



Báo cáo

Chiến lược

Tháng 11/2012

SHS - Phân tích

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 11 – TIẾP TỤC GIẢM ĐIỂM

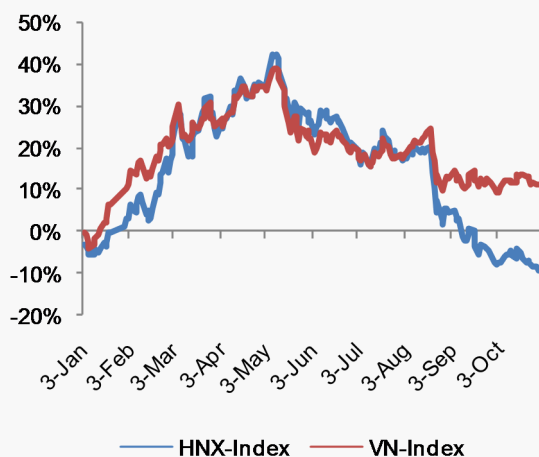
Với diễn biến thị trường hiện tại và nhận định chưa có thêm các thông tin vĩ mô hỗ trợ, *thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm giá với mức thanh khoản thấp trong tháng 11. Sự phục hồi của thị trường nếu có dự kiến cũng mang tính kỹ thuật ngắn hạn.*

Tổng hợp chỉ số Vĩ mô

| Chỉ số | Tháng 10/2012 | Tháng 12/2012 (F) |
|-------------------------|---------------|-------------------|
| GDP ($\Delta\%$) | - | 5% |
| CPI ($\Delta\%$) | 6,02% | 7,5% |
| Lãi suất huy động | 9% | 9% |
| Lãi suất cho vay (%) | 11-16% | 11-16% |
| Tín dụng ($\Delta\%$) | 2,77% | 6% |
| Cán cân TM (tỷ USD) | -0,357 | -2 |
| Tỷ giá (USD/VND) | 21.000 | 21.200 |

Nguồn: GSO, SHS Research

Biến động giá chỉ số Index kể từ đầu năm



Nguồn: SHS Research

Tóm tắt nội dung báo cáo

Thế giới

- Châu Á chịu ảnh hưởng nặng nề từ suy giảm kinh tế thế giới
- Châu Âu tích cực cắt giảm chi tiêu và tăng thuế, nhưng khủng hoảng nợ tại đây ngày càng nghiêm trọng
- Kinh tế Mỹ có tín hiệu lạc quan, tuy nhiên Fed sẽ vẫn tiếp tục thực hiện QE3

Việt Nam

- NHNN lùi thời hạn ngừng huy động vàng đến 30/6/2013
- Chính phủ đề ra mục tiêu kinh tế xã hội năm 2013, theo đó GDP tăng khoảng 5,5%, CPI tăng khoảng 7-8%
- Tình hình sản xuất trong nước chưa có biến chuyển tích cực. Chỉ số PMI tháng 10 do HSBC công bố bất ngờ giảm xuống 48,7 điểm
- Tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu chậm lại khi chỉ đạt 2,77% tính đến ngày 19/10
- Đề án lập công ty quốc gia về mua bán nợ xấu đang được NHNN hoàn thiện và dự kiến báo cáo Chính phủ vào 15/11

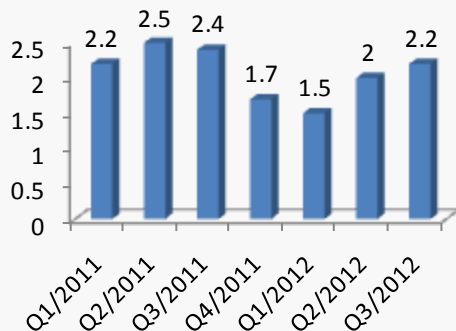
Thị trường chứng khoán Việt Nam

- Thị trường dao động hẹp với thanh khoản thấp trong tháng 10 khi kết quả cuộc họp BCH TW và diễn biến kỳ họp QH với nhiều vấn đề vĩ mô được bàn luận không tác động nhiều đến nhà đầu tư.
- KQKD tốt của một số doanh nghiệp mặc dù cũng giúp cho giá cổ phiếu tăng nhưng đà tăng không kéo dài do dòng tiền luân chuyển nhanh.
- Tâm lý thị trường chủ yếu thận trọng trước sự chậm cải thiện của các yếu tố vĩ mô sau một loạt các biện pháp đã được triển khai.

