



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH

DIỄN BIẾN NĂM 2010

&

TRIỂN VỌNG NĂM 2011

Công ty CP Chứng khoán Phố Wall

Phòng Nghiên cứu – Phân tích

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

MỤC LỤC

KHÁI QUÁT CHUNG

Khái quát chung	2
Biến động giá	3
Phân tích ngành	4
* Ngân hàng	4
* Kinh doanh Bất động sản	10
* Chứng khoán	17
* Cao su tự nhiên	24

*** Bối cảnh vĩ mô (*)**

- Kinh tế Việt Nam khép lại năm 2010 với nhiều điểm sáng. Đó là tăng trưởng kinh tế khả quan. GDP năm 2010 đạt 6.78% - vượt mục tiêu 6.5% của Chính phủ. Trong năm, mặc dù tình hình kinh tế thế giới chưa thực sự khởi sắc, song nhu cầu và giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế tăng trở lại giúp lĩnh vực xuất khẩu của Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng – tăng 25.5% so với năm 2009
- Bên cạnh những thành tựu về tăng trưởng, kinh tế Việt Nam vẫn phải đối mặt với những khó khăn như: Lạm phát cao với mức tăng CPI cả năm lên tới 11.75%, đây là mức lạm phát cao nhất kể từ năm 1992 nếu loại trừ mức tăng đột biến do khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2007 – 2008. Đồng Việt Nam liên tục mất giá. Chỉ trong vòng 10 tháng kể từ 11/2009 đến 08/2010, NHNN đã 3 lần điều chỉnh tỷ giá USD/VND liên NH, tăng tổng cộng 11.17%. Lãi suất tăng mạnh, đặc biệt trong những tháng cuối năm, với lãi suất huy động ở mức 14 – 16%, lãi suất cho vay lên tới 19 – 20%. Cuộc chiến lãi suất gây không ít trở ngại cho hoạt động SXKD của các DN.

*** Hoạt động của các ngành**

- Doanh thu tăng trưởng khá nhờ nhu cầu đầu tư & tiêu dùng tăng theo đà hồi phục kinh tế. Trong 9 tháng đầu năm 2010, mức tăng trưởng doanh thu bình quân các doanh nghiệp niêm yết đạt khoảng 25% so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên chi phí đầu vào (giá nguyên vật liệu, tỷ giá, lãi suất...) tăng cao khiến khả năng sinh lợi của nhiều ngành giảm sút. LNST 3 quý đầu 2010 giảm 3% so với cùng kỳ 2009.
- Ước tính trong năm 2010, cùng với tăng trưởng kinh tế, doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết bình quân tăng 25 – 30% song lợi nhuận chỉ tăng trưởng ở mức 0 – 2% so với năm 2009.

*** Bối cảnh TTCK (**)**

- Xu thế đi ngang là chủ đạo, dòng tiền yếu, niềm tin giới đầu tư sụt giảm.
- Tính chung cả năm, VN Index giảm 6.26%, HNX Index giảm 36.5%.

*** Biến động giá của các nhóm ngành**

- Cùng chung xu thế với thị trường có tới 78% các ngành có giảm giá trong năm 2010

*** Triển vọng 2011**

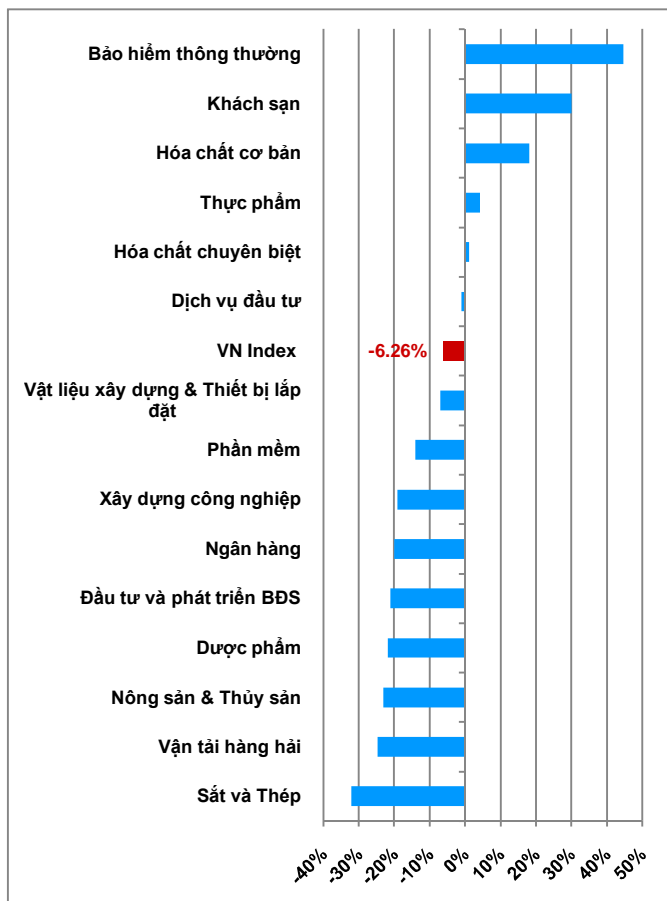
- Bước sang năm 2011, triển vọng kinh tế vĩ mô được đánh giá sẽ không có nhiều yếu tố đột biến, tuy nhiên tính ổn định sẽ được củng cố và tăng trưởng tiếp tục được duy trì. Đây sẽ là động lực phát triển cho các ngành kinh tế. Một số khó khăn tiếp tục gặp phải trong năm 2011 là áp lực từ lạm phát cao, sự biến động mạnh của tỷ giá và mặt bằng lãi suất khó có thể giảm xuống mức hợp lý ngay trong nửa đầu năm.
- Báo cáo tổng hợp diễn biến của 3 ngành có vốn hóa lớn nhất TTCK Việt Nam, những ngành có kết quả kinh doanh tốt năm 2010 cũng như được đánh giá có triển vọng trong năm 2011, bao gồm:
 - Ngân hàng
 - Bất động sản
 - Dịch vụ đầu tư – chứng khoán
 - Hóa chất cơ bản – cao su tự nhiên

(*), (**) tham khảo Báo cáo “KTVM & TTCK năm 2010 - Triển vọng năm 2011”

Link download: <http://wss.com.vn/LinkClick.aspx?fileticket=H6WnlpS5BVM%3d&tabid=253&mid=834>

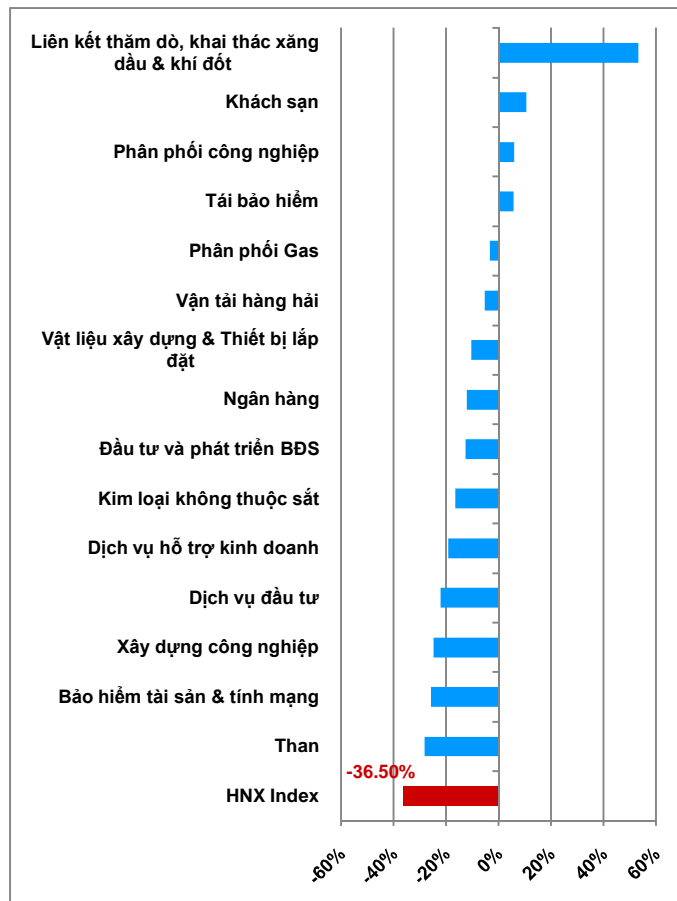
BIẾN ĐỘNG GIÁ THEO NGÀNH

Hình 1: Biến động giá ngành HoSE



(Nguồn: WSS – top 15 ngành có vốn hóa lớn nhất HoSE, biến động giá tính theo bình quân giản đơn các DN trong ngành)

Hình 2: Biến động giá ngành HNX



(Nguồn: WSS – top 15 ngành có vốn hóa lớn nhất HNX, biến động giá tính theo bình quân giản đơn các DN trong ngành)

Biến động giá Bluechips ảnh hưởng lớn tới biến động giá ngành Đặc trưng của biến động giá ngành năm 2010 trên HoSE là sự đóng góp lớn của các Bluechips trong mỗi ngành. Đơn cử như BVH tăng 137% đưa nhóm Bảo hiểm thông thường dẫn đầu các ngành tăng điểm. MSN tăng 103% giúp ngành dịch vụ đầu tư chỉ giảm nhẹ 1%, trong khi 5 cổ phiếu còn lại trong ngành giảm khá mạnh – trên 20%

VN-Index được sự đỡ giá của các Bluechips, do vậy, 80% các ngành có biến động giá kém hơn VN-Index. Được sự đỡ giá của các Bluechips, VN-Index điều chỉnh giảm nhẹ 6.26% trong khi có tới 80% các ngành trên HoSE sụt giảm mạnh hơn Index. Trong số các ngành tăng trưởng tốt hơn Index, hóa chất cơ bản (cao su) và thực phẩm là hai ngành có nền tảng cơ bản khá tốt và xu thế tăng giá của các cổ phiếu trong ngành khá đồng nhất.

Penny chips và Midcap tăng nóng kéo giá nhiều ngành tăng trưởng khá: trái với trên sàn HoSE, tại HNX, năm 2010 chứng kiến sự tăng nóng của nhiều Penny chips và Midcap, những cổ phiếu này chỉ đủ tác động tới mức tăng giá bình quân ngành song không đủ tỷ trọng để đem lại mức tăng cho HNX Index – theo đó, đa phần các ngành trên HNX có biến động tăng giá tốt hơn mức chung của thị trường. Trên thực tế, có khoảng 90% ngành tăng trưởng giá bình quân tốt hơn HNX Index.

NGÀNH: NGÂN HÀNG

▲ ĐẶC ĐIỂM NGÀNH

Ngành ngân hàng đã trải qua một năm đầy biến động với nhiều yếu tố bất lợi từ sự thay đổi chính sách vĩ mô và cơ chế điều hành thị trường mang tính hành chính, giật cục, khó dự đoán và bất đồng nhất. Điều này góp phần đẩy thêm căng thẳng trên thị trường ngoại hối vốn đã chứa nhiều bất ổn, tạo ra cuộc chạy đua lãi suất huy động gay gắt, khiến cho “mạch máu” của nền kinh tế hoạt động một cách thiếu hiệu quả, đồng thời, làm suy giảm niềm tin của người dân vào đồng nội tệ và gây ra tình trạng đầu cơ tích trữ Vàng cũng như USD. Năm 2010 cũng là năm ra đời của nhiều tiêu chuẩn an toàn cao hơn trong hệ thống ngân hàng giúp cho hoạt động quản trị rủi ro tốt hơn, tuy nhiên các NHTM cũng gặp khó khăn ngắn hạn trong việc “thích nghi”.

▲ DIỄN BIẾN NĂM 2010

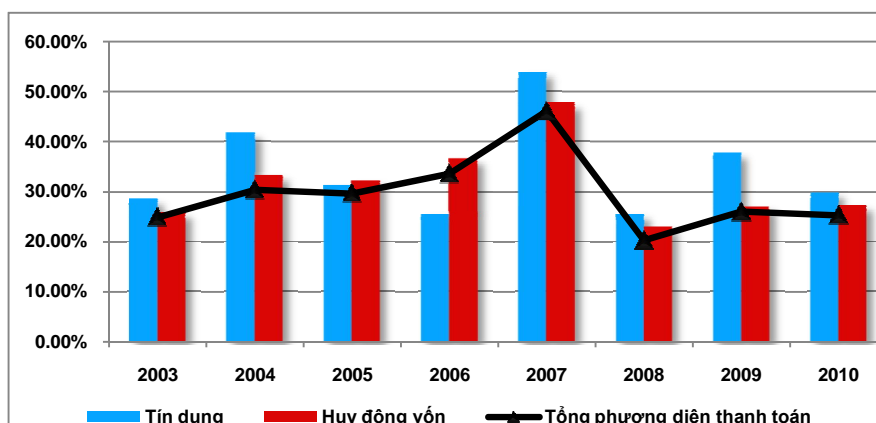
Chính sách điều hành thị trường tiền tệ năm 2010

Sau năm 2009 với mục tiêu kích thích kinh tế bằng động thái nới lỏng chính sách tiền tệ và hỗ trợ lãi suất đã gây ra áp lực lạm phát cao trong giai đoạn cuối 2009 và đầu năm 2010. Do vậy, các nhà điều hành chính sách đã tỏ ra thận trọng hơn khi áp dụng chính sách tiền tệ linh hoạt và từng bước nâng cao tiêu chuẩn an toàn của hệ thống ngân hàng. Trước tiên, Thông tư 13 (Thông tư 19 sửa đổi) ban hành ngày 20/5/2010 và có hiệu lực từ ngày 1/10/2010 quy định việc tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR từ 8% lên 9% và tổng số vốn cho vay không vượt quá 80% tổng số vốn huy động được. Đồng thời Thông tư cũng nâng hệ số rủi ro của những khoản cho vay đầu tư kinh doanh chứng khoán và bất động sản lên tới 250%. Về cơ bản, những quy định của Thông tư 13 được xây dựng theo hướng nâng cao hơn các tiêu chuẩn an toàn, siết chặt hơn việc sử dụng các nguồn vốn trong hoạt động của các tổ chức tín dụng. Bên cạnh đó, 23 NHTM buộc phải tăng vốn điều lệ tối thiểu lên 3.000 tỷ đồng trong năm 2010. Tuy nhiên, đến tháng 12/2010 vẫn có trên 10 NHTM chưa đáp ứng quy định, buộc NHNN phải lùi thời hạn này thêm 1 năm nữa.

Tăng trưởng tín dụng vượt kế hoạch

Tại Việt Nam, tăng trưởng kinh tế vẫn phụ thuộc rất nhiều vào đầu tư với tỷ lệ đầu tư trong nền kinh tế 10 năm trở lại đây chiếm trung bình khoảng 41% GDP, trong khi đó các quốc gia khác chỉ từ 25 - 30% GDP. Do vậy, nền kinh tế luôn đòi hỏi một tốc độ tăng trưởng tín dụng và cung tiền rất cao. Tăng trưởng tín dụng (TTTD) và cung tiền của Việt Nam trong 10 năm qua luôn duy trì quanh mức 30%, trong khi đó tỷ lệ này tại các quốc gia trong khu vực chỉ rơi vào mức 10 đến 15%. Tính riêng năm 2010, tốc độ TTTD đạt 27.65% (đã loại trừ hư số tăng của tỷ giá và giá vàng, trong đó tín dụng VND tăng 25.3%; tín dụng ngoại tệ tăng 37.7%.) là con số thấp nhất trong 3 năm trở lại đây và thấp hơn nhiều so với mức 37.73% của năm 2009, nhưng vượt con số kế hoạch là 25%, tổng phương tiện thanh toán tăng trên 25.2%.

Hình 3: Diễn biến tiền tệ 2003 - 2010



Nguồn: PG bank

Một hệ quả dễ nhận thấy của việc tăng trưởng tiền lưu thông trong nền kinh tế vượt trội so với tăng trưởng hàng hóa sản xuất ra đó là tình trạng lạm phát. Đây đã trở thành căn bệnh kinh niên mang tính cơ cấu của nền kinh tế Việt Nam, xuất phát từ mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư nhưng kém hiệu quả. Tóm lại, chính sách nới lỏng tiền tệ chỉ là nguyên nhân bề ngoài của lạm phát, trung gian là chính sách tài khóa mở rộng và bản chất là đầu tư kém hiệu quả.

