
- **Doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt trong tháng 02 nhờ nhu cầu mua sắm phục vụ lễ Tết gia tăng, tuy nhiên hoạt động thu hút vốn đầu tư và xuất nhập khẩu lại sụt giảm mạnh so với tháng trước. Đầu tư của khu vực tư nhân có mức tăng trưởng khá tốt trong hai tháng đầu năm**
- **Giá điện dự kiến sẽ tăng 7,5% kể từ ngày 16/3 chắc chắn sẽ có ảnh hưởng đến mặt bằng giá cả ở cả khía cạnh sản xuất và tiêu dùng**

Tổng cộng

Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 ước tính tăng 7% so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm 19,2% so với tháng trước. Nguyên nhân khiến chỉ số này sụt giảm so với tháng Một là do tháng Hai năm nay có nhiều ngày nghỉ Tết Nguyên Đán. Hiện tượng này cũng thường xuyên diễn ra hàng năm khi tốc độ tăng MoM của chỉ số sản xuất công nghiệp thường bị ảnh hưởng khá rõ do yếu tố nghỉ Tết (tháng 2/2013 giảm 21,3% so với tháng 1/2013; tháng 2/2014 giảm 10,3% so với tháng 1/2014). Do vậy, sự sụt giảm của sản xuất công nghiệp trong tháng vừa qua là không đáng lo ngại. Tính chung hai tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn tăng 12% so với cùng kỳ năm 2014, cao hơn nhiều mức tăng 5,4% của cùng kỳ năm 2014 so với 2013.

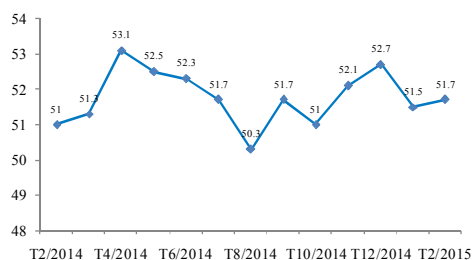
Chỉ số PMI tháng 2 tăng nhẹ, đạt mức 51,7 điểm. Chỉ số nhà quản trị mua hàng của Việt Nam trong tháng 2 được ghi nhận ở mức 51,7 điểm, tăng nhẹ so với mức 51,5 điểm trong tháng 1. Mặc dù mức cải thiện là không nhiều nhưng xét trong bối cảnh tháng 2 là tháng có nhiều ngày nghỉ lễ thì kết quả trên được xem là khá tích cực. Theo HSBC, số đơn đặt hàng mới tại các doanh nghiệp tăng với tốc độ cao hơn so với tháng 1, đánh dấu tháng gia tăng thứ 6 liên tiếp. Tuy vậy, tiếp nối xu hướng chững lại từ tháng trước, số đơn hàng xuất khẩu mới trong tháng 2 lại giảm, chấm dứt chuỗi 5 tháng tăng trưởng trước đó. Tương tự như số đơn đặt hàng mới, sản lượng tháng 2 cũng tăng mạnh hơn so với tháng đầu năm.

Như vậy, dựa trên hai chỉ số chính về tình hình sản xuất có thể thấy tổng cộng trong tháng 2 đã chịu ảnh hưởng mạnh do kỳ nghỉ Tết dài. Tuy nhiên, nếu loại bỏ yếu tố mùa vụ này thì có thể thấy đà tăng trưởng của tổng cộng vẫn đang được duy trì. Điểm cần lưu ý là số đơn đặt hàng xuất khẩu mới trong hai tháng trở lại đây đang có dấu hiệu chững lại và có phần suy giảm trong tháng 2, phần nào phản ánh nhu cầu sụt giảm của các thị trường nước ngoài đối với hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam. Mặc dù cầu trong nước khởi sắc đã bù trừ phần suy giảm từ cầu xuất khẩu, giúp sản lượng tiếp tục tăng trưởng nhưng tín hiệu này rất cần được theo dõi thêm để đánh giá triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong các quý tới.

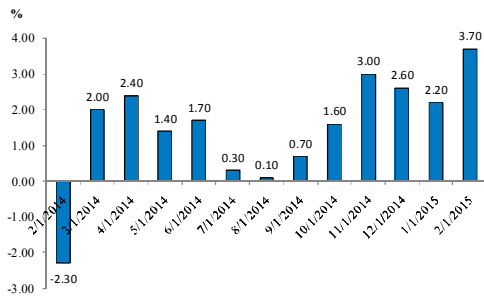
Tổng cầu

Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng Hai tăng 3,7% so với tháng trước, cao hơn mức tăng 2,2% trong tháng Một. Đây cũng là mức tăng theo tháng cao nhất kể từ tháng 12/2011. Trong bốn tháng gần đây, tốc độ tăng của doanh số bán lẻ là tương đối tích cực (trung bình đạt 2,88%/tháng) ngoài nguyên nhân nhu cầu mua sắm tăng cao dịp cuối năm thì việc

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC



Nguồn: GSO, BVSC

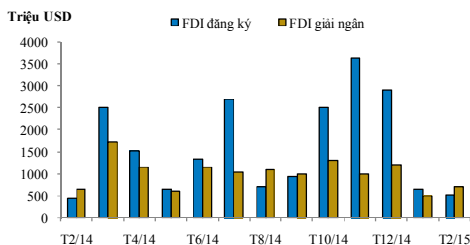
mặt bằng giá cả duy trì ở mức thấp liên tục trong nhiều tháng qua cũng đã góp phần thúc đẩy người tiêu dùng tăng chi tiêu.