Kinh tế Thế giới

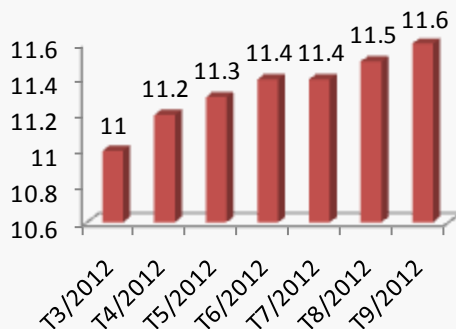
Kinh tế thế giới tiếp tục gặp nhiều khó khăn. Khu vực Châu Á chịu ảnh hưởng nặng nề từ suy giảm kinh tế thế giới, đặc biệt là tại các nền kinh tế hàng đầu như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Kinh tế Châu Âu tiếp tục suy giảm trong khi vấn đề nợ công vẫn chưa có biến chuyển tích cực. Ngay sau khi Fed công bố gói nới lỏng định lượng, số liệu kinh tế Mỹ thể hiện những dấu hiệu khởi sắc, tuy nhiên kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp lớn vẫn thấp hơn dự báo.

Tăng trưởng GDP (QoQ) của Trung Quốc



Nguồn: Statistics of China

**Tỷ lệ thất nghiệp
Nhóm 17 nước Châu Âu (%)**



Nguồn: ForexPros

thành viên EU đã tăng từ 83,5% GDP lên 84,9% GDP. Để đối phó, nhiều nước đã buộc phải áp dụng chính sách "thắt lưng buộc bụng", song cho tới nay, vẫn chưa phát huy hiệu quả.

Kinh tế Eurozone đã giảm 0,2% trong quý II và được dự báo đã giảm 0,3% trong quý III, có nghĩa theo lý thuyết đã rơi vào suy thoái. Các số liệu PMI trong quý III và tháng đầu quý IV cho thấy GDP quý cuối năm có thể giảm 0,6%. Tỷ lệ thất nghiệp nhóm 17 nước tăng lên 11,6% trong tháng 9. Tỷ lệ thất nghiệp tại Tây Ban Nha trong quý 3 đạt mức kỷ lục 25,2%.

Châu Á chịu ảnh hưởng nặng nề từ suy giảm kinh tế thế giới

Trước bối cảnh giảm phát và áp lực trần nợ công, NHTW Nhật Bản vừa công bố sẽ thực hiện gói kích thích trị giá 750 tỷ yên (tương đương 9,4 tỷ USD). Ngoài ra, xuất khẩu sụt giảm hơn 10% so với cùng kỳ do kinh tế Châu Âu suy yếu và làn sóng bài Nhật tại TQ cùng với sản lượng công nghiệp sụt giảm mạnh khiến NHTW Nhật Bản quyết định tăng quy mô chương trình mua tài sản lên mức 65.000 tỷ Yên (tương đương 828 tỷ USD). Đây cũng là những biện pháp đối phó với việc đồng Yên mạnh lên trong cuộc chiến tiền tệ.

GDP quý III/2012 của Trung Quốc tăng 7,4%, thấp hơn mức tăng 7,6% của quý II. Sự suy giảm của kinh tế Trung Quốc ảnh hưởng sâu sắc đến nhiều ngành sản xuất cũng như nhiều quốc gia trên khắp thế giới và trở thành vấn đề quan ngại của các nhà đầu tư toàn cầu.