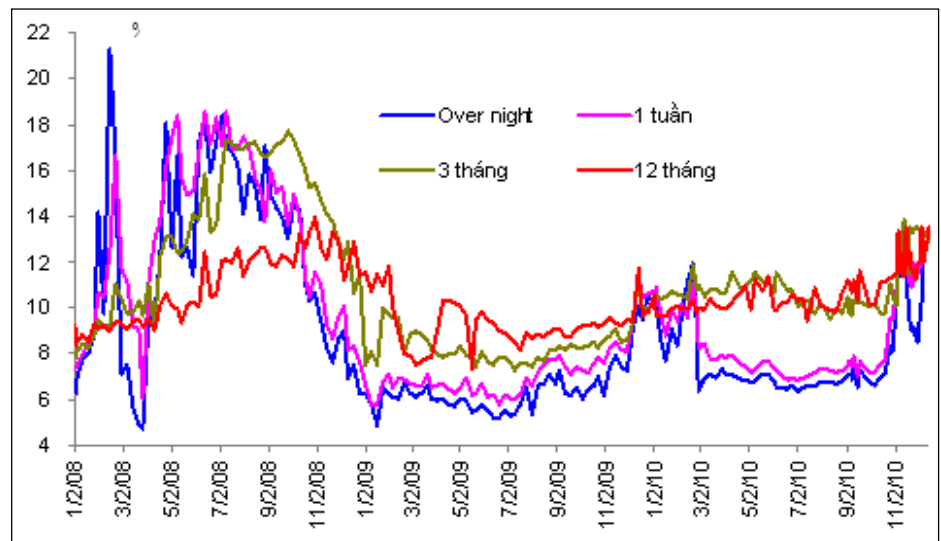
Căng thẳng tỷ giá

Trong vòng 10 tháng kể từ 11/2009 đến 8/2010, NHNN đã phải thực hiện 3 lần điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng, tăng tổng cộng 11.17% lên mức 18,932 VND/USD. Tỷ giá trần hiện nay được niêm yết là 19,500 VND/USD, nhưng tỷ giá trên thị trường tự do lên cao nhất ở mức 21,500 VND/USD. Sự chênh lệch khá lớn này (khoảng 10%) cho thấy áp lực tiếp tục phá giá VNĐ trong thời gian tới là rất lớn. So với các nước trong khu vực, tiền VNĐ đang bị mất giá mạnh ngay cả khi tính theo tỷ giá chéo chính thức. Cụ thể, VNĐ mất giá hơn 20% so với đồng Yên của Nhật Bản, hơn 17% so với đồng tiền của Thái Lan và Malaysia, gần 8% so với đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc. Nguyên nhân chủ yếu gây ra sự mất giá tiền VNĐ là tài khoản vãng lai của Việt Nam luôn bị thâm hụt rất lớn (do nền kinh tế nhập siêu với mức thâm hụt 10-12% GDP), lòng tin vào đồng nội tệ suy giảm (do sự thiếu ổn định của chính sách tỷ giá và lạm phát cao triền miên) và tình trạng đô la hóa nền kinh tế gia tăng (tâm lý đầu cơ ngoại tệ, sử dụng trong thanh toán và tín dụng ngoại tệ tăng mạnh do chênh lệch lãi suất giữa USD và VNĐ).

Căng thẳng cuộc đua lãi suất 4 tháng cuối năm

Lãi suất tăng mạnh, đặc biệt trong những tháng cuối năm với mức lãi suất huy động phổ biến 14-16%, lãi suất cho vay chậm 19-20%. Cuộc chiến lãi suất gây không ít trở ngại cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Đáng chú ý, cuộc chạy đua lãi suất này bắt đầu từ khi NHNN bất ngờ cho phép các NHTM được áp dụng lãi suất thỏa thuận, mặc dù một thời gian dài trước đó đã phải dùng nhiều biện pháp hạ mặt bằng lãi suất. Sau sự cố Techcombank với mức lãi suất huy động lên tới 18%, NHNN buộc phải định mức trần lãi suất huy động không vượt quá 14% bao gồm cả các khoản khuyến mại. Tuy nhiên, đây chỉ là biện pháp can thiệp bằng hành chính và không chắc các ngân hàng sẽ tuân thủ nghiêm ngặt quy định này.

Hình 4: Biến động lãi suất liên ngân hàng từ năm 2008 đến năm 2010



(Nguồn: NHNN và Vietstock)

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng, chất lượng tín dụng còn thấp, tín nhiệm tín dụng hạ

Những yếu tố chính đẩy lãi suất trong năm vừa qua tăng cao, vượt quá sức chịu đựng của doanh nghiệp là: Tình trạng lạm phát cao vượt mọi dự kiến (kế hoạch 8%, thực tế 11.75%) khiến cho người dân có tâm lý không muốn giữ tiền mặt mà chuyển sang các tài sản có tính an toàn cao hơn như USD, Vàng và Bất động sản để giữ giá trị tài sản của mình một cách hợp lý nhất, điều này khiến cho ngân hàng gặp khó khăn trong việc huy động vốn, buộc họ phải đẩy lãi suất huy động lên cao để thu hút người gửi tiết kiệm; Trong bối cảnh đó, NHNN lại thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt bằng quyết định điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản và lãi suất tái cấp vốn từ 8% lên 9%; triển khai áp dụng Thông tư 13 với 3 điểm quan trọng là nâng hệ số an toàn vốn tối thiểu CAR từ 8% lên 9%, quy định tổng cho vay không vượt quá 80% tổng huy động vốn của NHTM, đồng thời nâng hệ số rủi ro đối với các khoản đầu tư bất động sản và chứng khoán từ 100% lên 250%. Chính vì vậy, các ngân hàng buộc phải hạn chế cho vay và tăng cường huy động bằng việc tăng lãi suất nhằm đáp ứng những quy định trên.

Hệ thống ngân hàng đang phải đối mặt với bài toán tăng vốn điều lệ và bị hạ xếp hạng tín nhiệm tín dụng. Theo quy định của Thông tư 13, 23 NHTM buộc phải tăng vốn điều lệ tối thiểu lên 3.000 tỷ đồng trong năm 2010. Tuy nhiên, đến tháng 12/2010 vẫn có trên 10 NHTM chưa đáp ứng quy định, buộc NHNN phải lùi thời hạn này thêm 1 năm nữa. Sự điều chỉnh này phần nào phản ánh sự thiếu nhất quán trong các chính sách của NHNN và cũng cho thấy tình trạng khó khăn của hệ thống tài chính và sự vận hành kém hiệu quả của thị trường vốn trong nước.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng từ 1.9% cuối năm 2009 lên 2.5% vào cuối năm 2010. Đặc biệt là khoản nợ lên tới khoảng 26,000 tỷ đồng của 10 NHTM cho Vinashin vay nếu như đưa vào nợ xấu thì sẽ đẩy NPL lên mức 3.2%. Từ nhiều yếu tố như lạm phát cao, thâm hụt cán cân thương mại, thâm hụt ngân sách nhà nước và đặc biệt là vụ Vinashin mà cả 2 tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế Moody's và S&P đã hạ bậc tín nhiệm tín dụng bằng ngoại tệ của Việt Nam sang mức triển vọng tiêu cực, đồng thời Moody's cũng hạ bậc tín hiệu của 6 NHTM bao gồm Ngân hàng Á Châu (ACB), Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng Quân đội (MB), Ngân hàng Sài Gòn - Hà Nội (SHB), Ngân hàng Quốc tế (VIB) và Ngân hàng Kỹ thương Việt Nam (Techcombank). Việt Nam sẽ khó khăn hơn trên thị trường vốn quốc tế và tăng thêm rủi ro cho các NHTM. Chúng ta phải đối mặt với khả năng tăng lãi suất trái phiếu Chính phủ bằng ngoại tệ để hút vốn.

Bảng 1: Tỷ lệ nợ xấu(%)

(VAS)	T6/2010*	T12/2009	T12/2008	(*) : Chưa kiểm toán (**): Ước tính
Tổng (sáu NH)	2.8**	2.65	3.14	
Agribank	n.a	4.15	3.25	
BIDV	2.92	2.98	4.02	
Vietinbank	0.99	0.61	1.81	
Vietcombank	4.15	2.47	4.61	
ACB	0.37	0.41	0.89	
Sacombank	0.62	0.64	0.59	

Nguồn: Fitch

▲ TRIỂN VỌNG NĂM 2011

CƠ HỘI

Tăng trưởng tín dụng theo hướng bền vững

Với định hướng ưu tiên ổn định vĩ mô, NHNN đã đưa ra mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho năm 2011 là 23%. Đây cũng là thông điệp cho thấy NHNN sẽ quản lý chặt tăng trưởng tín dụng. Cùng với các biện pháp đồng bộ nhằm nâng cao chất lượng hệ thống, kiểm soát rủi ro, có thể kỳ vọng hệ thống ngân hàng sẽ dần tăng cường về chất lượng.

Ổn định mặt bằng lãi suất

Cùng mục tiêu kiểm soát lạm phát, kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ được giữ ổn định và từng bước hạ trong năm 2011. Nhiều chuyên gia cũng nhận định lạm phát tại Việt Nam nằm nhiều ở yếu tố đầu tư công chưa hiệu quả, và nội tại cơ cấu nền kinh tế còn bất hợp lý. Vì vậy, để tận dụng được những cơ hội phục hồi sau khủng hoảng chúng ta cần thiết phải có một chính sách tiền tệ cởi mở hơn nhằm hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, điều hành lãi suất sẽ diễn ra một cách thận trọng chứ không thể nhanh chóng nói lỏng.

Điều hành lãi suất theo Luật Ngân hàng mới

Luật Ngân hàng mới bắt đầu có hiệu lực từ 1/1/2011 sẽ có nhiều quy định mới, trong đó quan trọng nhất là quy định về lãi suất: tách lãi suất điều hành chính sách tiền tệ và lãi suất làm cơ sở cho việc giải quyết tranh chấp và chống cho vay nặng lãi. Đây là cơ sở pháp lý quan trọng để NHNN thay đổi nội hàm lãi suất cơ bản theo hướng không công bố “trước” lãi suất cơ bản để định hướng lãi suất thị trường mà thực hiện cơ chế công bố “sau” về lãi suất đã được hình thành trên thị trường của các tổ chức tín dụng để làm cơ sở cho việc phòng, chống cho vay nặng lãi trong nền kinh tế. Như vậy, cơ chế điều hành lãi suất đã mang tính thị trường hơn, hạn chế được sự áp đặt mang tính hành chính, ép lãi suất phải gò bó theo mục tiêu kiềm chế lạm phát như đã thực hiện một cách gượng ép trong năm 2010. Từ đó, các NHTM cũng chủ động hơn trong việc điều chỉnh lãi suất sát với thực tế thị trường, các doanh nghiệp dễ dàng hơn trong việc cân đối nguồn vốn và tiếp cận với vốn ngân hàng.

THÁCH THỨC

Tiếp tục đối mặt với bài toán nâng Vốn điều lệ

Tính tới thời điểm hiện tại, còn 9/23 ngân hàng thuộc diện phải tăng vốn pháp định để đảm bảo con số tối thiểu 3,000 tỷ đồng. Như vậy, áp lực tăng vốn của toàn ngành ngân hàng trong năm 2011 là còn khá lớn (hơn 9 nghìn tỷ đồng). Với kỳ vọng một thị trường vốn tăng trưởng lạc quan hơn trong năm nay, dòng vốn đầu tư nước ngoài gia tăng...các kênh huy động vốn cho ngân hàng có thể sẽ thuận lợi hơn. Đây tuy là một thách thức không nhỏ nhưng cũng là cơ hội để từng bước hoàn thiện và nâng cao năng lực cho toàn bộ hệ thống.

Bảng 2: Danh sách NHTM chưa đáp ứng yêu cầu VDL tối thiểu

STT	Ngân hàng	Vốn hiện tại (tỷ đồng)	Vốn cần tăng tối thiểu (tỷ đồng)
1	Ngân hàng Phương Đông (OCB)	2,465	535
2	Ngân hàng Việt Á (VietABank)	1,632	1,368
3	Ngân hàng Sài Gòn Công thương (Saigon Bank)	2,460	540
4	Ngân hàng Bảo Việt (BaoVietBank)	1,500	1,500
5	Ngân hàng Nam Việt (Navibank)	1,820	1,180
6	Ngân hàng Phương Tây (Western Bank)	2,000	1,000
7	Ngân hàng Xăng dầu Petrolimex (PG Bank)	2,000	1,000
8	Ngân hàng Đệ Nhất (Ficombank)	2,000	1,000
9	Ngân hàng Gia Định (GiaDinhBank)	2,000	1,000
	Tổng		9,123

(Nguồn: WSS tổng hợp)

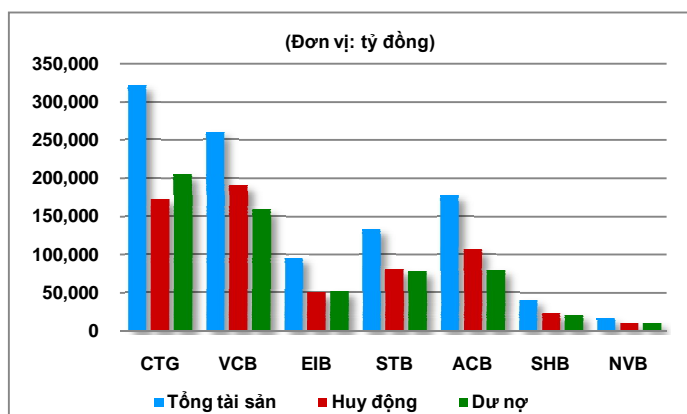
Cạnh tranh nội - ngoại

Kể từ đầu năm 2011, các ngân hàng nước ngoài được đối xử bình đẳng như ngân hàng trong nước theo cam kết với Tổ chức Thương mại thế giới (WTO). Và thực tế thì trong một hai năm trở lại đây, các ngân hàng nước ngoài đã nhanh chóng đẩy mạnh dịch vụ tại Việt Nam, đặc biệt là mảng dịch vụ bán lẻ. Với năng lực tài chính lớn mạnh, uy tín toàn cầu, chất lượng dịch vụ cao, cạnh tranh từ khối ngân hàng này sẽ ngày càng là thách thức lớn với các NHTM trong nước. Trước mắt, với kinh nghiệm hoạt động lâu năm tại thị trường nội địa, mạng lưới rộng, các quan hệ đã gây dựng, ngân hàng trong nước sẽ vẫn có lợi thế. Tuy nhiên, nếu các NHTM trong nước không cải tiến dịch vụ và hoạt động một cách hiệu quả, họ sẽ phải chia sẻ thị phần và lợi nhuận với những người khổng lồ như HSBC, ANZ, Standard Charter Bank...

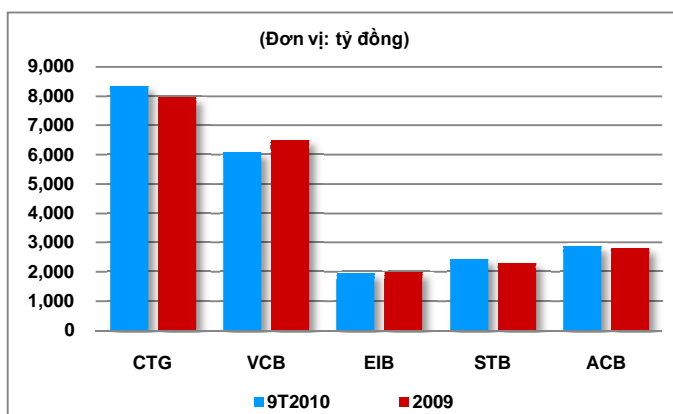
DOANH NGHIỆP NGÀNH NGÂN HÀNG

Với một năm nhiều khó khăn cho toàn hệ thống, mức lợi nhuận mà nhiều ngân hàng công bố là khá ấn tượng. Cho đến hết Quý 3/2010, nhiều ngân hàng đã hoàn thành kế hoạch năm 2010 như Ngân hàng Quân đội, Ngân hàng Đại Dương, Ngân hàng An Bình, Ngân hàng Nhà Hà Nội (HBB). Tính tới thời điểm này, tuy chưa có kết quả kinh doanh năm 2010, nhưng khả năng lợi nhuận của các ngân hàng sẽ vẫn đảm bảo được tốc độ tăng trưởng khá.