Ngoài doanh thu bán lẻ hàng hóa thì doanh thu từ dịch vụ du lịch, lưu trú và ăn uống cũng tăng khá tốt trong tháng 2 (khoảng 2%) do xu hướng đi du lịch của người dân trong dịp Tết. Dự kiến xu hướng này sẽ còn được duy trì và tăng trưởng mạnh trong các năm tới, đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn vào tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng Tết.

Về đầu tư tư nhân, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 24/02 ước tính đạt 0,96% so với cuối năm 2014. Đây là con số khá bất ngờ bởi tín dụng trong các tháng đầu năm thường tăng trưởng âm. Gần đây nhất, tín dụng trong hai tháng đầu năm 2014 ước tính giảm 1,16% so với cuối năm 2013.

Năm 2015, tăng trưởng tín dụng được NHNN đặt mục tiêu ở mức 13-15% (nếu tình hình thuận lợi có thể xem xét nới lên mức 17%); cao hơn so với mức 12-14% trong năm 2014. Kinh tế phục hồi sẽ thúc đẩy nhu cầu vay vốn để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Ngoài ra, xu hướng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục ổn định ở mức thấp trong năm nay (7-9% cho vay ngắn hạn; 10-13% cho vay trung và dài hạn) sẽ vẫn là điều kiện thuận lợi để tín dụng tăng trưởng trong các tháng tới.

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

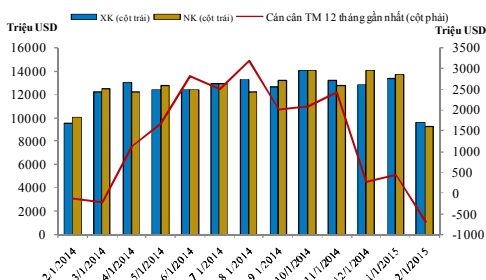
Về vốn FDI, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 2 ước đạt 529 triệu USD, giảm 20% so với mức 663 triệu USD trong tháng 1. Trong khi đó, vốn giải ngân ước đạt 695 triệu USD, tăng 37,6% so với tháng trước. Tính chung tổng vốn thu hút FDI mới trong hai tháng đầu năm đạt 1,19 tỷ USD, giảm 22,5% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện ước tính đạt 1,2 tỷ USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm 2014. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (80% tổng số vốn đăng ký), đứng thứ hai là ngành kinh doanh bất động sản (chiếm 9,3%), các ngành còn lại chiếm 10,7%.

Như vậy đã có sự trái chiều giữa số vốn thu hút, bổ sung mới với số vốn giải ngân thực tế. Tuy số vốn giải ngân có ý nghĩa hơn trong việc đóng góp vào nền kinh tế thực nhưng sự sụt giảm của số vốn thu hút mới cũng rất đáng lưu tâm và cần theo dõi tiếp do nó có thể sẽ ảnh hưởng tới triển vọng vốn giải ngân trong tương lai.

Xuất siêu tháng 2 ước đạt 300 triệu USD. Trong tháng 2/2015, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 9,6 tỷ USD, giảm mạnh 28% so với tháng 1 (số đã điều chỉnh lại, tăng thêm 505 triệu USD so với số ước tính ban đầu) nhưng vẫn tăng nhẹ 0,6% so với tháng 2/2014. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 9,3 tỷ USD, giảm mạnh 32,4% so với tháng trước nhưng chỉ giảm nhẹ 7,8% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm mạnh so với tháng 1 của kim ngạch xuất nhập khẩu chủ yếu do hiệu ứng của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán dài (chiếm gần 1/3 số ngày sản xuất kinh doanh bình thường mỗi tháng).

Trong tháng 2, cán cân thương mại đã quay trở lại trạng thái xuất siêu với số ước tính đạt 300 triệu USD trong khi mức nhập siêu trong tháng 1 được điều chỉnh lại từ 500 triệu USD ước tính ban đầu xuống chỉ còn 361 triệu USD thực tế. Như vậy sau hai tháng đầu năm, mức nhập siêu của Việt Nam chỉ còn 61 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng cán cân thương mại của Việt Nam sẽ tốt dần lên kể từ tháng 3 khi nhu cầu nhập khẩu phục vụ cho dịp Tết Nguyên Đán giảm bớt trong khi xuất khẩu dần lấy lại đà tăng tốc nhờ vào sự tăng trưởng của thị trường Mỹ, châu Âu, Nhật Bản và Hàn

Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Quốc.