GDP của Hàn Quốc - nền kinh tế lớn thứ 4 châu Á, tăng trưởng 0,2% trong quý 3 so với quý trước, tuy nhiên so với cùng kỳ 2011 thì GDP chỉ tăng 1,6%, thấp nhất kể từ năm 2009.

Ngày 17/10, NHTW Thái Lan đã hạ lãi suất tái chiết khấu 0,25 điểm phần trăm xuống còn 2,75% do xuất khẩu của Thái Lan giảm nhiệt do tăng trưởng kinh tế chậm lại tại Trung Quốc và các biện pháp khắc khổ ở châu Âu.

Châu Âu tích cực cắt giảm chi tiêu và tăng thuế, nhưng khủng hoảng nợ tại đây ngày càng nghiêm trọng.

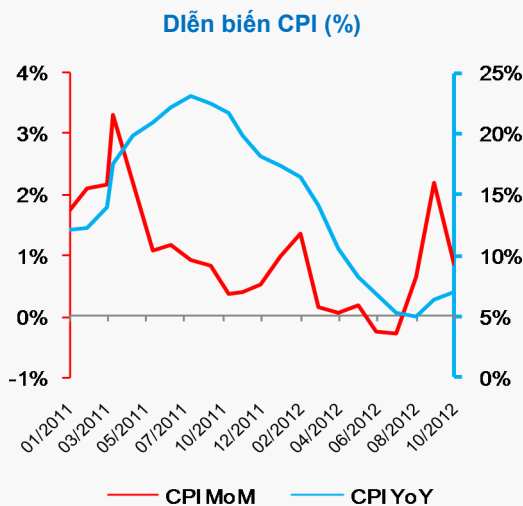
Số liệu thống kê mới nhất từ Cơ quan thống kê Liên minh châu Âu cho thấy nợ công của nhiều nước thành viên tiếp tục vượt xa mức trần cho phép. Mức nợ công của 27 nước

Kinh tế Mỹ có tín hiệu lạc quan, tuy nhiên Fed sẽ vẫn tiếp tục thực hiện QE3

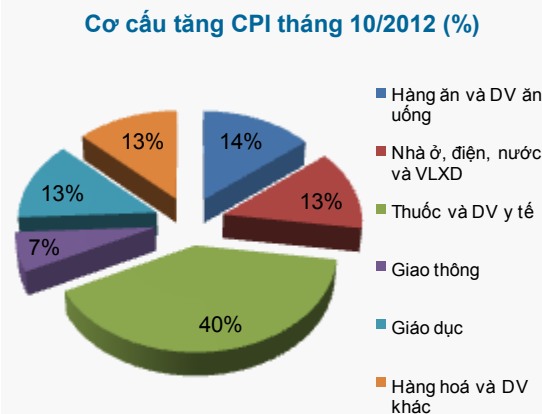
Kinh tế Mỹ có một số dấu hiệu khởi sắc khi số nhà xây mới trong tháng 9 tăng 15%, doanh số bán lẻ tăng 1,1%, cao hơn nhiều mức dự báo 0,8% trước đó, tỷ lệ thất nghiệp bất ngờ giảm còn 7,8% trong tháng 9. Tuy nhiên báo cáo KQKD quý 3 của nhiều công ty lớn như Microsoft, Mc Donald's và GE thấp hơn dự báo. Lo ngại nhịp độ tăng trưởng kinh tế vẫn nhẹ, trong khi tăng trưởng đầu tư chậm lại và tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao, Fed duy trì quan điểm chính sách hỗ trợ triệt để với việc tiếp tục thực hiện QE3 và duy trì lãi suất thấp gần 0% ít nhất đến giữa 2015.