Hình 5: Cơ cấu vốn và tài sản 9T/2010



Hình 6: Thu nhập lãi thuần 9T/2010



(Nguồn: WSS tổng hợp)

CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG

Trong năm 2010 đã có thêm hai ngân hàng niêm yết trên sàn HNX là HBB (Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nhà Hà Nội) và NVB (Ngân hàng Nam Việt). Với 8 ngân hàng niêm yết trên cả hai sàn, ngành Ngân hàng hiện nay đứng thứ nhất về giá trị vốn hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 3: Các chỉ tiêu cơ bản

Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	SHNN	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Lãi/DT	Công nợ/TS
ACB	23,348.08	30.00%	9.36	1.87	1.22%	21.54%	47.14%	0.94%
SHB	4,051.37	1.53%	5.68	0.91	1.56%	19.67%	44.64%	0.94%
CTG	34,896.27	9.69%	7.75	1.51	1.29%	22.32%	29.03%	0.95%
STB	1,503.18	29.60%	7.3	1.1	1.35%	14.43%	34.12%	0.90%
EIB	16,156.91	30.00%	11.58	0.95	1.86%	10.04%	45.32%	0.85%
NVB	3,072.47	0.01%	9.33	0.77	0.96%	12.70%	30.14%	0.93%
VCB	58,038.88	31.52%	9.42	2.17	1.80%	25.15%	42.46%	0.92%
HBB	3,570.00	10.08%	8.41	1.1	1.54%	13.05%	45.16%	0.89%

Nguồn: WSS tổng hợp

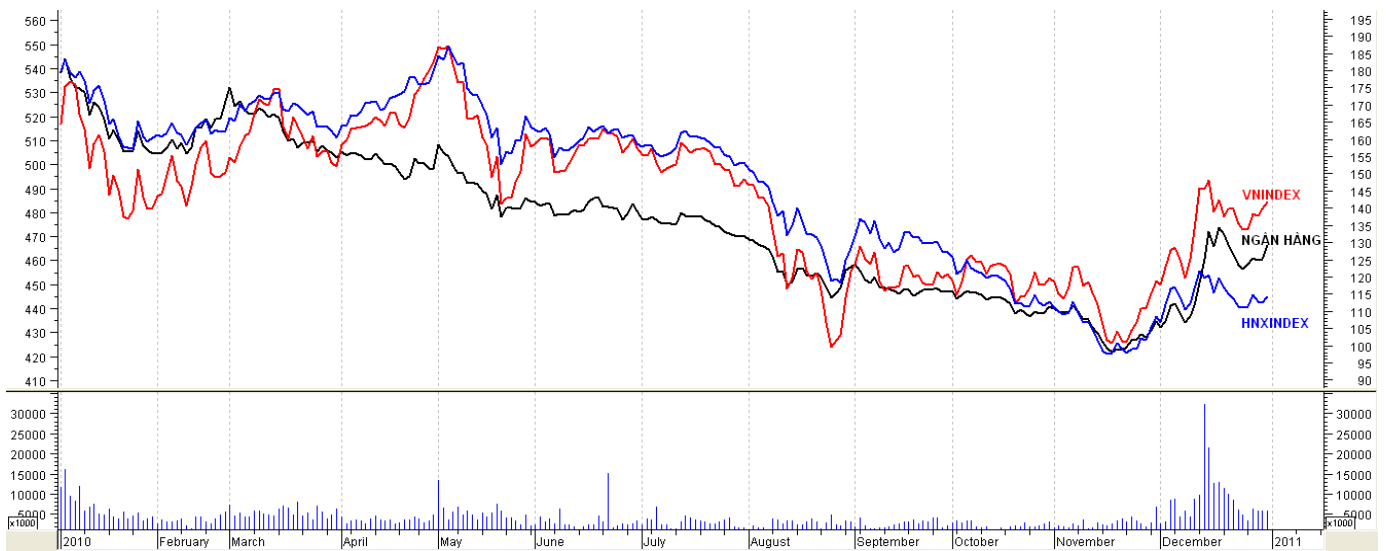
Trong năm 2010, nhà đầu tư khá thờ ơ với cổ phiếu ngân hàng nói chung. Các cổ phiếu trong ngành niêm yết trên cả hai sàn đều phần lớn giảm giá so với cuối năm 2009. Nguyên nhân bao gồm cả yếu tố khách quan và yếu tố chủ quan.

Khách quan: kinh tế vĩ mô còn nhiều bất ổn, chính sách thắt chặt tiền tệ, nắn dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, các quy định pháp luật chặt chẽ hơn được áp dụng cho ngành ngân hàng như TT13 (TT19), siết kinh doanh vàng...

Chủ quan: với lượng cổ phiếu lớn cùng áp lực tăng vốn điều lệ, cổ phiếu ngân hàng đứng trước nguy cơ pha loãng, do đó giảm sức hấp dẫn đối với giới đầu tư, đặc biệt là những nhà đầu tư ngắn hạn. Những bất ổn bên trong hoạt động của toàn hệ thống như vấn đề thanh khoản, cuộc chạy đua lãi suất, rủi ro, xếp hạng tín dụng.

Diễn biến giá CP Ngân hàng

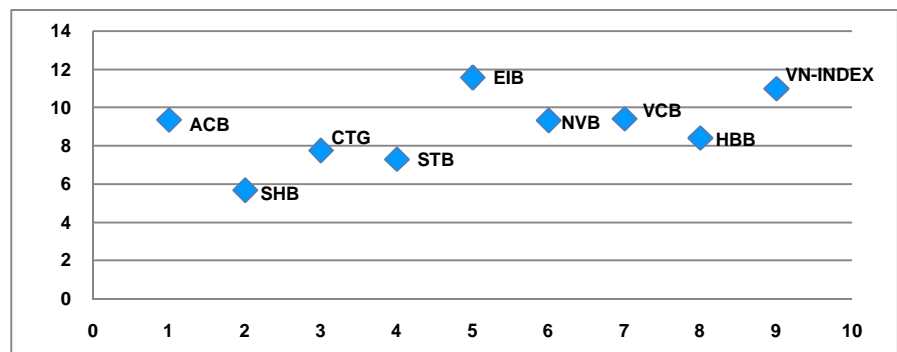
Hình 7: Diễn biến giá 2010



(Nguồn: WSS)

Do những nguyên nhân trên, CP ngân hàng liên tục rớt giá từ đầu năm 2010 cho tới Q4/2010. Trong giai đoạn phục hồi mạnh của thị trường từ giữa tháng 11/2010, nhiều cổ phiếu ngân hàng cũng đã bật tăng trở lại và tạo một đợt sóng phục hồi ngắn.

Hình 8: P/E cơ bản



Nguồn: Stockplus (thời điểm 23/1/2011)

Kết quả kinh doanh của một số ngân hàng trong năm vừa qua khá khả quan và giá cổ phiếu của nhiều ngân hàng đang ở mức hấp dẫn. Tuy nhiên, đặc thù ngành ngân hàng chịu nhiều ảnh hưởng từ chính sách vĩ mô liên quan đến tỷ giá, lãi suất, lạm phát, cung tiền,... đây là những biến số kinh tế khó dự đoán chính xác trong năm 2011. Đồng thời, nguồn cung cổ phiếu ngân hàng tiếp tục tăng mạnh trong năm này. Do vậy, giá cổ phiếu ngân hàng trong bối cảnh này khó có thể kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ ngay trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, cổ phiếu ngân hàng sẽ hứa hẹn cơ hội sinh lời khi nền kinh tế dần ổn định và khi thị trường vốn bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ.

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN (PHÂN KHÚC NHÀ Ở, CĂN HỘ)

▲ ĐẶC ĐIỂM NGÀNH

Nhìn chung, thị trường Bất động sản Việt Nam năm 2010 vẫn đang trong giai đoạn phát triển nhưng không có nhiều biến động mạnh và gặp nhiều yếu tố bất lợi từ mặt chính sách vĩ mô và quy hoạch tại các trung tâm lớn. Một số đặc điểm nổi bật nhất của ngành Bất động sản trong năm qua là:

- Sự bùng nổ các DN Xây dựng – Bất động sản cũng như các dự án đầu tư;
- Nguồn cung từ các phân khúc thị trường tăng nhanh, xuất hiện phân khúc mới “chung cư mini”;
- Chịu nhiều ảnh hưởng từ chính sách (Nghị định 71, Thông tư 13 và Đồ án quy hoạch Thủ đô Hà Nội);
- Lãi suất có xu hướng tăng trong bối cảnh Vốn BDS còn phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng.

▲ DIỄN BIẾN NĂM 2010

1. Rủi ro chính sách ảnh hưởng tiêu cực tới lĩnh vực bất động sản trong ngắn hạn

Nghị định 71/Thông tư 16

Có hiệu lực từ 08/08/2010 quy định cụ thể vốn góp không được vượt quá 20% tổng vốn đầu tư của một dự án nhà ở và số lượng căn hộ bán trước không được vượt quá 20% trên tổng số sản phẩm nhà ở. Chính sách này nhằm mục đích dài hạn là minh bạch hóa thị trường bất động sản, đặc biệt giảm số nhà đầu cơ, ngăn chặn bong bóng trên thị trường thứ cấp và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư bên ngoài. Tuy nhiên, chính sách này đã gây ra nhiều khó khăn cho thị trường Bất động sản trong ngắn hạn. Cụ thể:

Thứ nhất, các chủ đầu tư dự án đã quen với hình thức huy động vốn thông qua hợp đồng hợp tác (hợp đồng vay vốn) một cách tự do khi chưa có Nghị định 71 quy định về vấn đề này. Mặc dù tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhưng hình thức này đã huy động được một lượng vốn khá lớn từ các nhà đầu tư bên ngoài để triển khai dự án đúng tiến độ. ND 71 với định mức vốn góp không vượt quá 20% tổng vốn đầu tư (theo điểm d khoản 3 Điều 9 Nghị định 71) đã hạn chế rất nhiều nguồn vốn đầu vào cho dự án.

Thứ hai, Nghị định 71 không cho phép việc chuyển nhượng đối với đất dự án dạng hợp đồng góp vốn đối với dự án mới (theo khoản 1, điều 60). Do vậy, những hợp đồng hợp tác ký trước ngày 8/8/2010 cũng sẽ không được phép thực hiện việc chuyển nhượng đến khi ký hợp đồng mua bán với chủ đầu tư. Điều này đã hạn chế hoạt động đầu cơ lướt sóng trên phân khúc thị trường này, đồng thời ảnh hưởng trực tiếp đến tính thanh khoản của phân khúc vốn đã từng là mảng sôi động nhất trong lĩnh vực bất động sản.

Thông tư 13/2010/TT - NHNN (Thông tư 19 sửa đổi)

Có hiệu lực từ ngày 01/10/2010 quy định việc tăng Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của các ngân hàng từ 8% lên 9% và nâng hệ số rủi ro của các khoản vay BĐS lên tới 250% (trước đây là 100%). Quy định này nhằm tăng tính an toàn của hệ thống ngân hàng với mục tiêu phát triển bền vững, tuy nhiên, điều này đã làm hạn chế nguồn cung tín dụng cho thị trường BĐS trong ngắn hạn.

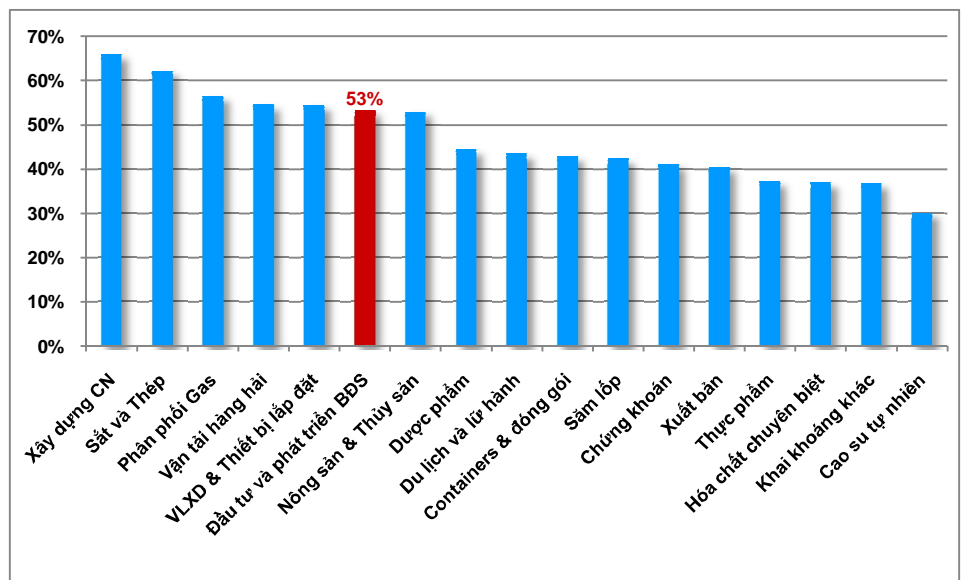
Tuy trong ngắn hạn, thị trường Bất động sản sẽ gặp khó khăn bởi ảnh hưởng của TT13 cũng như ND71, song về dài hạn, cả hai chính sách đều nhằm mục đích hướng thị trường bất động sản phát triển bền vững và ổn định, tránh được tình trạng bong bóng bất động sản.

2. Trong khi tỷ lệ vay nợ của các doanh nghiệp Bất động sản khá lớn, thì trong năm, mặt bằng lãi suất liên tục tăng đã gây khó khăn cho nhiều doanh nghiệp

Tỷ lệ nợ vay của các doanh nghiệp BĐS lớn

Ước tính, số vốn đầu tư vào BĐS của Việt Nam có tới 60% là vốn vay Ngân hàng. Thống kê các cổ phiếu niêm yết, nhóm bất động sản cũng là ngành có tỷ lệ vay nợ cao – trên 50%.

Hình 9: Tỷ lệ nợ của một số nhóm ngành



(Nguồn: WSS)

Mặt bằng lãi suất trong năm 2010 liên tục tăng

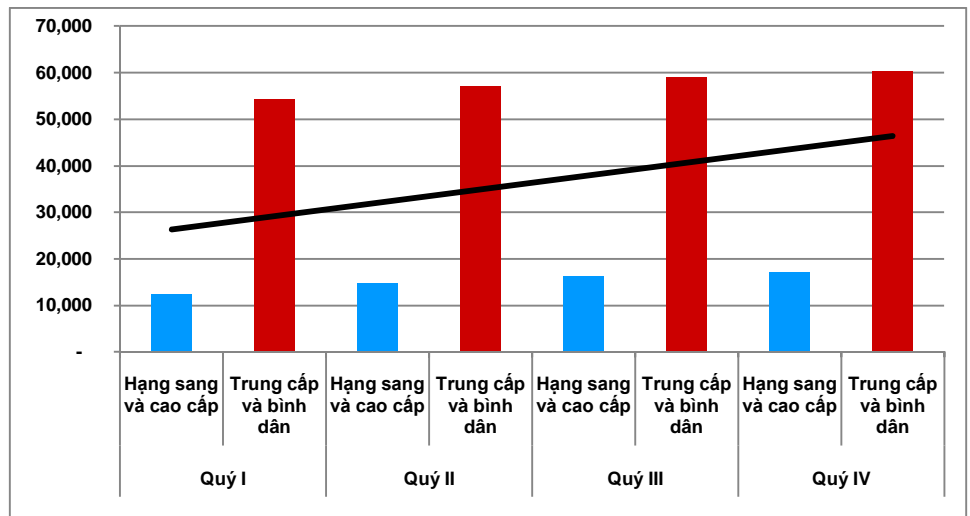
Trong 10 tháng đầu năm, mặc dù NHNN duy trì lãi suất cơ bản ở mức 8% song lãi suất huy động và cho vay vẫn tăng mạnh trong những tháng đầu năm. Từ tháng 11, trước sức ép lạm phát, lãi suất cơ bản đồng Việt Nam đã được điều chỉnh lên 9% và ngay lập tức một cuộc chạy đua lãi suất đã diễn ra. Lãi suất huy động được đẩy lên tới 14 – 16%, lãi suất cho vay chạm 19 – 20%. Trong bối cảnh nhiều ngành trong nền kinh tế còn phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, mặt bằng lãi suất quá cao có thể gây ngưng trệ hoạt động của các doanh nghiệp – bởi khó có doanh nghiệp nào đủ sức kham lãi suất để vay vốn cho SXKD. (Xem hình 4)

3. Thị trường BĐS – phân khúc nhà ở căn hộ tiếp tục có sự gia tăng đáng kể về nguồn cung, song nhu cầu có xu hướng tăng mạnh đối với nhóm nhà ở trung bình

Tại Hà Nội

Nguồn cung tiếp tục gia tăng song tăng chậm trong hai quý III và IV

Xu thế chung của nguồn cung căn hộ khu vực Hà Nội năm 2010 là tiếp tục tăng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trong quý III có chững lại. Nguyên nhân được đưa ra là thị trường Bất động sản thời gian này còn lúng túng với những quy định mới trong NB 71 (có hiệu lực từ 08/08/2010). Nguồn cung có dấu hiệu tăng trở lại trong quý IV sau khi thị trường đã thích ứng dần với những thay đổi trong chính sách. Cùng với thông tư 16 hướng dẫn thực hiện NB 71 được ban hành phần nào làm rõ những khúc mắc từ Nghị định. Tuy nhiên nguồn cung mới trong quý IV cũng chỉ bằng 50% so với hai quý đầu năm. Đó là bởi, hình thức góp vốn – phân nhà nay đã bị giới hạn trong 20%.