Nhìn chung, các cấu thành của tổng cầu trong tháng 2/2015 phản ánh rõ những tác động của dịp Tết Nguyên Đán. Trong khi doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu mua sắm phục vụ lễ Tết gia tăng thì hoạt động thu hút vốn đầu tư và xuất nhập khẩu lại sụt giảm mạnh so với tháng trước. Điểm tích cực trong tổng cầu tháng 2 là đầu tư của khu vực tư nhân có mức tăng trưởng khá tốt, thể hiện qua số liệu về tăng trưởng tín dụng ở mức dương trong hai tháng đầu năm. Đây là điều tương đối khác biệt nếu so với các năm gần đây, mở ra triển vọng tăng tốc của khu vực này trong cả năm 2015.

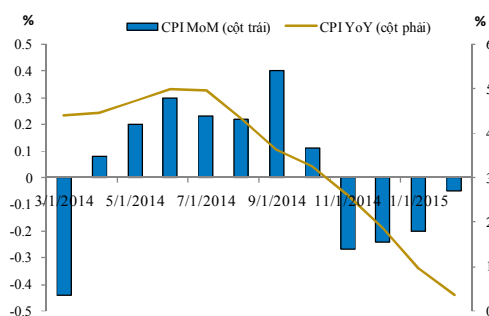
Tâm điểm vĩ mô tháng 3

Khả năng tăng giá điện thêm 7,5% sẽ ảnh hưởng đến CPI tháng 3. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2 giảm nhẹ 0,05% so với tháng 1, bất chấp mùa cao điểm mua sắm phục vụ cho dịp Tết Nguyên Đán. Đây là tháng thứ tư liên tiếp CPI MoM ở mức âm, đưa chỉ số CPI tại thời điểm cuối tháng 2/2015 so với cùng kỳ năm ngoái (CPI YoY) hiện chỉ còn tăng 0,34%- mức thấp kỷ lục.

Trong khi nhóm hàng xăng dầu góp phần quan trọng nhất trong việc giúp mức tăng CPI theo tháng liên tục âm thì sang tháng 3, hiệu ứng trên có thể sẽ không còn nữa. Thậm chí nếu giá dầu thế giới tiếp tục duy trì quanh mức 50 USD/thùng thêm một thời gian nữa trong khi quỹ bình ổn xăng dầu suy giảm thì rất có thể liên bộ Công thương – Tài chính sẽ sớm có quyết định tăng giá xăng dầu trong nước trở lại (ước tính sau Tết giá xăng có thể đã tăng thêm gần 2.500 đồng/lít nếu Quỹ bình ổn giá không được sử dụng). Ngoài xăng dầu thì giá điện dự kiến sẽ tăng 7,5% kể từ ngày 16/3 tới đây cũng đang là mối lo cho không ít doanh nghiệp. Theo tính toán của chúng tôi, nếu giá điện tăng thêm 7,5% thì chỉ riêng mặt hàng này sẽ khiến CPI tăng thêm khoảng 0,25% trong thời gian tới. Riêng trong tháng 3, mức độ phản ánh có thể mới chỉ khoảng 0,1%; còn lại sẽ phản ứng rõ rệt hơn trong CPI tháng 4. Ngoài CPI thì chỉ số giá sản xuất PPI chắc chắn cũng sẽ tăng lên do giá điện tăng. Mức độ tăng sẽ khác nhau giữa các ngành nghề, doanh nghiệp nhưng sẽ đáng lưu ý đối với các hộ sử dụng nhiều điện như sản xuất thép, xi măng...

Tiếp tục tiến trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Tính đến thời điểm này, tái cơ cấu hệ thống ngân hàng được đánh giá là đã tạm kết thúc giai đoạn 1, các ngân hàng đã hết thời hạn “tự nguyện” sáp nhập hoặc tái cấu trúc. Theo BVSC, sau khi mục tiêu sáp nhập thêm 6-7 ngân hàng yếu kém trong năm 2014 đã không thực hiện được, rất có thể 6 tháng đầu năm 2015 sẽ là khoảng thời gian thuận lợi để NHNN thúc đẩy tiến trình trên. Trong thời gian tới, tái cấu trúc sẽ đi vào chiều sâu với trọng tâm là xử lý sở hữu chéo và nâng cao năng lực tài chính của các ngân hàng. Thậm chí, NHNN cũng sẽ trực tiếp xử lý các tổ chức tín dụng yếu kém như trường hợp của Ngân hàng xây dựng VNBC cuối năm 2014. Việc gom ngân hàng nhỏ vào ngân hàng lớn là một xu thế khi nó không những giúp củng cố thanh khoản của toàn hệ thống một cách vững chắc, tạo điều kiện để áp dụng các chuẩn mực an toàn mới về quản trị, kế toán tài chính mà còn là cách nhanh nhất để các ngân hàng lớn nhanh chóng mở rộng quy mô. Dự kiến trong mùa đại hội cổ đông sắp tới, các ngân hàng lớn như VCB, CTG, BID sẽ chính thức có các thông tin liên quan đến các thương vụ M&A với ngân hàng nhỏ.