Vĩ mô trong nước

Các số liệu thống kê trong tháng 10 cho thấy KTVM vẫn đang trong giai đoạn rất khó khăn. Mặc dù CPI tháng 10 đã giảm tốc so với tháng 9, nhưng thời gian qua nhiều mặt hàng thiết yếu như y tế, giáo dục, điện, nước, xăng dầu, chất đốt đã kịp tăng giá khiến cầu tiêu dùng suy yếu nghiêm trọng. Chỉ số hàng tồn kho gần như giữ nguyên ở mức cao trong khi sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng chậm, số lượng đơn hàng sụt giảm khi chỉ số PMI trong tháng 10 lùi xa ngưỡng 50 điểm. Hàng tồn kho chậm giải quyết cùng với vấn đề nợ xấu chậm xử lý khiến tăng trưởng tín dụng chậm lại. Thâm hụt NSNN tăng mạnh ảnh hưởng tới an sinh xã hội, khả năng hỗ trợ kinh tế của Chính phủ, cũng như gây áp lực lên thị trường tiền tệ.



Nguồn: GSO



Nguồn: GSO, SHS Research

Chính sách/Sự kiện nổi bật trong tháng 10

NHNN lùi thời hạn ngừng huy động vàng đến 30/6/2013.

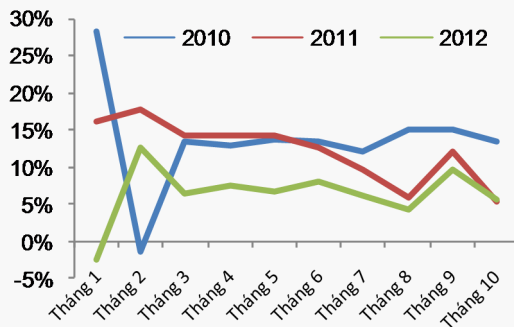
Động thái này nhằm giảm áp lực lên thanh khoản của hệ thống do hoạt động mua vàng tất toán của các TCTD. Giá vàng đã nhanh chóng giảm xuống dưới 46 triệu đồng/lượng và rút ngắn chênh lệch so với giá vàng thế giới xuống còn 2,8 triệu đồng/lượng.

Lần đầu tiên NHNN công bố chi tiết và có hệ thống số liệu về các cân đối trong cán cân thanh toán quốc tế

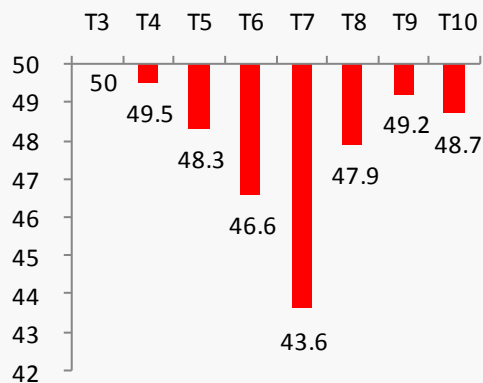
Việc cán cân thanh toán quốc tế thặng dư lớn và NHNN đã tăng cường mạnh dự trữ ngoại hối là những thông tin tích cực cần được NHNN công bố cởi mở và kịp thời, đặc biệt vào thời điểm giá vàng tăng mạnh gây biến động tỷ giá. Những thông tin này đã góp phần xóa bỏ kỳ vọng tăng tỷ giá USD/VND và đẩy lùi hiện tượng găm giữ và đầu cơ ngoại tệ như thời gian trước. Theo Văn phòng CP, cán cân thanh toán quốc tế 9 tháng ước thặng dư 8 tỷ USD, đây là điều kiện quan trọng để NHNN tiến hành mua vào ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối, góp phần lớn trong việc ổn định tỷ giá.