Hình 10: Tổng cung căn hộ thị trường Hà Nội năm 2010

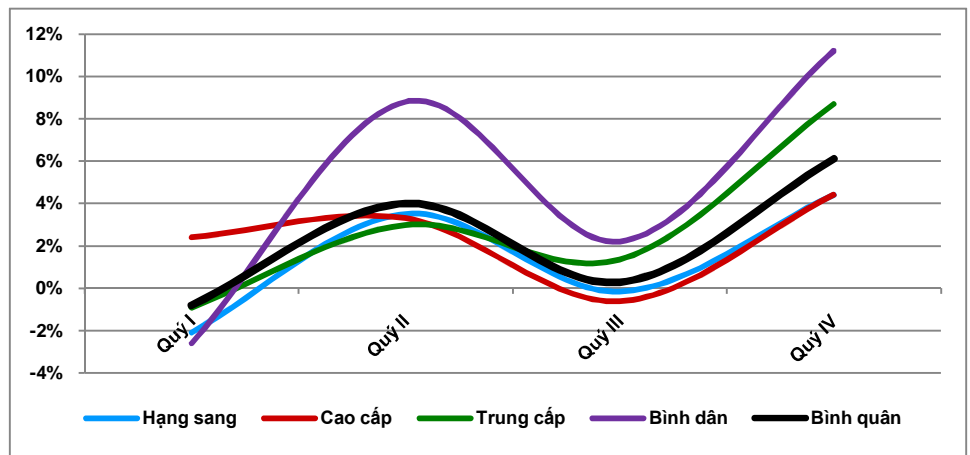
(Nguồn: CBRE)

Nhu cầu tăng ở phân khúc trung cấp và bình dân

Theo một khảo sát được thực hiện trong quý II/2010 trên thị trường Hà Nội, nhu cầu chung cư hạng bình dân chiếm tỷ lệ cao nhất 37.9% trong khi chung cư cao cấp chỉ chiếm 14.7%. Thực tế, tỷ lệ bán của một số dự án chung cư Trung cấp – bình dân rất cao, một số dự án lên tới 100%. Trong khi đó nhiều dự án cao cấp tiếp tục có tốc độ bán chậm, thậm chí những hình thức giảm giá, khuyến mại chào bán căn hộ cũng trở nên phổ biến.

Giá chào bán khá ổn định trong 9 tháng đầu năm và nhích nhẹ trong 3 tháng cuối năm

Nhìn chung, mặt bằng giá căn hộ năm 2010 khá ổn định, trong 3 quý đầu năm tăng/giảm trong khoảng hơn 1% và chỉ ảm lên trong quý IV với mức tăng giá trung bình 6%.

Hình 11: Thay đổi giá trên thị trường thứ cấp (QoQ)

(Nguồn: CBRE)

NE 71 phần nào hạn chế tình trạng lướt sóng BĐS, cùng với nhu cầu nhà ở thực sự trong phân khúc trung cấp – bình dân tăng tạo ra sự phân hóa trong mức tăng giá bất động sản. Nếu như ở phân khúc hạng sang và cao cấp, giá gần như ít biến động thì phân khúc trung cấp – bình dân có sự tăng giá khá mạnh. Trong quý IV, giá căn hộ trung cấp tăng 8.7% so với quý III, căn hộ bình dân tăng 11.2% so với quý III.

Tại thành phố Hồ Chí Minh

Cũng như thị trường Hà Nội, nguồn cung căn hộ tại thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục tăng cao trong năm 2010. Nhu cầu nhà ở thực sự (nhà ở, mua cho thuê) tăng khiến căn hộ bình dân với mức giá khoảng 1 tỷ VND/căn trở nên hấp dẫn. Trong cả năm 2010, những giao dịch trong phân khúc thị trường này khá sôi động. Giá bán căn hộ trên thị trường thứ cấp khá ổn định, nhóm nhà ở bình dân có mức tăng giá cả năm khoảng 2%, trong khi phân khúc cao cấp giảm nhẹ 1%.

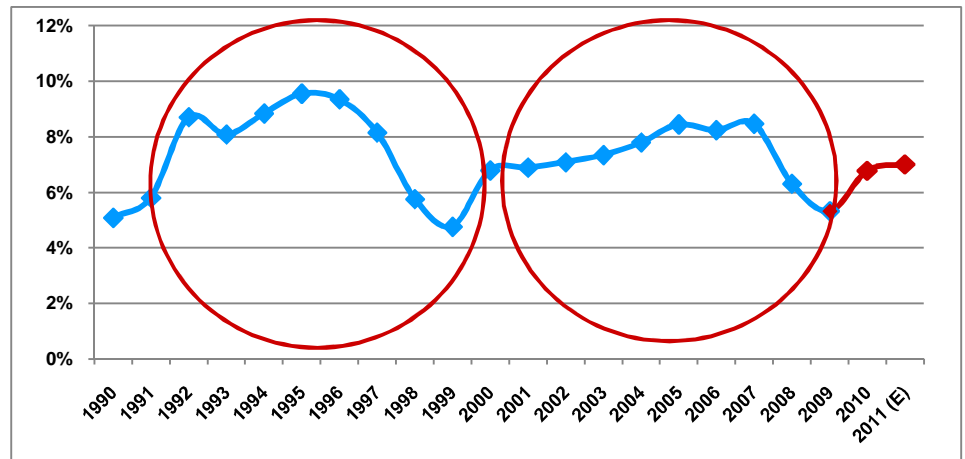
▲ TRIỂN VỌNG NĂM 2011

1. Tiềm năng từ kinh tế vĩ mô

Tăng trưởng cùng với chu kỳ kinh tế

BDS luôn là lĩnh vực thu hút đầu tư khi nền kinh tế ở cuối giai đoạn suy thoái nhằm tạo nền tảng cho một giai đoạn tăng trưởng mới. Theo đó, với chu kỳ kinh tế 10 năm của Việt Nam, kỳ vọng giai đoạn 2009 – 2011 sẽ khởi đầu cho một chu kỳ mới, tạo cơ hội cho hoạt động đầu tư xây dựng nói chung, đặc biệt là lĩnh vực BDS.

Hình 12: Tăng trưởng GDP (tính theo giá so sánh)



(Nguồn: TCTK)

Ảnh hưởng tích cực của thay đổi cấu trúc kinh tế

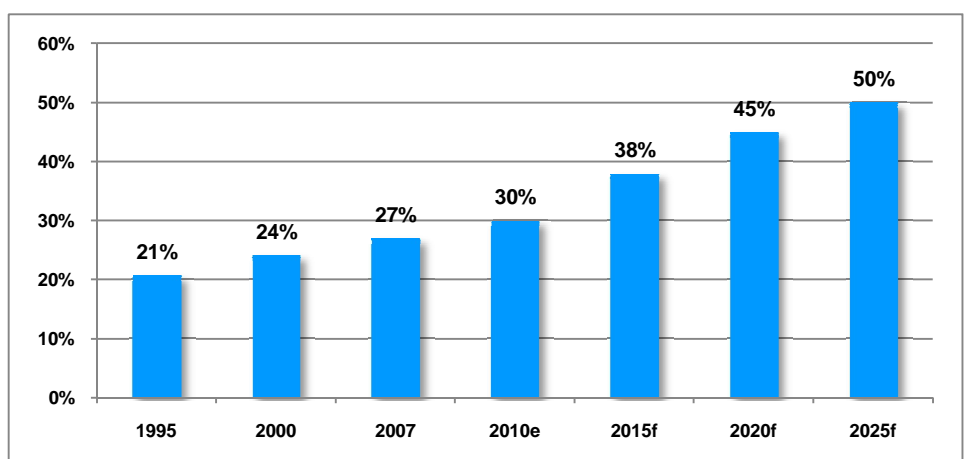
Sự thay đổi cấu trúc kinh tế theo hướng Công nghiệp hóa – Hiện đại hóa có ảnh hưởng tích cực tới lĩnh vực Xây dựng – BDS. Đó là nhu cầu xây dựng hệ thống CSHT hiện đại, tạo nền móng cho quá trình CNH – HĐH đất nước; quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng tiếp tục đòi hỏi sự đầu tư cho lĩnh vực BDS; sự dịch chuyển lao động từ khu vực kinh tế nông nghiệp mang lại nguồn nhân lực lớn cho lĩnh vực công nghiệp nói chung cũng như lĩnh vực Xây dựng – BDS nói riêng.

2. Tốc độ đô thị hóa cao cùng với cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện tạo điều kiện thuận lợi cho lĩnh vực bất động sản phát triển

Tốc độ đô thị hóa cao

Theo đánh giá của World Bank, Việt Nam đang có tốc độ đô thị hóa nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á. Theo định hướng quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống đô thị Việt Nam đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2050, để mức đạt mức đô thị hóa 50% vào năm 2025, bên cạnh những đòi hỏi về phát triển CSHT, dịch vụ xã hội, thì mỗi năm Việt Nam cũng cần phải xây mới hơn 15 triệu m2 nhà ở.

Hình 13: Tỷ lệ đô thị hóa



(Nguồn: WSS tổng hợp)

Cơ sở hạ tầng ngày một hoàn thiện

Đầu tư cơ sở hạ tầng là đòi hỏi cấp thiết và nền tảng cơ bản để phát triển các dự án chung cư, nhà ở... Đơn cử như thị trường Hà Nội, trong những năm gần đây, cùng với việc đầu tư các khu đô thị mới quanh thủ đô thì hệ thống hạ tầng cũng dần được hoàn thiện. Trong năm 2010, Đường Láng – Hòa Lạc (đại lộ Thăng Long) đã hoàn thành, nối liền trung tâm Hà Nội với chuỗi đô thị vệ tinh như Xuân Mai, Miếu Môn, Sơn Tây... Dự kiến tuyến đường huyết mạch này sẽ khuyến khích phát triển các dự án bất động sản cũng như kinh tế khu vực phía Tây Hà Nội trong thời gian tới.

3. Kỳ vọng tiếp cận nguồn vốn dễ dàng hơn

Nguồn vốn trong nước

Với kỳ vọng giảm lãi suất từ quý II/2011, cộng với việc chủ đầu tư thích nghi dần với các quy định về huy động vốn theo ND 71, huy động vốn cho lĩnh vực bất động sản hứa hẹn sẽ dễ thở hơn so với nửa cuối năm 2010.

Kỳ vọng giảm lãi suất từ quý II/2011

Cuối năm 2010, dưới áp lực lạm phát, NHNN đã nâng lãi suất cơ bản từ 8% lên 9%. Theo Thống đốc NHNN Nguyễn Văn Giàu, các công cụ chống lạm phát chỉ thực hiện trong ngắn hạn, có thể từ 3 – 6 tháng. Về định hướng, NHNN sẽ có các giải pháp để giảm dần lãi suất cho vay khi lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt. Trên thực tế, trong những tuần cuối 2010, đầu 2011, lãi suất đã tương đối ổn định. Lãi suất bình quân trong tuần tính đến 07/01/2011 có xu hướng giảm nhẹ ở một số kỳ hạn. Tuy nhiên với mặt bằng giá liên tục tăng trong giai đoạn giáp tết (CPI Hà Nội tăng 1.68% trong tháng 1) kỳ vọng giảm lãi suất ngay trong quý I là rất khó xảy ra.

Chủ đầu tư dần thích nghi với ND 71

Nghị định 71 chấm dứt phương thức huy động vốn thông qua quyền mua song cũng mở ra nhiều hướng huy động khác cho chủ đầu tư: như kênh trái phiếu doanh nghiệp, huy động qua các định chế phi tài chính; chủ đầu tư cấp I được phép chuyển nhượng một phần dự án có kèm theo hạ tầng cho nhà đầu tư cấp II khi dự án đền bù giải phóng mặt bằng xong...

Như vậy, chủ đầu tư sẽ có nhiều cách thức huy động vốn, đồng thời tránh được tình trạng quá phụ thuộc vào vốn Ngân hàng. Về phía người góp vốn sẽ tránh được tình trạng rủi ro do mua bán nhà trên giấy, hay mua bán qua hợp đồng góp vốn.

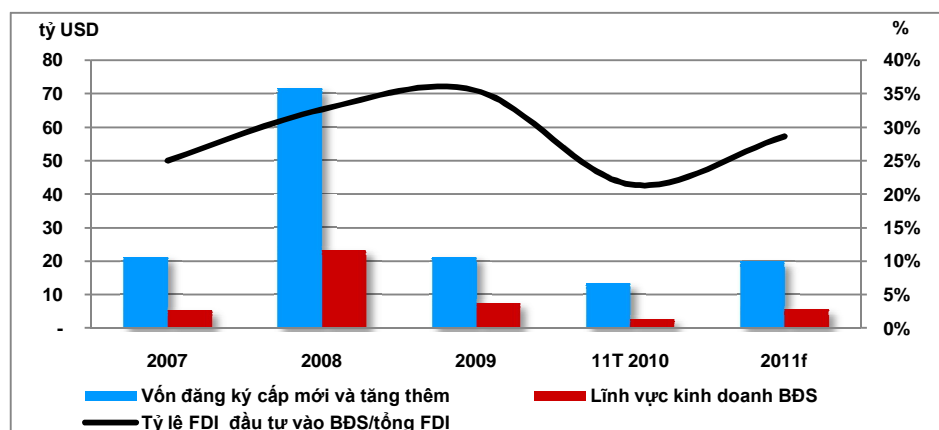
Nguồn vốn nước ngoài

Trong khi thị trường bất động sản ở các nước phát triển đứng trước nguy cơ bão hòa, thì thị trường ở các quốc gia mới nổi trở nên hấp dẫn, thu hút vốn đầu tư cả trực tiếp cũng như gián tiếp. Đầu tháng 1/2011, Hiệp hội Các nhà đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực bất động sản (AFIRE) vừa công bố báo cáo về thị trường bất động sản toàn cầu, theo đó Việt Nam xếp thứ 4 trong các thị trường mới nổi về độ hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Bất động sản là một trong những lĩnh vực thu hút vốn FDI hàng đầu

Tính từ năm 2007 đến hết 11 tháng đầu 2010, tỷ trọng đầu tư vào lĩnh vực BĐS bình quân chiếm hơn 28% tổng vốn FDI và là 1 trong 3 ngành thu hút FDI lớn nhất. Vốn FDI cấp mới và tăng thêm năm 2011 dự kiến ở mức 20 tỷ USD. Trong trường hợp tỷ lệ dòng vốn chảy vào lĩnh vực bất động sản giữ nguyên, ước tính sẽ có khoảng hơn 5 tỷ USD chảy vào thị trường bất động sản trong năm 2011.

Hình 14: Vốn FDI qua các năm



(Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài – Bộ KHĐT)

▲ DOANH NGHIỆP NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Doanh thu giảm, LNST tăng nhờ đóng góp từ nguồn thu tài chính và nguồn thu khác

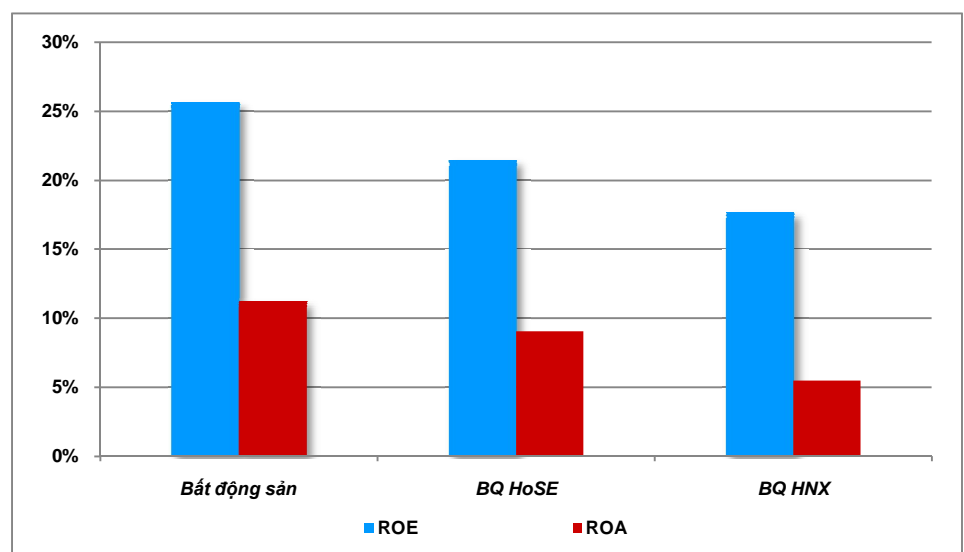
Thị trường Bất động sản trầm lắng, giá bán, cho thuê văn phòng không có nhiều biến động thậm chí sụt giảm ở một số phân khúc. Do vậy, trong 9 tháng đầu năm 2010 tổng doanh thu của các doanh nghiệp bất động sản đã giảm 1% so với cùng kỳ năm 2009.

Mặc dù doanh thu sụt giảm, song tổng lợi nhuận ngành bất động sản lại tăng khoảng 34% trong 9 tháng đầu năm. Đó là do nhiều doanh nghiệp bên cạnh nguồn thu từ các dự án thì nguồn thu từ hoạt động tài chính và doanh thu khác đóng góp lớn vào tổng lợi nhuận. Đơn cử như HAG, trong quý III/2010 công ty đạt hơn 700 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động tài chính – chiếm 89% LN từ hoạt động kinh doanh (do HAG bán cổ phần của CTCP Xây dựng và Phát triển nhà Hoàng Anh). Hay D2D trong quý III đã hạch toán trên 62 tỷ đồng từ phần chênh lệch giá trị vốn góp quyền sử dụng đất liên doanh Berjaya – D2D vào thu nhập khác khiến LNST quý III/2010 tăng vọt 515% so với quý III/2009.