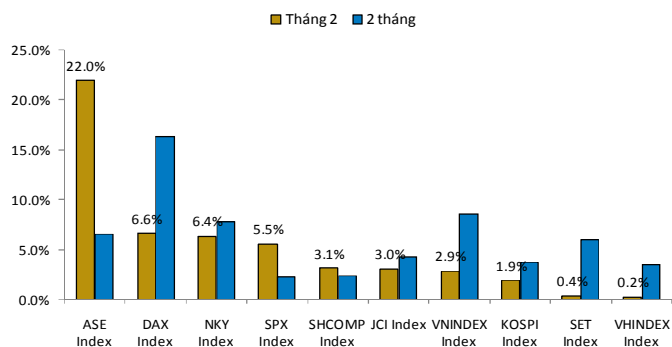
Lạm phát



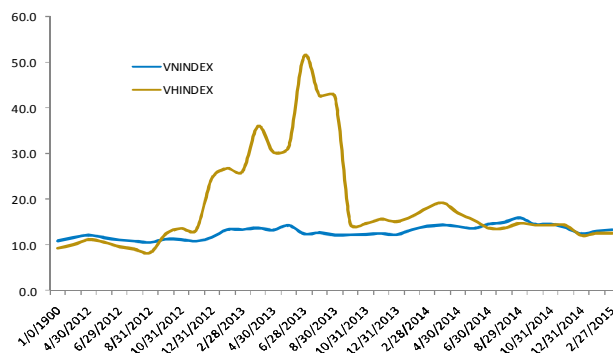
Nguồn: Bloomberg, BVSC

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

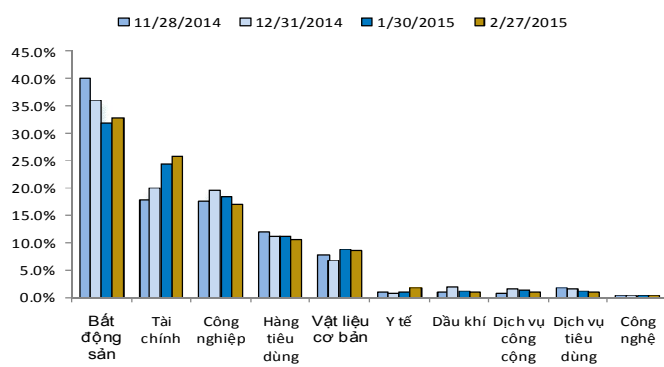
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



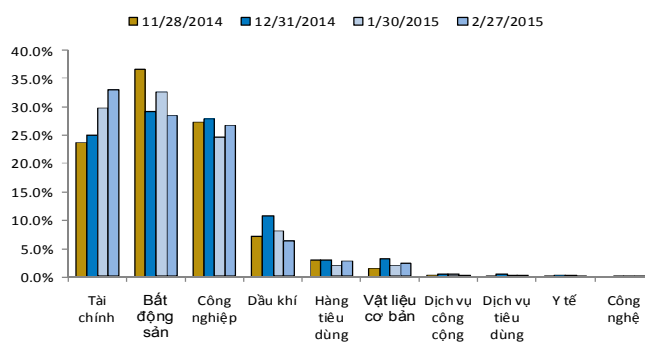
P/E tại HSX và HNX



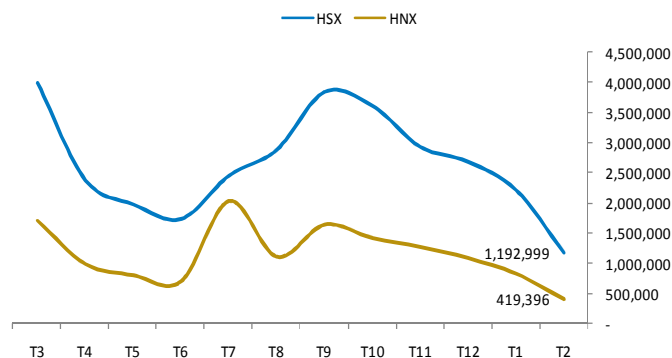
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