Chính phủ đề ra mục tiêu kinh tế xã hội năm 2013, theo đó GDP tăng khoảng 5,5%, CPI tăng khoảng 7-8%

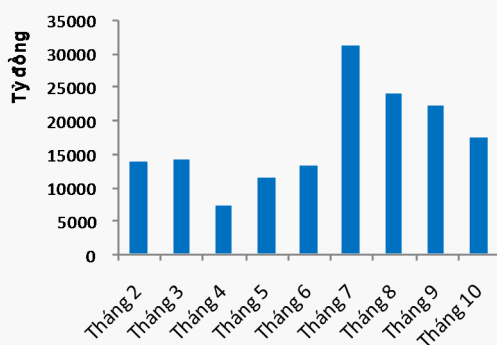
Mục tiêu được Bộ KH&ĐT đưa ra tại phiên họp của Ủy ban Kinh tế Quốc hội. Như vậy, với tăng trưởng ở mức khiêm tốn, Chính phủ tiếp tục lấy tăng cường ổn định kinh tế vĩ mô làm mục tiêu hàng đầu cho năm sau. Các mục tiêu khác như kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 124,3 tỷ USD,

Chỉ số Tồn kho CN chế biến so cùng kỳ (%)


Nguồn: GSO

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng


Nguồn: HSBC

Tình hình bội chi NSNN


Nguồn: GSO

nhập siêu ở mức 8%, bội chi ngân sách không quá 4,8% GDP và tổng vốn đầu tư toàn xã hội chiếm khoảng 30% GDP.

Tình hình kinh tế:

Lạm phát: CPI tháng 10 tăng 0,85% so với tháng 9, tăng 6,02% so với đầu năm và tăng 7% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là mức giảm tốc mạnh so với tháng 9, do giá Thuốc và dịch vụ y tế chỉ tăng 5,94% và Giáo dục tăng 1,88%. Chỉ số giá nhóm Nhà ở và VLXD tăng 1,09%, chủ yếu do ảnh hưởng của giá gas và chất đốt tăng 3,7% so với tháng trước.

Chính phủ yêu cầu giãn tiến độ tăng viện phí đã giải tỏa bớt áp lực tăng giá dịch vụ y tế lên CPI. Bên cạnh đó, giá dầu thế giới hạ nhiệt và chưa có phương án tăng giá điện khiến CPI sẽ chỉ còn chịu tác động mùa vụ của tiêu dùng cuối năm, tuy nhiên cầu tiêu dùng hiện vẫn yếu. CPI cả năm 2012 dự báo ở mức khoảng 7,5%.

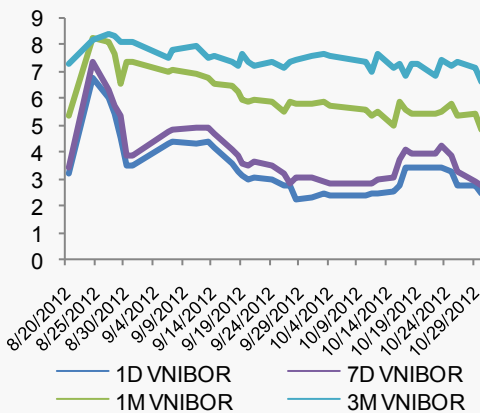
Tình hình sản xuất: Tình hình sản xuất trong nước chưa có biến chuyển tích cực. Chỉ số hàng tồn kho công nghiệp chế biến, chế tạo so với cùng kỳ tăng 20,3% và giữ nguyên ở mức cao này trong suốt 4 tháng qua, thể hiện cầu tiêu dùng yếu. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 10 tăng 5,7% so với cùng kỳ, giảm mạnh so với mức 9,7% của tháng 9.

Chỉ số PMI tháng 10 do HSBC công bố bất ngờ giảm xuống 48,7 từ mức 49,2 của tháng 9 sau khi đã tăng mạnh vào tháng này. Các tín hiệu xấu của thị trường tiêu thụ lại quay trở lại khiến giai đoạn thu hẹp quy mô mở rộng sản xuất sẽ chưa sớm kết thúc.