ROE, ROA cao hơn mức chung của thị trường

Tính lũy kế 4 quý gần nhất (tính đến hết quý III/2010) bất động sản tiếp tục là ngành có tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ (ROE) và tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) khá cao so với mức chung của thị trường.

Hình 15: So sánh ROE, ROA



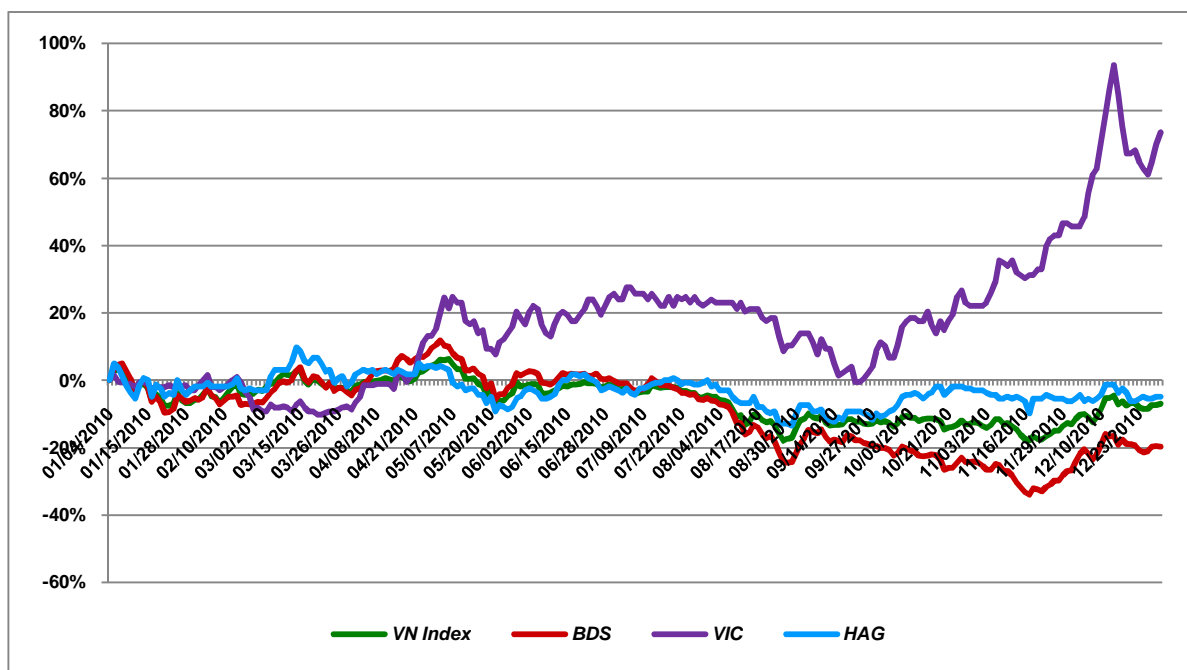
(Nguồn: WSS tổng hợp, ROE, ROA lũy kế 4 quý gần nhất tính đến hết quý III/2010)

▲ CỔ PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN

Cổ phiếu bất động sản sụt giảm mạnh hơn mức chung thị trường

Nhìn chung, cổ phiếu bất động sản biến động cùng chiều với VN Index, song nếu như so sánh với chỉ số chung, nhóm cổ phiếu này sụt giảm mạnh hơn – giảm khoảng 19%. Điều đáng nói là biến động giá các cổ phiếu bất động sản có sự phân hóa lớn. Những Bluechips đầu ngành như VIC, HAG đã góp phần nâng đỡ chỉ số chung của nhóm bất động sản. Trong khi VIC tăng trên 73%, HAG giảm nhẹ 6% thì có nhiều cổ phiếu giảm tới 30%, 50% trong năm 2010.

Hình 16: Diễn biến giá 2010

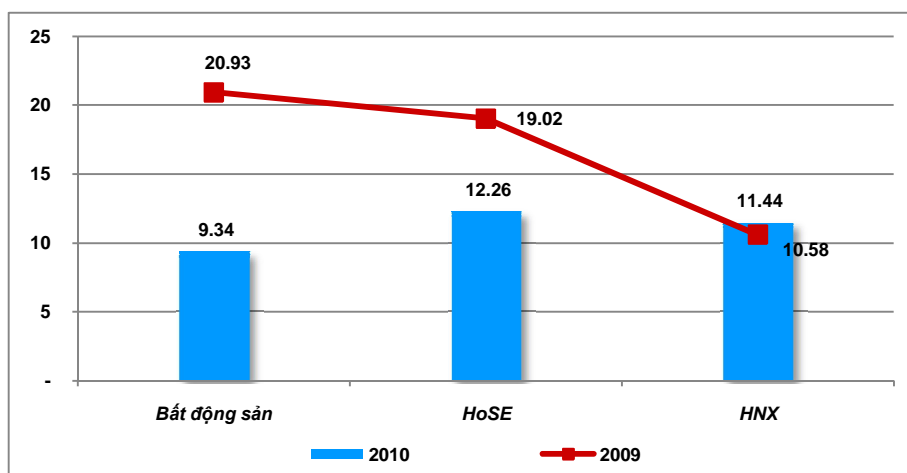


(Nguồn: WSS)

P/E năm 2010 thấp hơn nhiều so với năm 2009

Năm 2009, sóng bất động sản đẩy giá cổ phiếu nhóm này không ngừng tăng. Vào thời điểm cuối năm 2009, P/E cổ phiếu bất động sản ở mức gần 21, cao hơn bình quân thị trường (HoSE: 19 và HNX: 11.44). Sang đến năm 2010, cổ phiếu bất động sản sụt giảm mạnh đưa P/E nhóm này về mức khá hấp dẫn 9.34 – tương đương giảm trên 55% so với cuối năm 2009 và thấp hơn mức 12.26 của HoSE và 10.58 của HNX.

Hình 17: So sánh P/E



(Nguồn: WSS – giá tính tại thời điểm cuối năm 2009, 2010)

Như vậy, về cơ bản, lĩnh vực BĐS trong năm 2011 có nhiều tiềm năng tăng trưởng. Dự báo doanh thu của các Doanh nghiệp sẽ khả quan hơn so với năm 2010. Về mặt thị trường, các cổ phiếu BĐS thường biến động mạnh hơn Index. Theo đó, với kỳ vọng TTCK Việt Nam lấy lại đà tăng từ quý II/2011 sẽ là động lực cho cổ phiếu BĐS tăng mạnh, đặc biệt khi P/E của nhóm hiện đang ở mức hấp dẫn.

NGÀNH: DỊCH VỤ ĐẦU TƯ (CHỨNG KHOÁN)

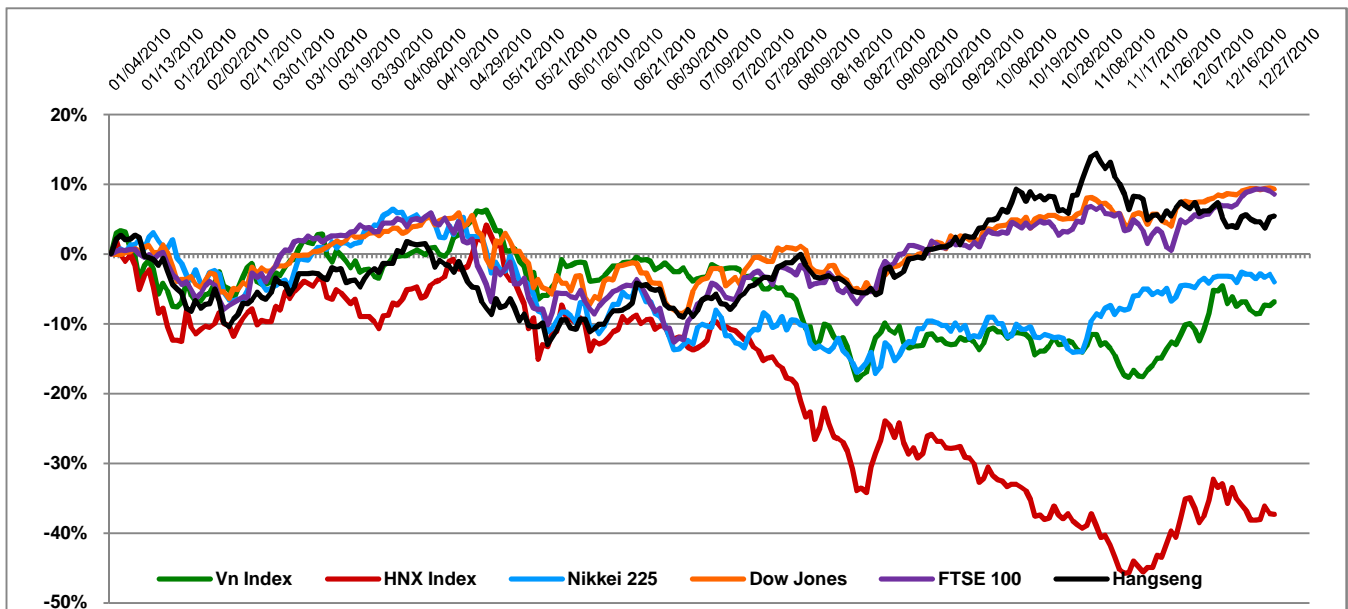
▲ DIỄN BIẾN NĂM 2010

Xu thế đi ngang và giảm điểm chiếm ưu thế

Thị trường chứng khoán thường được coi là hàn thử biểu của nền kinh tế. Bức tranh kinh tế đã dần sáng kể từ năm 2009. Theo xu thế đó, chứng khoán toàn cầu tiếp nối đà hồi phục trong năm 2010. Tính chung cả năm, nhiều thị trường có mức tăng khá, Dow Jones Index tăng 9.3%, FTSE của Anh tăng 8.56%...

Tại Việt Nam, bất chấp tình hình kinh tế đã cải thiện, cũng không theo xu thế tăng của thị trường thế giới và khu vực, TTCK đã có một năm 2010 không thành công. Chỉ số HNX Index giảm mạnh 37%, VN Index giảm gần 7% nhờ sự đỡ giá của hàng loạt bluechips.

Hình 18: Biến động giá TTCK Việt Nam và Thế giới

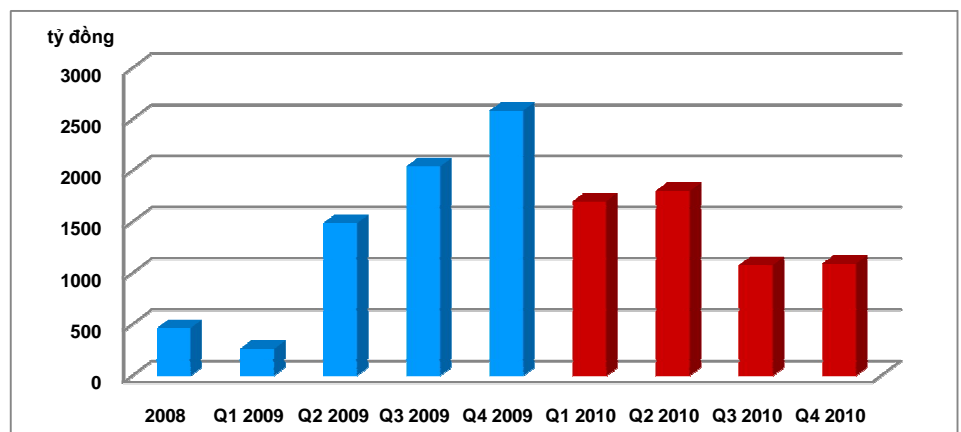


(Nguồn: WSS)

Thanh khoản ở mức thấp

Cùng với việc thị trường liên tục trong xu thế đi ngang và giảm điểm, tâm lý giới đầu tư cũng bị bào mòn. Thị trường thờ ơ với nhiều thông tin tích cực khiến bên mua thận trọng trong các quyết định mua vào, trong khi đó phía bên bán cũng không muốn bán rẻ. Kết quả là thanh khoản thị trường năm 2010 ở mức khá thấp. GTGD bình quân trên HoSE là 1,400 tỷ/phiên.

Hình 19: So sánh GTGD/phiên



(Nguồn: WSS tổng hợp)

Dòng tiền trên thị trường yếu

Trong khi dòng tiền là yếu tố quan trọng mang lại sự tăng trưởng cho thị trường, thì năm 2010, dòng tiền chảy vào chứng khoán Việt Nam “vừa yếu lại vừa thiếu”. Điều này xuất phát từ các nguyên nhân:

*Không khuyến khích cho vay
đầu tư chứng khoán*

Một là, Chính phủ áp dụng các biện pháp nắn dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất, ưu tiên cho xuất khẩu, khu vực nông nghiệp và nông thôn. Thậm chí NHNN còn yêu cầu các NHTM không cấp vốn trực tiếp cho các CTCK trực thuộc.

Chi phí vốn vay cao

Hai là, mặt bằng lãi suất cao, tiếp cận vốn khó khăn. TTCK chủ yếu đi ngang và giảm điểm, mức sinh lợi thấp trong khi chi phí vốn cao khiến dòng tiền từ “đòn bẩy” tài chính chảy vào thị trường trong năm sụt giảm.

Tác động của Thông tư 13

Ba là, Thông tư 13 quy định tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng cũng góp phần hạn chế dòng tiền chảy vào chứng khoán. Trong khi tỷ lệ an toàn vốn CAR được nâng từ 8% lên 9% thì hệ rủi ro đối với các khoản vay đối với CTCK được nâng từ 100% lên 250%, hệ số rủi ro cho vay đầu tư chứng khoán giữ nguyên 250%.

*Lạm phát, VND mất giá hút dòng
tiền sang nắm giữ vàng, ngoại tệ*

Bốn là, dòng tiền chuyển từ kênh chứng khoán sang các kênh vàng, ngoại hối, bất động sản... Nếu như không kể đến cơn sóng vàng và USD thời điểm cuối năm thì sự dịch chuyển dòng vốn này xuất phát từ yếu tố vĩ mô của Việt Nam, đó là lạm phát cao và VND ngày càng mất giá. Trong bối cảnh này, giới đầu tư thực hiện găm giữ ngoại tệ và vàng. Một bộ phận đầu tư cũng thực hiện “bất động sản hóa tài sản” bằng việc chuyển sang nắm giữ bất động sản.

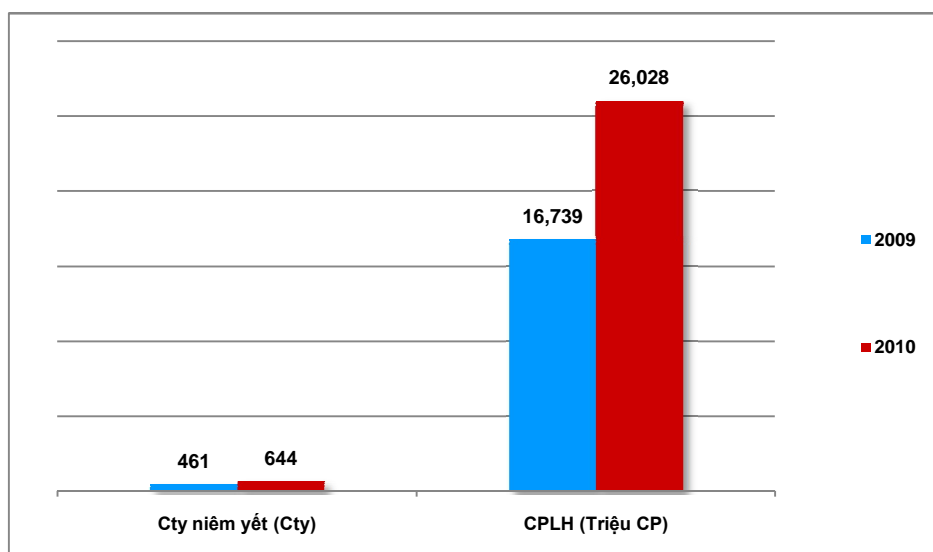
*TTCK không đủ hấp dẫn để thu
hút dòng tiền*

Cuối cùng, chính bản thân thị trường với xu thế tích lũy đã không hấp dẫn được giới đầu tư. Không thu hút được dòng tiền mới, dòng tiền sẵn có trên thị trường một phần bị rút khỏi chứng khoán, một phần nằm im. Thanh khoản ở mức thấp cho thấy ngay cả lượng tiền cũ cũng không vận động trong việc cơ cấu lại danh mục đầu tư.