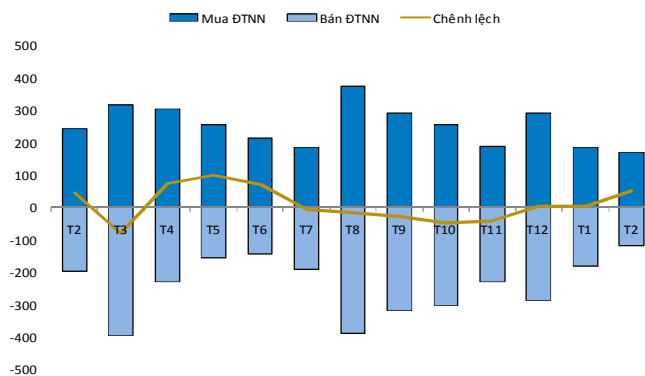
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



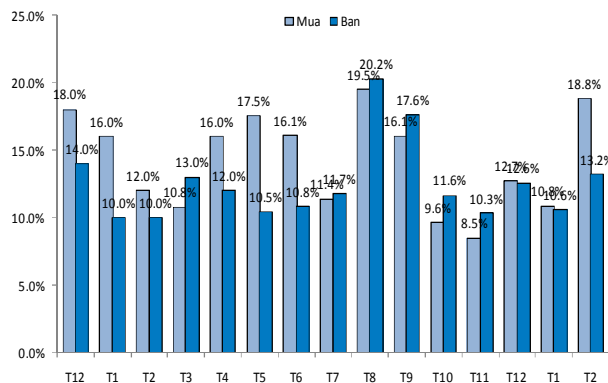
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



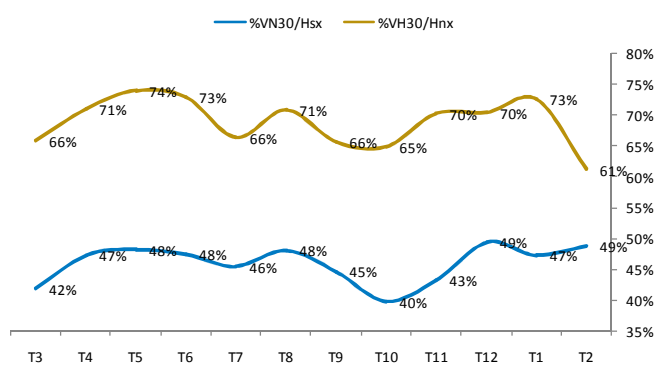
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



Tỷ trọng giá trị GD ĐTNN/giá trị GD toàn thị trường



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- **Cổ phiếu ngân hàng chi phối diễn biến thị trường**
- **Khối nhà đầu tư nước ngoài gia tăng hoạt động mua ròng tháng thứ 3 liên tiếp**
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực**
- **Động thái giao dịch của khối ngoại sẽ tiếp tục là 1 trong những yếu tố chính chi phối TTCK Việt Nam trong tháng 3**
- **Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi**

Cổ phiếu ngân hàng chi phối diễn biến thị trường

Thị trường có tháng tăng điểm thứ 2 liên tiếp trên cả 2 sàn với thanh khoản sụt giảm mạnh. Tính chung cho cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX tăng lần lượt 2,9% và 0,2% về điểm số. Nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng là động lực chính giúp thị trường tăng điểm trong tháng 2 do đặc tính vốn hóa lớn và hiện đang thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư, đặc biệt là các mã VCB, CTG, BID... Diễn biến giảm mạnh của thanh khoản một mặt xuất phát từ lo ngại tác động của thông tin 36 được chính thức áp dụng vào 01/02/2015 còn do tâm lý nghỉ ngơi của nhà đầu tư vào dịp Tết Nguyên Đán.

Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB2) trong tháng 2, tương ứng với mức tăng điểm nhẹ của 2 chỉ số, mức tăng và giảm điểm giữa các nhóm ngành ở top đầu và top cuối là tương đối cân bằng. Ngành bảo hiểm và ngân hàng có mức tăng mạnh nhất (+5,79% và +5,46%), chủ yếu đến từ đà hồi phục của BVH và diễn biến tăng của VCB, CTG, BID với sự hỗ trợ lớn từ lực cầu khối ngoại. Trong khi đó ngành thiết bị và dịch vụ y tế có mức giảm sâu nhất (-5,35%), nguyên nhân chủ yếu đến từ hoạt động chốt lời ở mã đầu ngành JVC sau khi đã tăng khá nóng trong giai đoạn trước. Ngành thép cũng đã trải qua 1 tháng giao dịch khá tiêu cực (-3,7%), chủ yếu do triển vọng các doanh nghiệp trong ngành về mặt cơ bản có phần bị ảnh hưởng trước thông tin tăng giá điện, hay áp lực cạnh tranh từ hàng nhập khẩu trong khi thị trường xuất khẩu đối diện với khó khăn từ diễn biến tỷ giá và rào cản bảo hộ thể quan từ các nước trong khu vực.