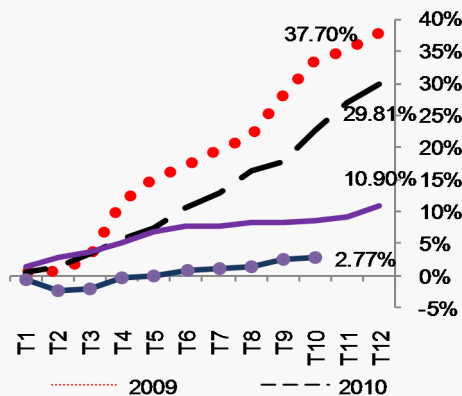
Thu, chi Ngân sách Nhà nước: Bội chi tiếp tục tăng thêm 17,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 10 đưa bội chi 10 tháng đầu năm lên mức 155,2 nghìn tỷ đồng, bằng 110% dự toán. Thu – chi NSNN đang mất cân đối nghiêm trọng và ảnh hưởng đến kế hoạch ngân sách năm sau. Đề xuất tăng lương 2013 vẫn đang trong quá trình cân nhắc. Tỷ lệ thâm hụt NS/GDP 9 tháng đầu năm đã lên tới mức 7%, vượt xa kế hoạch 4,8% mà Chính phủ đề ra. Theo như kế hoạch bội chi NSNN 2013 là 160 nghìn tỷ đồng và GDP mục tiêu tăng 5,5%, kiềm giữ bội chi năm sau ở mức 4,8% GDP là không khả thi.

Thâm hụt NSNN tăng mạnh sẽ tạo áp lực tăng lãi suất phát hành TPCP và tăng lợi suất Trái phiếu do hạ mức tín nhiệm, gây nguy cơ đẩy mặt bằng lãi suất tiền tệ lên cao. Ngoài ra, NSNN bị thâm hụt nghiêm trọng làm giảm tiềm lực hỗ trợ kinh tế của Chính phủ.

Cán cân Thương mại:

Lãi suất bình quân Liên ngân hàng (%)


Nguồn: ADB

Tăng trưởng tín dụng


Nguồn: SHS Research

Trong tháng 10, kim ngạch xuất khẩu đạt 9,9 tỷ USD, kim ngạch nhập khẩu đạt 10,4 tỷ USD, nhập siêu là 500 triệu USD. Nhập siêu từ đầu năm là 357 triệu USD.

Nhập siêu thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái là do nhập khẩu tăng chậm hơn xuất khẩu. Tuy nhiên điểm đáng lưu ý là nhập khẩu nguyên vật liệu như vải vóc, phân bón, hóa chất, chất dẻo... đều tăng rất thấp so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do nhu cầu trong và ngoài nước đều sụt giảm khiến số lượng đơn hàng giảm sút. Kết quả là đà tăng của lĩnh vực xuất khẩu sẽ sớm chững lại trong thời gian tới.

Thị trường tiền tệ

Lãi suất: Sau đợt các NHTM cạnh tranh đẩy lãi suất huy động vượt trần, lãi suất cho vay cũng được tăng lên để cân đối với chi phí vốn. Nhiều doanh nghiệp phản ánh không dễ để tiếp cận với mức lãi suất 15%. Lãi vay tăng cao trong bối cảnh tồn kho lớn càng khiến tăng trưởng tín dụng gần như không có biến chuyển.

Kể từ khi thông tư 21 có hiệu lực, lãi suất trên thị trường Liên ngân hàng tương đối ổn định nhờ có sự điều tiết của NHNN qua phát hành tín phiếu và nghiệp vụ Thị trường Mở.

Tăng trưởng tín dụng/cung tiền M2: Tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu chậm lại khi chỉ đạt 2,77% tính đến ngày 19/10. Như vậy trong vòng một tháng, tín dụng chỉ tăng gần 0,4%. Đây là tín hiệu kém lạc quan khi mà các TCTD phản ánh nhu cầu vay vốn không có dấu hiệu tăng, trong khi vào thời điểm cuối năm nhu cầu vay vốn cho SXKD thường tăng mạnh. Bản thân các doanh nghiệp cũng không lạc quan về sức tiêu dùng cuối năm.