Nguồn cung cổ phiếu tăng nhanh gây hiệu ứng pha loãng

Trong khi dòng tiền chảy vào TTCK sụt giảm thì lượng cung cổ phiếu lại tăng rất nhanh trong năm 2010. Tính cả năm số lượng Công ty mới niêm yết tăng 40%. Cùng với lượng cổ phiếu bổ sung từ các doanh nghiệp mới niêm yết thì lượng cổ phiếu mới do tăng vốn, trả cổ tức cũng đóng góp không nhỏ vào mức tăng trên 55% của số cổ phiếu lưu hành toàn thị trường

Hình 20: Tăng trưởng quy mô thị trường



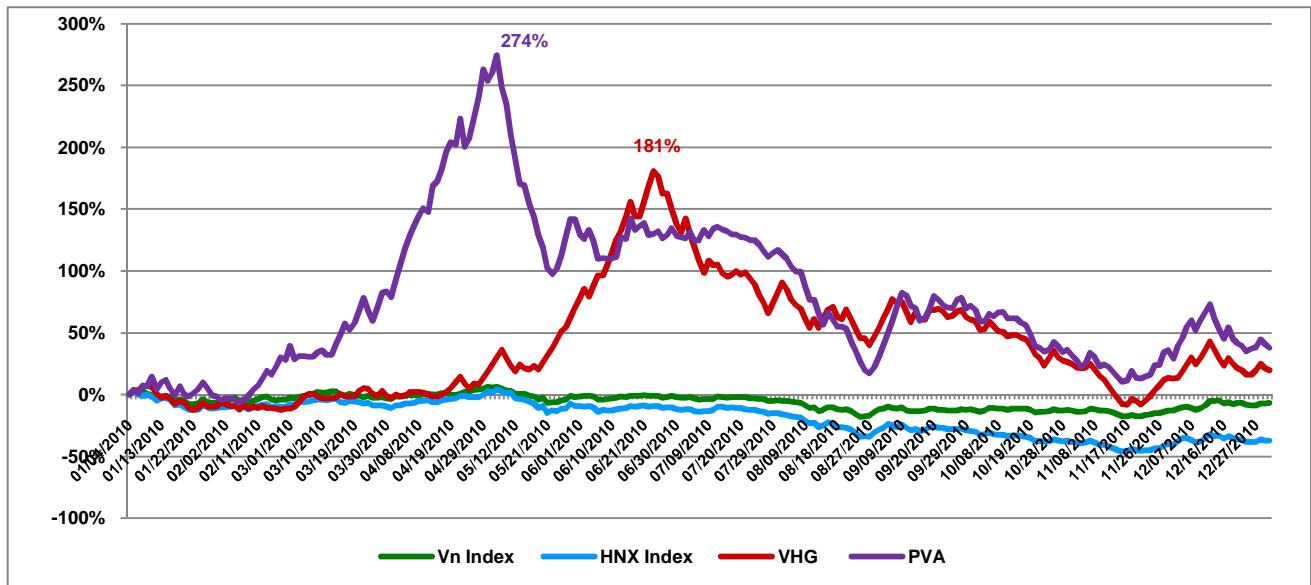
(Nguồn: WSS tổng hợp)

Tiêu điểm năm 2010 là đợt sóng Penny, Midcap trong quý II và Bluechips đỡ VN Index trong quý IV

TTCK đón sóng cổ phiếu Penny và Midcap trong tháng 5

Sau quý I linh xình, chứng khoán Việt Nam trong quý II đã đón một đợt sóng các cổ phiếu Penny và Midcap. Với đặc điểm lượng cổ phiếu nhỏ, thị giá cổ phiếu thấp hoặc trung bình, dòng tiền yếu của thị trường đủ để tạo sóng nhóm cổ phiếu này. VHG, PVA là hai đại diện tiêu biểu trong đợt sóng quý II. Trong khi thị trường chung ít biến động, cổ phiếu PVA tính đến tháng 5 đã có thời điểm tăng tới 274% so với đầu năm, VHG tính tới cuối tháng 6 cũng tăng 181%.

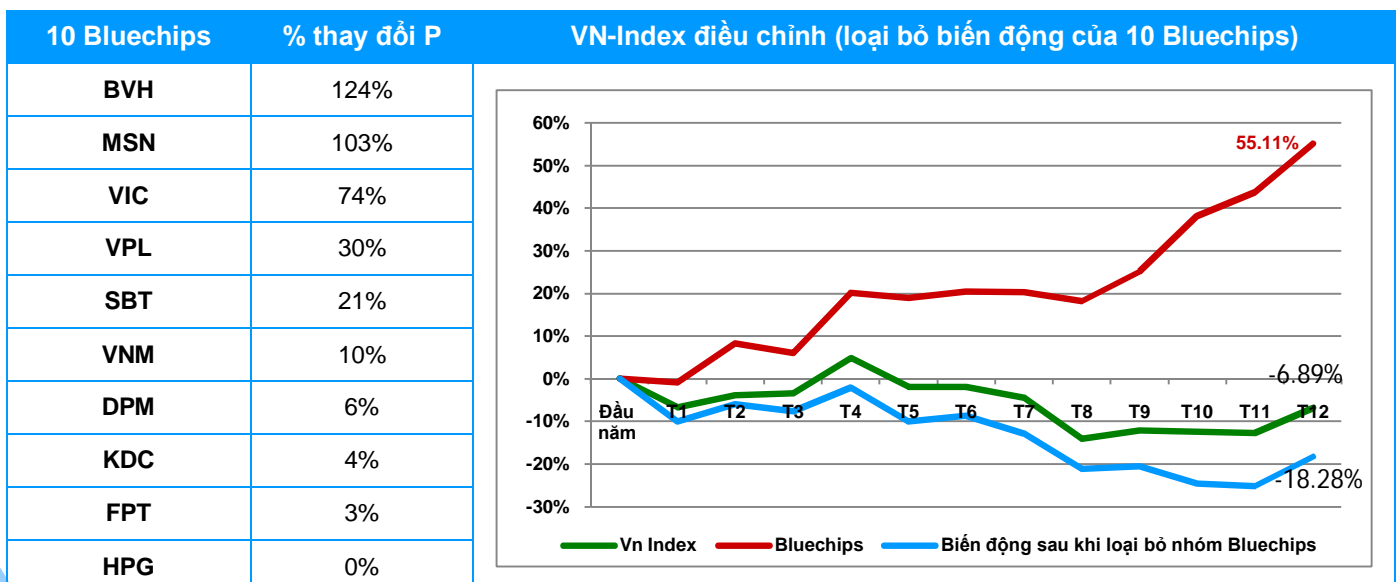
Hình 21: So sánh biến động giá



(Nguồn: WSS)

Nhóm Bluechips đỡ VN Index trong quý IV

Năm 2010 nhóm Bluechips đã kịp ghi dấu ấn trong quý IV với những phiên liên tiếp là trụ cột nâng đỡ thị trường. Nhờ vậy trong giai đoạn tháng 9 – 11, VN Index gần như đi ngang song nhiều Penny và Midcap đã giảm giá rất sâu. Tính chung cả năm, VN Index chỉ giảm nhẹ khoảng 7% tuy nhiên nếu loại bỏ lực đỡ của 10 Bluechips mức giảm của thị trường là khoảng 18%.

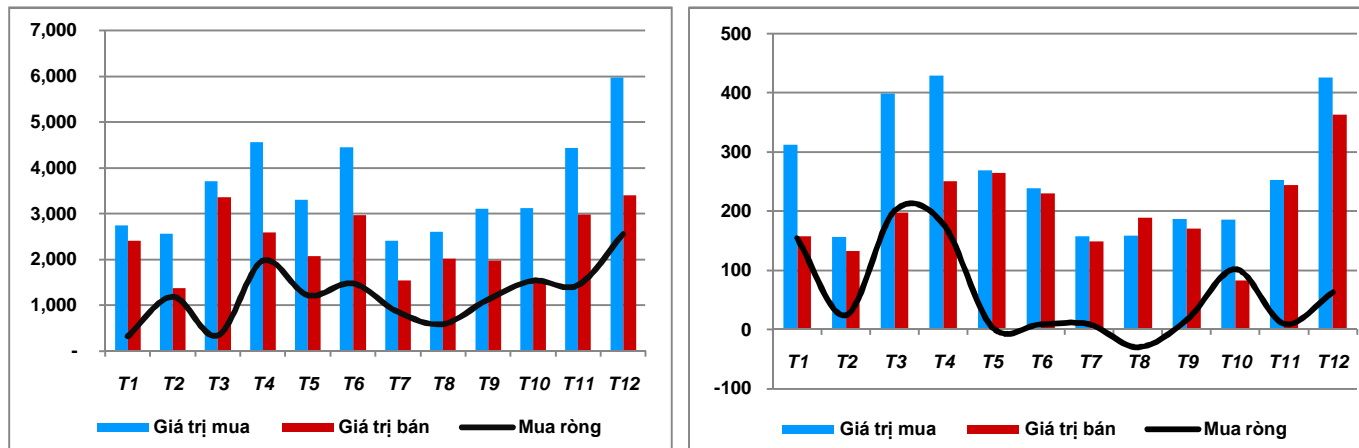


(Nguồn: WSS)

Khối ngoại liên tục mua ròng là điểm sáng của thị trường trong năm 2010

Nhà đầu tư nước ngoài liên tục mua ròng Tính đến giữa tháng 12/2010, trên hai sàn niêm yết, khối ngoại đã liên tục mua ròng, giá trị đạt hơn 15,400 tỷ đồng.

Hình 22: Giá trị mua ròng tại HoSE và HNX năm 2010 (tỷ đồng)



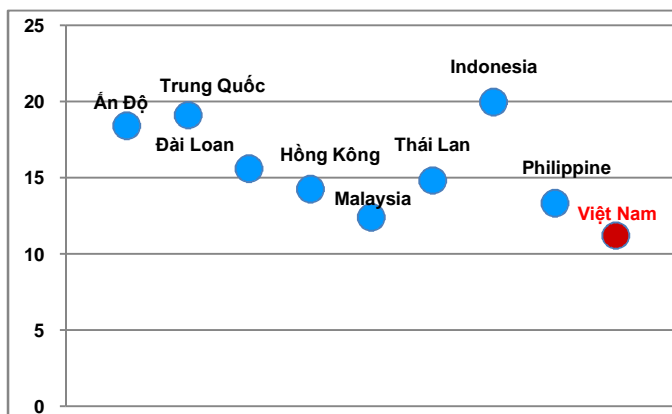
(Nguồn: WSS)

TTCK Việt Nam hấp dẫn giới đầu tư nước ngoài

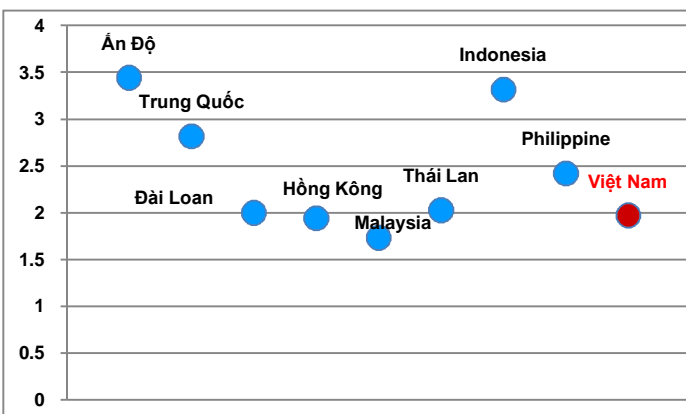
Thứ nhất, Việt Nam có nền tảng chính trị ổn định, tiềm năng tăng trưởng kinh tế cao. Giai đoạn sau suy thoái 2009 – 2010, Việt Nam đã chứng tỏ sức bật của mình với tốc độ tăng trưởng GDP năm 2009 đạt 5.32%, 2010 đạt 6.78% - vượt mức kế hoạch 6.5%. Sức hút của kinh tế Việt Nam còn ở tiềm năng tăng trưởng trong tương lai với lợi thế về nguồn nhân lực, tài nguyên dồi dào, thị trường tiêu thụ lớn... Những lợi thế này không phải quốc gia đang phát triển nào cũng sở hữu.

Thứ hai, chỉ tiêu định giá cho thấy thị trường Việt Nam đang rẻ hơn tương đối so với các thị trường khu vực và thế giới. Với tiềm lực mạnh về vốn, mức giá này được xem là cơ hội hấp dẫn đối với nhà đầu tư ngoại.

Hình 23: So sánh Chỉ tiêu P/E



Hình 24: So sánh Chỉ tiêu P/B



(Nguồn: WSS tổng hợp – Chỉ số giá được tính tại ngày 22/12/2010)

Thứ ba, xu hướng dịch chuyển vốn sang nền kinh tế mới nổi. Nếu như ở các quốc gia phát triển, hoạt động đầu tư đang đứng trước nguy cơ bão hòa, thì khu vực Châu Á nói chung và Việt Nam nói riêng trong khoảng 5 năm trở lại đây trở thành điểm đến hấp dẫn của các dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp. Dòng vốn FII vào thị trường Việt Nam có giảm trong hai năm 2008, 2009 trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu. Song sang đến 2010, đặc biệt là từ cuối quý III, FII có xu hướng quay lại thị trường Việt Nam. Khối ngoại đã có trọn một năm mua ròng trên cả hai sàn. Trong năm, thị trường Việt Nam cũng đón quỹ đầu tư Vietnam Dream với quy mô vốn ban đầu 100 triệu USD.

▲ TRIỂN VỌNG NĂM 2011

Thị trường chứng khoán năm 2011 được kỳ vọng sẽ khởi sắc hơn từ quý II/2011 nhờ các yếu tố:

Yếu tố cơ bản

Kinh tế vĩ mô tiếp tục tăng trưởng

Với thành quả đã đạt được trong giai đoạn 2009 – 2010, kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 7% trong năm 2011. Song thách thức lớn trong năm nay sẽ vẫn là bài toán cân bằng giữa hai mục tiêu tăng trưởng và kiềm chế lạm phát. Quý II/2010 là giai đoạn số liệu tăng trưởng kinh tế bước đầu thể hiện, chỉ số giá tiêu dùng kỳ vọng sẽ phần nào được kiềm chế sau dịp Tết nguyên đán.

Mặt bằng lãi suất giảm dần, các DN sẽ có cơ hội tiếp cận nguồn vốn rẻ hơn

Theo như Thống đốc NHNN, các biện pháp thắt chặt tiền tệ sẽ chỉ kéo dài từ 3 – 6 tháng. Mục tiêu trong năm 2011 cũng là hạ dần mặt bằng lãi suất. Như vậy dự kiến đến thời điểm quý II/2011, chính sách tiền tệ sẽ dần được nới lỏng.

Giai đoạn cuối tháng 3, 4 được nhận định khá hợp lý để bắt đầu nới van tín dụng và chuyển sang thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt. Đó là bởi: thứ nhất, sức ép lạm phát giảm bớt; thứ hai, mặt bằng lãi suất tăng cao cuối năm 2010, ảnh hưởng của Tết nguyên đán vào quý I/2011 sẽ khiến tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức thấp. Đây là hai yếu tố hội tụ để chính sách tiền tệ nới lỏng hơn nhằm mục tiêu hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đồng thời kích thích tăng trưởng tín dụng một cách hợp lý.

Yếu tố dòng tiền

Kinh tế vĩ mô tiếp tục tăng trưởng

Những phiên phục hồi đi kèm KLGD tăng vọt cuối tháng 11, đầu tháng 12/2010 cho thấy tiềm lực vốn của giới đầu tư nội là không nhỏ. Mặc dù chính sách tiền tệ trong năm 2011 vẫn duy trì tính thận trọng và linh hoạt với mục tiêu tăng trưởng tín dụng chỉ là 23%, thấp hơn so với mục tiêu năm trước (25%), nhưng dòng vốn nhàn rỗi trong dân vẫn rất lớn và có thể chảy vào chứng khoán khi thị trường này tìm lại đà tăng trưởng mang tính bền vững và được hỗ trợ từ nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định. Trong tương quan với các kênh đầu tư khác như bất động sản, vàng và ngoại tệ, thì chứng khoán đang có một lợi thế lớn từ giá cổ phiếu ở mức thấp, hấp dẫn hơn so với nhiều quốc gia trong khu vực.

Kỳ vọng dòng vốn đầu tư gián tiếp FII

Dòng vốn FII đánh dấu sự trở lại từ năm 2010 và được kỳ vọng sẽ tiếp tục chảy mạnh vào TTCK Việt Nam trong năm tới. Về phía chủ trương của cơ quan quản lý thị trường, UBCKNN cho hay sẽ tiếp tục thúc đẩy, hỗ trợ để thu hút dòng vốn FII, trước mắt là khả năng cho phép thành lập quỹ mở tại Việt Nam. Theo đánh giá của ông Nguyễn Ngọc Cảnh, Vụ trưởng Vụ Hợp tác quốc tế, UBCKNN: Trên thế giới, quỹ mở rất phổ biến, chiếm hơn 90% loại hình kinh doanh quỹ. Việc cho phép thành lập và đưa quỹ mở vào hoạt động sẽ góp phần làm tăng thanh khoản cho TTCK, dòng vốn FII có cơ hội chảy vào mạnh hơn, mang lại dòng tiền mới cho thị trường.