Khối nhà đầu tư nước ngoài gia tăng hoạt động mua ròng tháng thứ 3 liên tiếp

Khối nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh hoạt động mua vào trong tháng 2 trong khi bán ra với giá trị thấp. Tính chung cho cả tháng, khối này mua ròng đạt 1.073 tỷ đồng, là mức mua ròng lớn nhất kể từ tháng 6 năm 2014. Hoạt động mua ròng khá dồn dập của khối này cũng là động lực chính giúp 2 chỉ số tăng điểm trong bối cảnh lực cầu từ nhà đầu tư nội khá yếu.

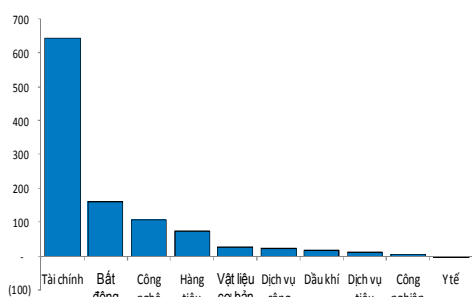
Khối ngoại mua ròng với giá trị lớn ở các mã trong ngành tài chính, bất động sản trong khi chỉ bán ròng với giá trị thấp ở ngành y tế. Các mã được khối này đẩy mạnh mua vào gồm có CTG, VCB, BID, BVH cũng là các mã tăng điểm mạnh trong giai đoạn tháng 2, trong khi KDC, CSM, HPG bị bán ròng với giá trị lớn.

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 2

5 ngành diễn biến tích cực nhất % Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Bảo hiểm	5.79% BVH, PVI, VNR, BMI, BIC...
Ngân hàng	5.46% VCB, CTG, BID, STB, EIB...
Giải pháp phần mềm	5.44% ELC, CMG, SGT, CMT, SRB...
Đồ gia dụng	5.40% DQC, EVE, TTF, LIX, RAL...
Dệt may	4.80% TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...

5 ngành diễn biến tiêu cực nhất % Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Điện	-1.60% PPC, VSH, TMP, CHP, TBC...
Cao su chế biến	-1.72% DRC, CSM, SRC
Du lịch	-1.90% VNS, TCT, RIC, DSN, GTT...
Thép	-3.70% HSG, POM, TLH, DTL, VIS...
Thiết bị và dịch vụ y tế	-5.35% JVC, DCL, DNIM

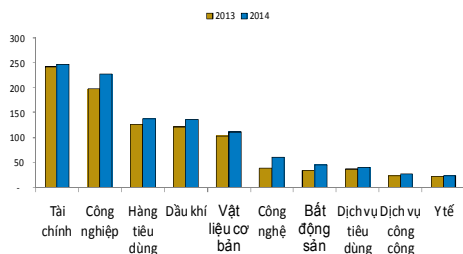
Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 2



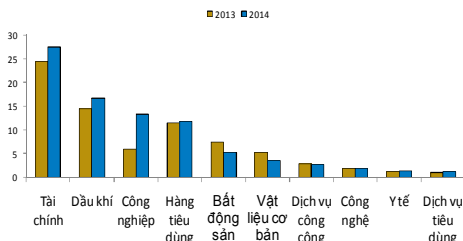
Doanh thu các ngành trong 2014 so với

Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho

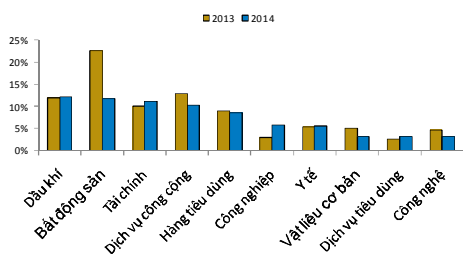
2013



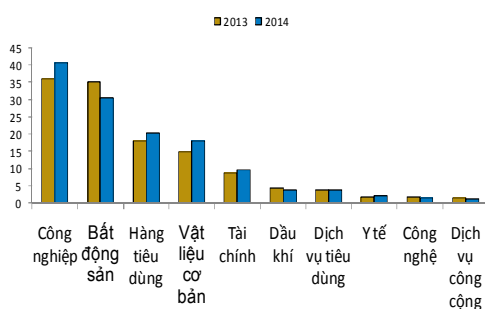
Lợi nhuận các ngành trong 2014 so với 2013



Hàng tồn kho các ngành trong 2014 so với 2013



Biên lợi nhuận ròng các ngành trong năm 2014 so với 2013



tín hiệu tích cực

KQKD 2014 của các DN trên cả 2 sàn cho dấu hiệu khởi sắc về hoạt động sản xuất kinh doanh so với năm 2013 (thống kê chưa đầy đủ từ 568 mã đã ra KQKD 2014 trên cả 2 sàn). Trong số này chỉ có 46 doanh nghiệp báo lỗ, giảm đáng kể so với con số 64 doanh nghiệp (trong tổng 568 doanh nghiệp trên) trong năm 2013. Tổng doanh thu của cả khối này tăng 12,05% tương ứng với mức tăng về lợi nhuận là 12,23%. Tính chung biên lợi nhuận ròng của khối các doanh nghiệp này tăng nhẹ từ 8,06% lên 8,08% cùng với đó là mức tăng 4% về hàng tồn kho cho thấy số đông các doanh nghiệp đã mạnh dạn mở rộng sản xuất do có niềm tin từ đà phục hồi của kinh tế trong nước. Có thể nói tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong năm 2014 đã cho thấy sự phục hồi đáng kể so với năm 2013, đặc biệt ở 2 quý cuối năm. Nguyên nhân chính đến từ sự ổn định về kinh tế vĩ mô với mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, giá dầu giảm giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí và lực cầu trong nước cho tín hiệu dần cải thiện.

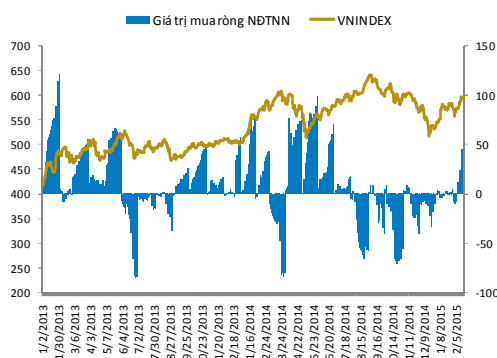
Tất cả các ngành đều có tăng trưởng về doanh thu ở các mức khác nhau, tuy nhiên lợi nhuận các ngành có sự phân hóa nhất định trong năm 2014 so với 2013. Cụ thể, các ngành có mức tăng trưởng về lợi nhuận ở top đầu gồm có công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng và dầu khí với mức tăng lần lượt là 123%; 29% và 15%. Ngành công nghệ dẫn đầu với sự tăng trưởng khá đồng đều ở hầu hết các doanh nghiệp trong ngành, cùng với đó là sự tăng trưởng đột biến về lợi nhuận ở một số doanh nghiệp đầu ngành như HPG, GMD, CII, HT1... hay một số doanh nghiệp đã chuyển lỗ thành lãi sau 1 năm như BCC, PVX... Kết quả này bên cạnh đến từ sự cải thiện từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của các doanh nghiệp, còn đến từ những thuận lợi về mặt khách quan như giá dầu giảm giúp doanh nghiệp giảm được chi phí hoạt động hay 1 số doanh nghiệp như HT1, BCC... được hưởng lợi hoàn nhập dự phòng trích lập rủi ro tỷ giá. Kể đến là ngành dịch vụ tiêu dùng cũng có 1 năm thành công với lợi nhuận tăng trưởng ở hầu hết các doanh nghiệp đầu ngành nhờ lực cầu tiêu dùng dần được cải thiện cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, các doanh nghiệp tiêu biểu khởi sắc trong ngành gồm có VNS, PNJ... Ngành dầu khí do lợi nhuận năm 2014 chưa bị tác động nhiều bởi giá dầu giảm nên cũng đã trải qua 1 năm tăng trưởng tốt, dễ thấy ở 1 số doanh nghiệp như GAS, PVS, PLC...

Ở chiều ngược lại, ngành vật liệu cơ bản, bất động sản có KQKD 2014 khá tiêu cực với mức tăng trưởng âm về lợi nhuận lần lượt là -31,2% và -29,9%. Ngành vật liệu cơ bản cho thấy nhiều khó khăn do gặp diễn biến không thuận lợi về giá, cả đầu ra và đầu vào, dễ thấy ở các doanh nghiệp cao su tự nhiên và phân đạm như DPR, PHR, DPM... Trong khi đó ngành bất động sản do không còn khoản thu nhập tài chính lớn từ VIC như trong năm 2013 nên lợi nhuận toàn ngành sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên nhìn chung số đông các doanh nghiệp còn lại đều cho thấy sự tăng trưởng tốt về doanh thu, lợi nhuận cùng với đó là khả năng giải phòng hàng tồn kho nhờ sự ấm lên của thị trường bất động sản.