▲ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

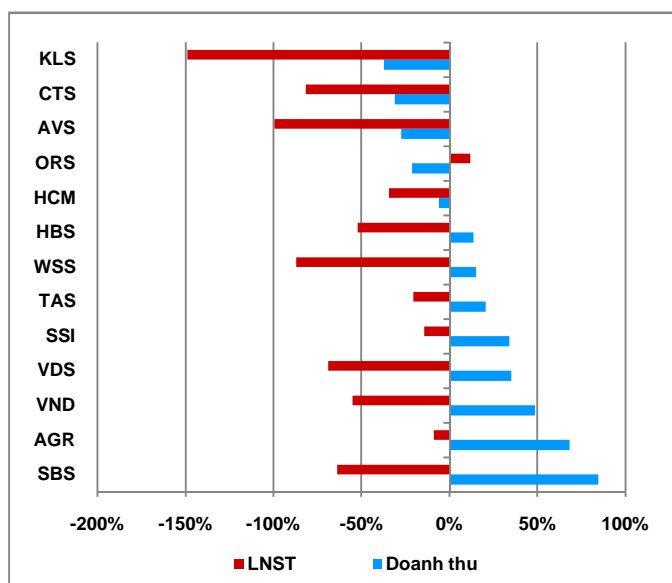
Bối cảnh thị trường năm 2010 khiến các CTCK gặp khó

Kết quả kinh doanh sụt giảm, hầu hết các CTCK không đạt kế hoạch năm 2011

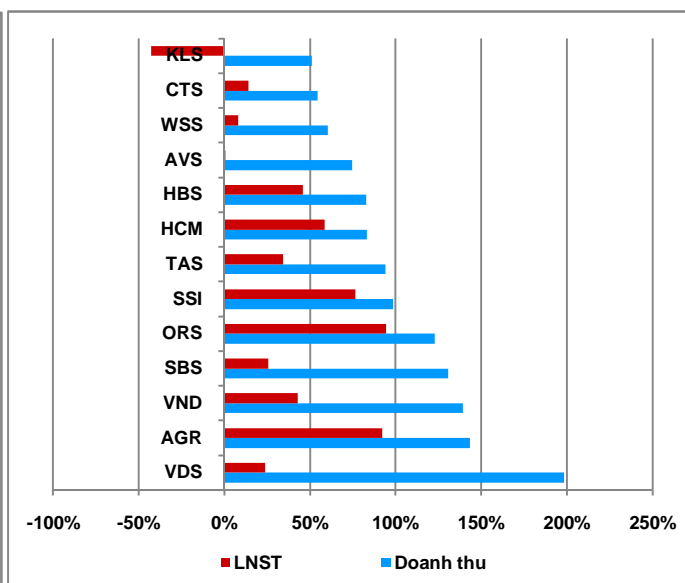
Nguồn thu chính đến từ tự doanh và môi giới trong khi TTCK Việt Nam sụt giảm cả về điểm số và thanh khoản là yếu tố khiến năm 2010 trở nên hết sức khó khăn với các CTCK.

Tính đến cuối tháng 1/2011 đã có khoảng 60% CTCK công bố kết quả kinh doanh năm 2010. Trong bối cảnh khó khăn của thị trường, 60% số công ty có tăng trưởng về doanh thu so với năm 2009, song gần 80% công ty sụt giảm về LNST. So với kế hoạch đặt ra, có khoảng 50% CTCK hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2010 và 90% công ty không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

Hình 25: Tăng trưởng KQKD 2010 so với 2009



Hình 26: KQKD 2010 so với kế hoạch

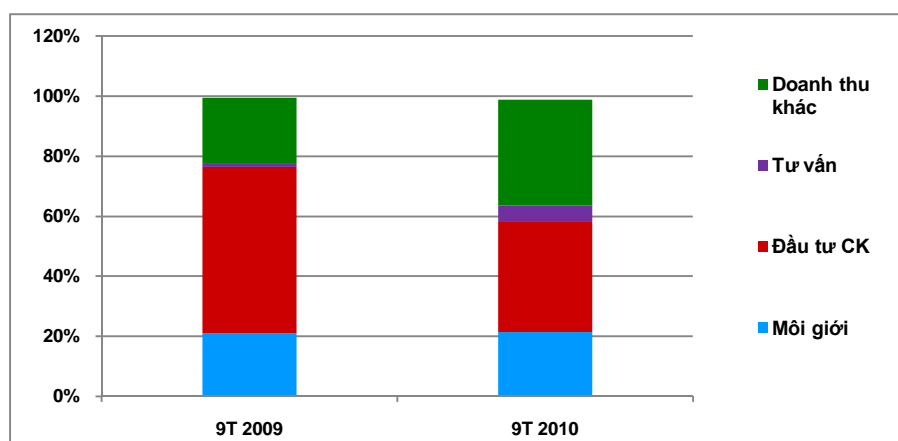


(Nguồn: WSS tổng hợp – các Cty được sắp xếp theo tăng trưởng doanh thu tăng dần)

Cơ cấu nguồn thu thay đổi theo bối cảnh thị trường

Cơ cấu doanh thu năm 2010 của các CTCK cũng thay đổi theo bối cảnh thị trường. Mặc dù nguồn thu từ tự doanh vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu, song trước thực trạng khó khăn của thị trường, tỷ lệ doanh thu từ tự doanh đã giảm mạnh – từ trên 55% lũy kế 9 tháng năm 2009 xuống còn gần 37% trong 9 tháng đầu năm 2010. Thay vào đó, nguồn doanh thu khác vượt lên chiếm tới trên 35% tổng doanh thu của các CTCK trong năm 2010. Nguồn doanh thu khác đến từ các nghiệp vụ CTCK hỗ trợ nhà đầu tư như repo, ứng trước...

Hình 27: Cơ cấu các mảng doanh thu của các CTCK

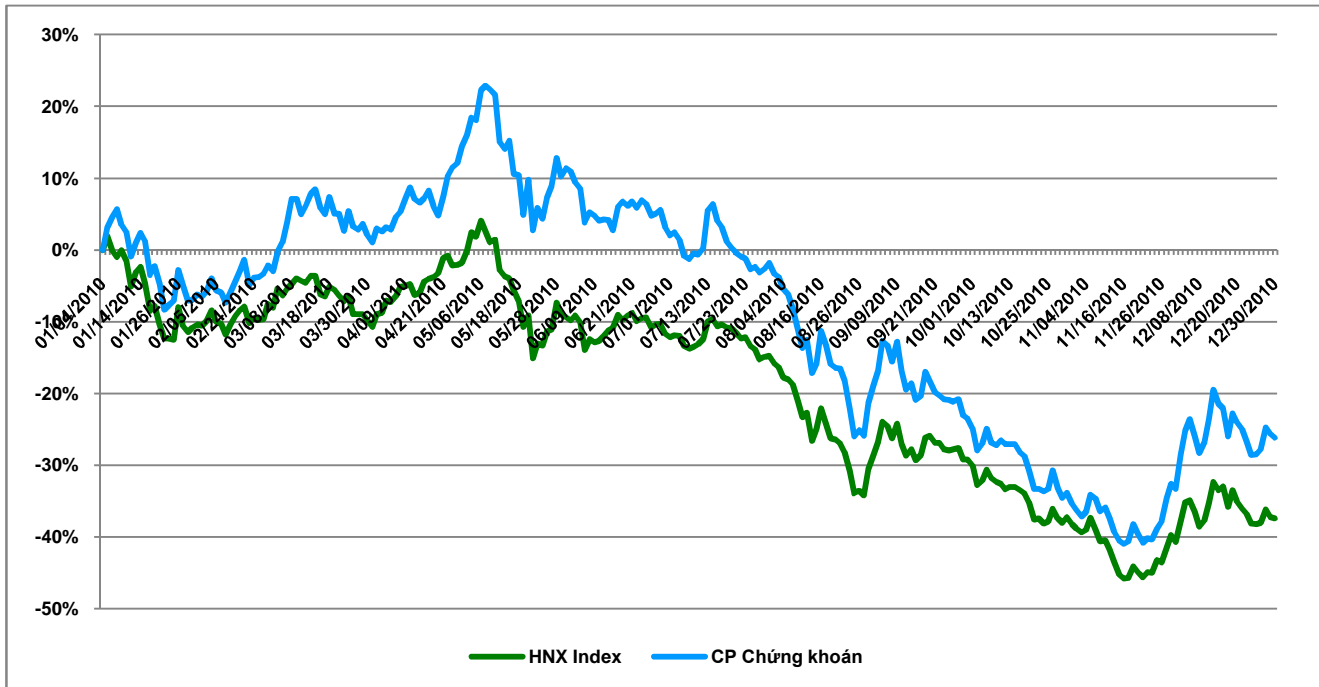


(Nguồn: WSS)

▲ CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN

Biến động giá nhóm cổ phiếu chứng khoán bám khá sát thị trường trong năm 2010. Song tính chung cả năm, cổ phiếu nhóm này giảm 24% - ít hơn mức bình quân trên sàn HNX

Hình 28: Biến động giá nhóm Chứng khoán và HNX Index



(Nguồn: WSS)

Với đặc điểm TTCK là môi trường kinh doanh của các CTCK, trong những giai đoạn thị trường có sóng, cổ phiếu chứng khoán thường tăng mạnh hơn bình quân thị trường. Tiêu biểu là giai đoạn tháng 5, 6 và giai đoạn cuối năm 2010. Đó là bởi một mặt cổ phiếu chứng khoán tăng điểm theo xu thế chung, mặt khác thị trường tăng sẽ là yếu tố mang lại KQKD khả quan hơn cho các CTCK. Do vậy, chứng khoán biến động theo hướng tích cực sẽ mang lại lợi kép cho cổ phiếu các CTCK. Tuy nhiên, những yếu tố rủi ro trong hoạt động tự doanh trong bối cảnh thị trường chung suy giảm là điều khó tránh khỏi tại các CTCK và thường ảnh hưởng lớn đến KQKD chung của doanh nghiệp.

NGÀNH: HÓA CHẤT CƠ BẢN (CAO SU TỰ NHIÊN)

▲ ĐẶC ĐIỂM NGÀNH

Tại Việt Nam, công nghiệp chế biến cao su còn khá non trẻ, 80% lượng cao su tự nhiên phục vụ cho xuất khẩu. Do vậy, các yếu tố bên ngoài ảnh hưởng tới hoạt động của các doanh nghiệp cao su tự nhiên Việt Nam gồm:

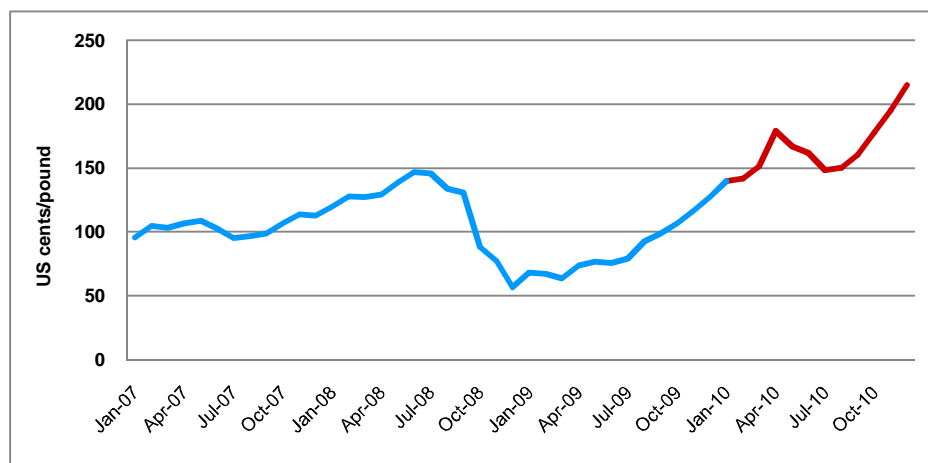
- Giá cao su thế giới (phụ thuộc cung – cầu, giá dầu thô, hoạt động đầu cơ...)
- Tỷ giá.

▲ DIỄN BIẾN NĂM 2010

1. Giá cao su tăng mạnh trong năm 2010

Tiếp tục xu thế từ cuối năm 2009, giá cao su tự nhiên liên tục tăng trong năm 2010, trung bình trong năm tăng khoảng 90% so với 2009. Giá cao su tăng xuất phát từ hai nguyên nhân chính. Một là do cung không theo kịp cầu: Theo Hiệp hội Các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), lượng cung của 9 nước sản xuất cao su lớn trên thế giới (chiếm 92% sản lượng) chỉ đạt 9.42 triệu tấn, trong khi nhu cầu năm 2010 ở mức 10.2 triệu tấn. Hai là giá dầu thô duy trì tăng trong cả năm 2010.

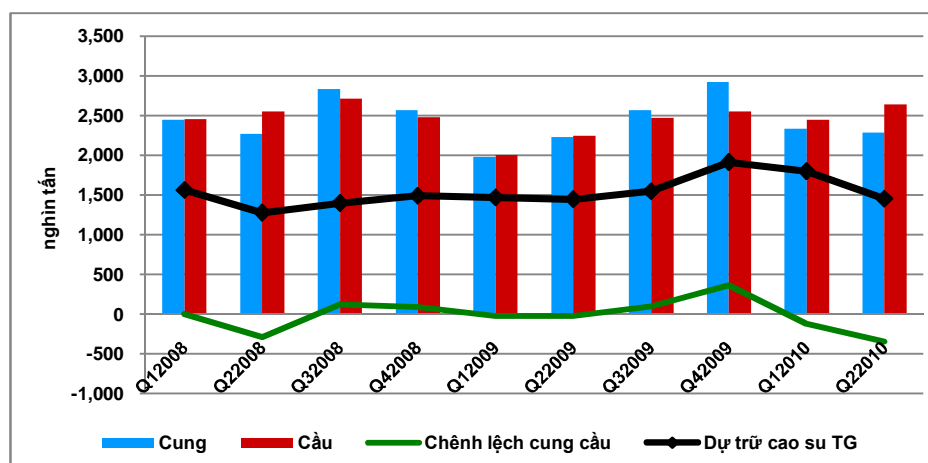
Hình 29: Biến động giá cao su



(Nguồn: Biến động giá cao su RSS1 – International Monetary Fund)

Trong năm 2010 nhu cầu cao su vượt quá nguồn cung, dự trữ cao su thế giới sụt giảm

Hình 30: Cung cầu cao su tự nhiên



(Nguồn: IRSG)

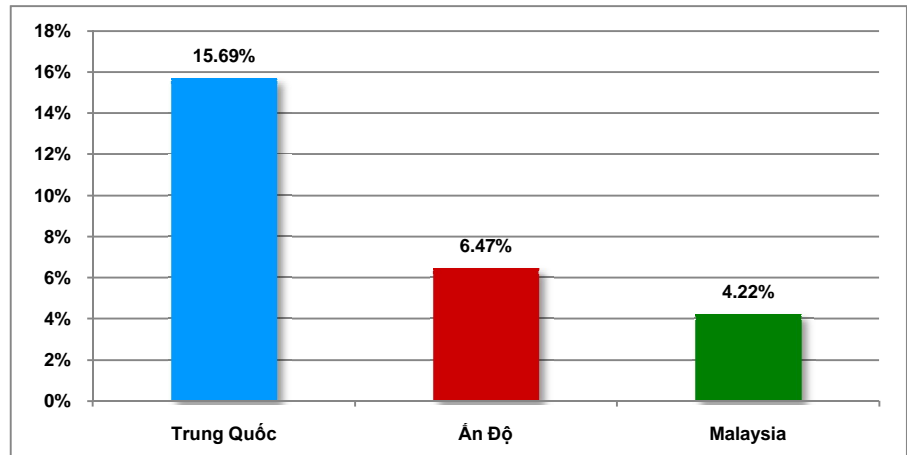
Nguồn cung tăng chậm do khí hậu không thuận lợi

Sản lượng cao su từ khu vực Châu Á chiếm khoảng 95% tổng sản lượng cao su toàn thế giới, trong đó đứng đầu là 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia – chiếm khoảng 70% sản lượng toàn cầu. Trong năm, ảnh hưởng của hiện tượng La Nina gây mưa lớn ở hầu khắp Châu Á, trong đó có cả các quốc gia Đông Nam Á như Thái Lan, Malaysia... khiến sản lượng cao su sụt giảm mạnh. Theo báo cáo của hiệp hội cao su Thái Lan, sản lượng cao su của nước này đã giảm 45 – 60% trong so với mức trung bình.