Yếu tố chính chi phối thị trường chứng khoán trong tháng 3

Động thái giao dịch của khối ngoại sẽ tiếp tục là 1 trong những yếu tố chính chi phối TTCK Việt Nam trong tháng 3. Nhà đầu tư trong nước hiện đang kỳ vọng vào việc khối ngoại đều đặn mua ròng với giá trị lớn ở các mã bluechips dẫn dắt thị trường, đặc biệt các mã ngành tài chính. Lực cầu từ khối ngoại là động lực chính giúp 2 chỉ số tăng điểm trong tháng 2 khi mà nhà đầu tư nội hạn chế giải ngân do lo ngại tác động từ thông tư 36. Trong quá khứ có khá nhiều sóng tăng được khởi tạo và dẫn dắt bởi dòng tiền ngoại. Cụ thể, gần đây nhất khối này có 2 giai đoạn bắt đầu mua ròng giá trị lớn là từ tháng 9/2013 đến tháng 2/2014 và giai đoạn tháng 4/2014 đến tháng 6/2014, tương ứng với 2 con sóng lớn của chỉ số VNINDEX kéo dài từ cuối 2013 đến tháng 4/2014 và giai đoạn tháng 5 đến tháng 9/2014. Với việc nền kinh tế Nhật và EU vẫn đang đối diện nhiều khó khăn và khả năng chính sách nới lỏng tiền tệ của 2 NHTW (ECB và BoJ) sẽ tiếp tục được duy trì trong năm, cùng với đó là việc FED nhiều khả năng sẽ không nâng lãi suất trong 2 quý đầu năm theo dự đoán của các tổ chức kinh tế thế giới, BVSC kỳ vọng dòng tiền sẽ tiếp tục tìm đến thị trường đang phát triển để được hưởng lợi suất cao với dòng vốn rẻ, qua đó giúp TTCK Việt Nam hưởng lợi trong tháng 3.

Động thái của khối ngoại và diễn biến VNINDEX trong quá khứ



Kỳ tái cơ cấu của 2 quỹ ETF sẽ có tác động cục bộ ở những mã bluechips được thêm mới, loại bỏ hay tăng, giảm tỷ trọng ở 2 rổ VNM và FTSE. Theo bản tin ETFs Q1 2015 của BVSC, đối với quỹ VNM, nhiều khả năng DRC sẽ bị loại khỏi rổ này do không đáp ứng được tiêu chí về thanh khoản và quy mô vốn hóa. Ở chiều ngược lại, không có mã mới nào đáp ứng đủ điều kiện để được thêm vào. Một số mã như VIC, VCB, MSN, STB có thể bị bán giảm tỷ trọng do vượt quá trần cho phép. Đối với quỹ DB x-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF, nhiều khả năng OGC, HSG và CSM sẽ bị loại do không đáp ứng được tiêu chí về thanh khoản và vốn hóa. Ngoài ra, MSN và VIC có thể bị bán ra với khối lượng tương đối lớn do vượt mức trần cho phép. Nhìn chung hoạt động mua vào, bán ra định kỳ của 2 quỹ sẽ không có nhiều tác động đối với thị trường chung do những động thái của khối này luôn được thị trường dự đoán trước. Theo quan sát của chúng tôi ở những kỳ review trước, những mã bị loại khỏi danh mục 2 quỹ này lại thường tạo cơ hội mua vào ngắn hạn cho nhà đầu tư trong tuần thứ 2, 3 của tháng cuối quý.

Ngoài ra, các thông tin liên quan đến KQKD Q1 2015 và mùa đại hội cổ đông sắp tới cũng sẽ khiến thị trường có diễn biến phân hóa. Trong đó các thông tin liên quan đến M&A, kế hoạch phát hành tăng vốn hay xóa lỗ lũy kế sẽ thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Đặc biệt đối với các doanh nghiệp xóa được lỗ lũy kế sẽ có thể được hưởng lợi từ yếu tố dòng tiền khi được bỏ ra khỏi danh mục hạn chế cho vay margin.

Giới thiệu quan điểm đầu tư

Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi. Hiệp định thương mại tự do xuyên Thái Bình Dương (TPP) được kỳ vọng sẽ hoàn tất các vòng đàm phán trong năm 2015. Nếu hiệp định được chính thức ký kết sẽ là động lực lớn giúp nhiều ngành được hưởng lợi và tạo triển vọng tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận, đặc biệt là các ngành xuất khẩu như dệt may, nông, lâm thủy sản... vốn là các ngành được hưởng lợi trực tiếp. Khi TPP hoàn thành sẽ kết nối khu vực thương mại tự do với 800 triệu dân, chiếm 30% kim

ngạch thương mại toàn cầu và gần 40% sản lượng kinh tế thế giới. Mặc dù vậy, xét đến yếu tố giá, BVSC cho rằng giá cổ phiếu của các ngành này đã tăng trưởng khá mạnh trong giai đoạn vừa qua, mặc dù vẫn còn yếu tố hấp dẫn trong dài hạn nhưng dư địa tăng trưởng trong năm 2015 khó mang tính đột biến. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể quan tâm đến nhóm các doanh nghiệp hưởng lợi gián tiếp từ các hiệp định thương mại tự do như các ngành phụ trợ, vận tải, cảng biển... khi yếu tố triển vọng chưa được phản ánh nhiều vào diễn biến giá mặc dù các mặt hưởng lợi có thể đến trễ hơn so với nhóm trên.



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 đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được 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 đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối 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, sửa đổi, 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 TƯ 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 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Phân tích vĩ mô

Trần Hải Yến

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung

Nguyễn Xuân Bình

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

Trần Đức Anh

tranducanh@baoviet.com.vn