Nhu cầu tăng vượt nguồn cung theo đà hồi phục và tăng trưởng kinh tế

Kinh tế hồi phục và tăng trưởng là cú hích đối với ngành công nghiệp ô tô, kéo theo nhu cầu lớn về nguồn nguyên liệu cao su. Theo số liệu từ Trung Quốc (nước tiêu thụ cao su hàng đầu thế giới) tính đến tháng 8/2010, doanh số bán lẻ ô tô của nước này đã tăng 59.3% so với cùng kỳ năm 2009 – đây là một con số ấn tượng.

Hình 31: Tăng trưởng tiêu thụ 3 quý đầu năm 2010 so với cùng kỳ 2009



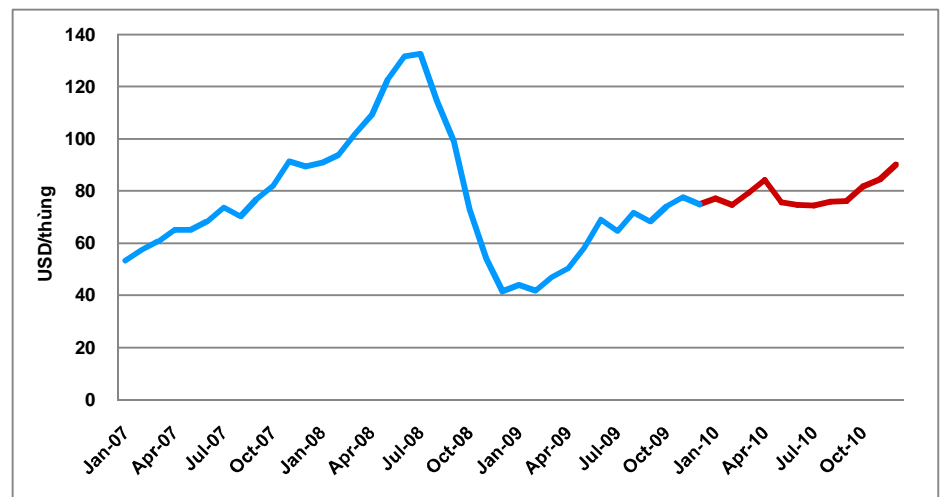
(Nguồn: ANRPC – ba nước Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia chiếm khoảng 47% lượng cầu cao su toàn TG)

Giá dầu thô tăng theo đà hồi phục kinh tế thế giới

Giá dầu thô ảnh hưởng trực tiếp tới giá cao su tổng hợp – sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên. Theo đó, giá dầu thô có biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên.

Là nguồn nguyên, nhiên liệu đầu vào chủ chốt cho nhiều ngành, giá dầu bắt đầu tăng từ cuối năm 2009 theo đà hồi phục của kinh tế toàn cầu. Cùng với đó, nhu cầu tiêu thụ năng lượng cao vào giai đoạn mùa đông ở các quốc gia Mỹ, châu Âu đẩy giá dầu thô bắt đầu tăng mạnh từ quý IV năm 2010. Đến cuối năm 2010, giá dầu thô đạt 91USD/thùng, tính chung cả năm, giá dầu thô bình quân đã tăng 30%.

Hình 32: Biến động giá dầu thô



(Nguồn: International Monetary Fund)

2. Tỷ giá USD/VND liên tục tăng

Trong vòng 10 tháng kể từ 11/2009 đến 8/2010, NHNN đã thực hiện 3 lần điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng, tăng tổng cộng 11.17% lên mức 18,932 VND/USD. Đây là lợi thế cho những doanh nghiệp cao su tự nhiên chỉ xuất khẩu sản phẩm thô chứ không phải nhập khẩu nhiều máy móc nguyên vật liệu đầu vào.

Hình 33: Biến động tỷ giá VND/USD năm 2010

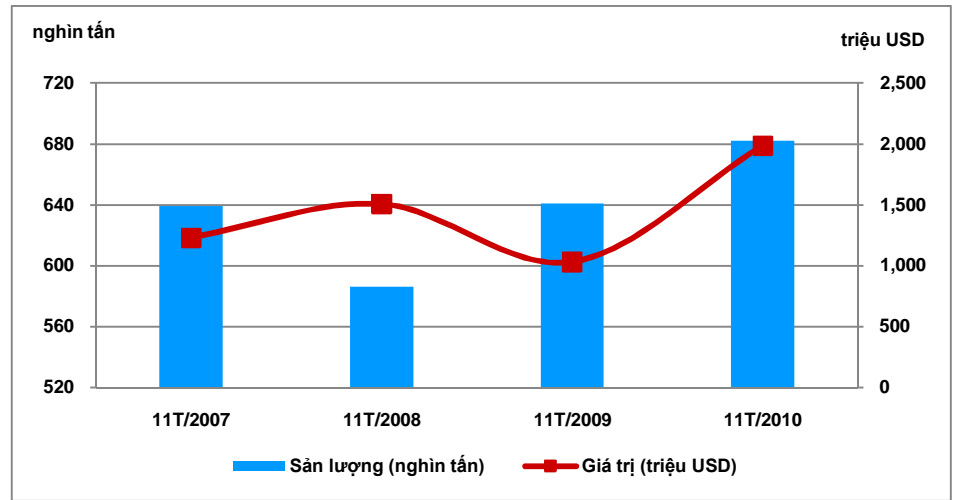


(Nguồn: www.xe.com)

3. Xuất khẩu cao su được lợi, tăng trưởng cả về giá trị và sản lượng

Theo thống kê sơ bộ của TCTK, năm 2010 cao su tự nhiên xuất khẩu đạt 783 nghìn tấn và trị giá 2.37 tỷ USD – tương đương giá bình quân đạt 3,030 USD/tấn, tăng 7% về lượng, 93.7% về giá trị và 81% về đơn giá.

Hình 34: Sản lượng – Giá trị xuất khẩu cao su tự nhiên qua các năm



(Nguồn: Bộ Công Thương)

▲ TRIỂN VỌNG NĂM 2011

Giá vẫn tiếp tục tăng do chênh lệch cung cầu

Theo nhiều tổ chức cao su quốc tế, nhu cầu cao su tự nhiên sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2011. Theo ước tính của nhiều tổ chức cao su quốc tế, nhu cầu của thế giới trong năm 2011 sẽ ở mức 11.15 triệu tấn trong khi sản lượng cao su tự nhiên chỉ đạt khoảng 10.97 triệu tấn – tức là cầu vẫn vượt cung.

Nguồn cung tiếp tục khan hiếm

Từ phía các nước sản xuất cao su tự nhiên, việc tái canh có thể sẽ được thực hiện trong năm 2011, trong khi đó diện tích trồng mới trong giai đoạn những năm 80 chỉ bắt đầu được khai thác từ năm 2012. Thêm vào đó, tại Malaysia – một trong 3 nước sản xuất cao su hàng đầu thế giới, tiếp tục có sự chuyển đổi thanh lý vườn cây cao su để trồng cọ, ca cao...

Về phía điều kiện tự nhiên: Đến tháng 12/2010, mưa lớn vẫn hoành hành ở các nước Thái Lan, Malaysia... Cùng với đó, 6 tháng đầu năm cũng không phải là thời kỳ cao điểm để khai thác cao su, do vậy, nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục bị thu hẹp ít nhất là trong nửa đầu năm 2011.

Nhu cầu khó có khả năng sụt giảm

Thứ nhất, nền kinh tế thế giới nói chung cũng như ngành công nghiệp sản xuất ô tô nói riêng tiếp tục đà hồi phục tăng trưởng.

Thứ hai, nhu cầu cao su tự nhiên tăng trong khi cung được dự báo sụt giảm sẽ là nguyên nhân khiến các nước tiêu thụ cao su lớn như Trung Quốc và Ấn Độ tăng cường dự trữ cao su.

▲ DOANH NGHIỆP NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

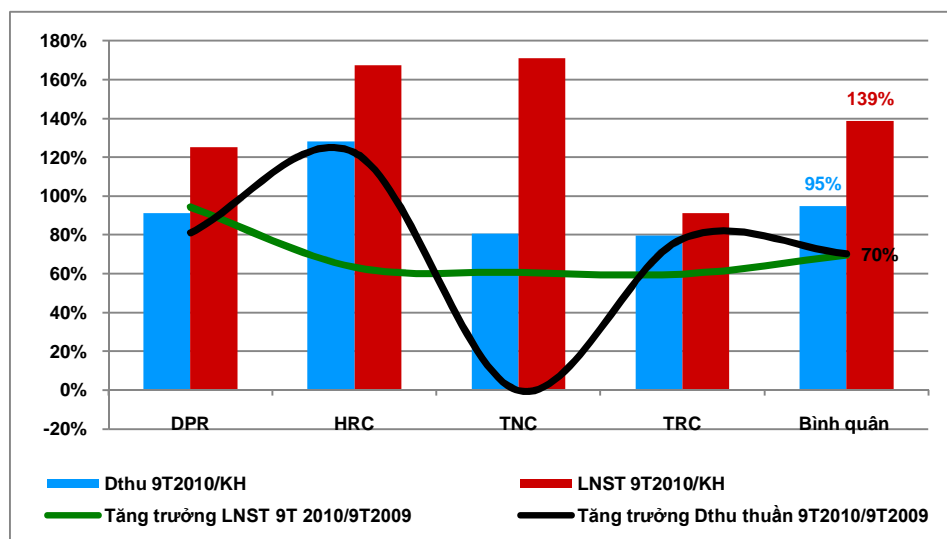
Doanh thu tăng trưởng nhờ hưởng lợi về giá và tỷ giá

2010 là năm được mùa với các Doanh nghiệp cao su. Nếu như trong kế hoạch kinh doanh, các DN dự kiến giá cao su năm 2010 ở mức 40 triệu đồng/tấn, thì thực tế, giá bán đã đạt mức khoảng 60 triệu đồng/tấn. Đặc biệt thời điểm cuối năm, giá cao su đã lên tới 80 – 85 triệu đồng/tấn.

Kiểm soát tốt chi phí đầu vào mang lại tăng trưởng LNST cao

Với lợi thế về giá, tỷ giá, cộng thêm kiểm soát tốt chi phí đầu vào (do nguồn nguyên liệu đến từ tự nhiên là mủ cao su, tỷ lệ vay nợ không cao) mức tăng trưởng doanh thu và LNST 9 tháng đầu năm 2010 của các DN cao su rất ấn tượng – khoảng 70% so với cùng kỳ 2009. Những DN này cũng sớm cán đích kế hoạch kinh doanh cả năm – bình quân 9 tháng 2010 đạt 95% kế hoạch doanh thu và gần 140% kế hoạch LNST.

Hình 35: Kết quả kinh doanh nhóm cao su tự nhiên



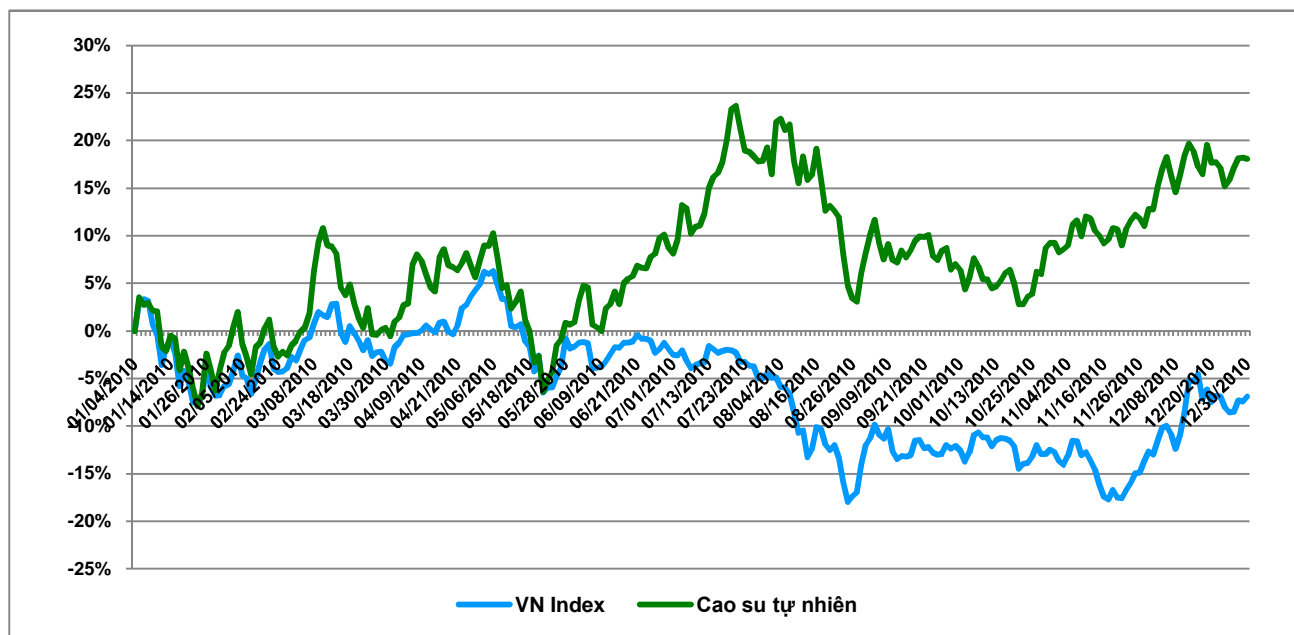
(Nguồn: WSS)

▲ TRIỂN VỌNG NĂM 2011

Tăng trưởng cao hơn mức chung của thị trường

Trong nửa đầu năm 2010, giá cổ phiếu nhóm cao su tự nhiên bám khá sát VN Index. Song từ giữa tháng 6 các cổ phiếu cao su đã tỏ ra bứt phá, đi ngược xu thế thị trường. Tính chung cả năm, nhóm cao su có biến động giá khá tốt khi tăng bình quân 18% trong khi VN Index giảm hơn 6%. Điểm đáng lưu ý là các cổ phiếu trong ngành biến động khá đồng đều 4/5 cổ phiếu có tăng trưởng về giá trên 10%.

Hình 36: Biến động giá nhóm Cao su tự nhiên và Vn Index

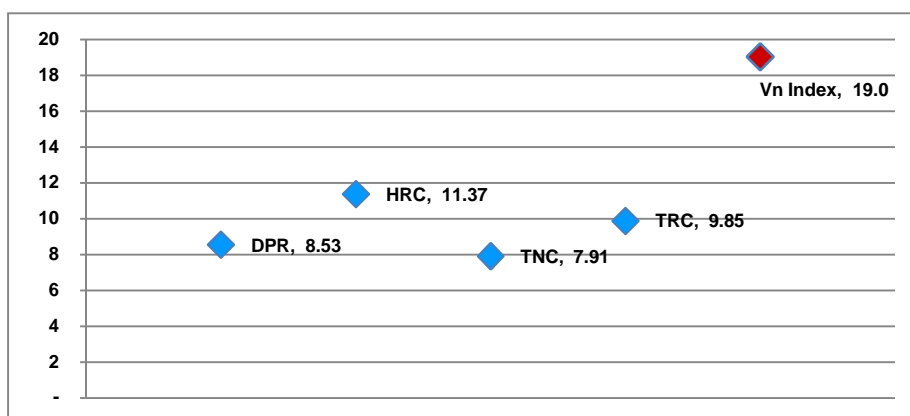


(Nguồn: WSS)

P/E vẫn ở mức hấp dẫn

Mặc dù có biến động giá khá tốt so với VN Index, song với mức EPS lũy kế 4 quý gần nhất khá cao, các cổ phiếu cao su có mức P/E rất hấp dẫn, thấp hơn nhiều so với mức chung thị trường.

Hình 37: So sánh P/E cổ phiếu cao su tự nhiên



(Nguồn: WSS – giá tính tại thời điểm ngày 06/01/2011)

Năm 2011 dự báo sẽ vẫn là năm thuận lợi cho các doanh nghiệp cao su. Với nền tảng cơ bản tốt, P/E hấp dẫn, cổ phiếu cao su được đánh giá hấp dẫn để đầu tư. Tuy không có những đợt sóng mạnh, song mức tăng giá của cổ phiếu cao su khá bền vững, hứa hẹn sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận cho nhà đầu tư trong năm tới.



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) tổng hợp từ các nguồn tin đáng tin cậy và mang tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo, WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh do việc sử dụng báo cáo này.

Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc sử dụng báo cáo của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin tham khảo khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: ppt@wss.com.vn hoặc liên lạc trực tiếp với chúng tôi theo địa chỉ:

Trụ sở chính

Tel

Fax

Website

Số 212 Trần Quang Khải / Số 1 Lê Phụng Hiểu, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
(84.4) 3.836.7083 (Ext.149/153/154)
(84.4) 3.936.7082
www.wss.com.vn

Nhóm thực hiện

Chu Đức Tuấn
Nhóm Phân tích

Phó trưởng phòng PT-TVĐT

E-mail: Tuancd@wss.com.vn

E-mail: Phantich@wss.com.vn