Về vấn đề nợ xấu: NHNN cho biết số nợ xấu đã giảm khoảng 36 nghìn tỷ đồng do cơ cấu lại các khoản nợ, hoãn nợ, xóa nợ. Con số trích lập dự phòng rủi ro cũng tăng nhanh trong quý 3. Đề án lập công ty quốc gia về mua bán nợ xấu đang được NHNN hoàn thiện và dự kiến báo cáo Chính phủ vào 15/11. Công ty này chỉ xử lý được một số nợ xấu khoảng 60-100 nghìn tỷ đồng. NHNN cũng cho biết sẽ sớm hoàn tất việc tái cơ cấu 5 ngân hàng thuộc diện tái cấu trúc trong năm nay.

Tuy nhiên, theo ý kiến một số quan chức, một tỷ lệ nợ xấu không nhỏ nằm ở bất động sản. Nếu vậy phương án giải quyết nợ xấu cần gắn với giải quyết tồn kho BĐS, đây là một bài toán không dễ trong bối cảnh sức cầu đang suy giảm nghiêm trọng. Theo chúng tôi, vấn đề trước tiên là phải xác định quy mô của nợ xấu và nợ xấu nằm chủ yếu ở lĩnh vực kinh doanh nào, từ đó mới có thể đưa ra phương án giải quyết cụ thể.

Vàng và ngoại tệ: Việc thu mua vàng tất toán của một số NHTM theo Quyết định ngừng huy động vàng có hiệu lực từ 25/11 đã khiến chênh lệch giá vàng trong và ngoài nước tăng mạnh và gây mất thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Theo NHNN, các TCTD đã mua hơn 60 tấn vàng trong vòng 6 tháng qua. Với tốc độ mua vào này, các TCTD sẽ cần thêm 2 tháng để mua vào 20 tấn vàng và lượng tiền dùng để mua vàng

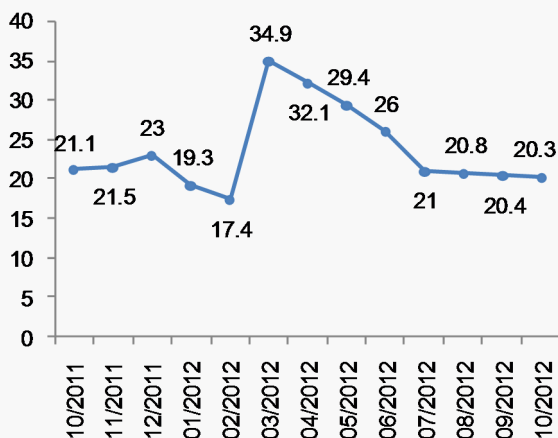
sẽ vào khoảng 24 nghìn tỷ đồng. Do đó, NHNN đã quyết định lùi thời hạn 25/11 đến 30/6/2013.

Tuy nhiên, các TCTD sẽ vẫn phải tiếp tục mua vàng để cân bằng trạng thái, điều này sẽ gây thiếu thanh khoản trong hệ thống do huy động lượng tiền lớn để mua vàng tất toán và sau ngày này, các TCTD sẽ mất đi một kênh huy động khoảng trăm nghìn tỷ đồng.

Vĩ mô tháng 11/2012

Trọng tâm vĩ mô trong tháng 11 sẽ là phương án giải quyết nợ xấu mà NHNN trình lên Chính phủ xem xét vào ngày 15/11, trước khi trình lên Bộ Chính trị. Nguồn tiền dùng để giải quyết nợ xấu và phương thức mua bán nợ xấu sẽ đặc biệt được dư luận quan tâm. Các biện pháp giải quyết tồn kho bất động sản sẽ được quan tâm do một phần không nhỏ nợ xấu nằm ở đầu tư BĐS. Mục tiêu tăng trưởng tổng dư nợ và phân chia hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các TCTD trong năm 2013 có thể sẽ được NHNN bàn thảo và công bố, sau khi các mục tiêu lạm phát và tăng trưởng GDP cùng mục tiêu quản lý KTVM đã được ấn định.

Chỉ số Tồn kho Công nghiệp chế biến so với cùng kỳ (%)



Nguồn: GSO

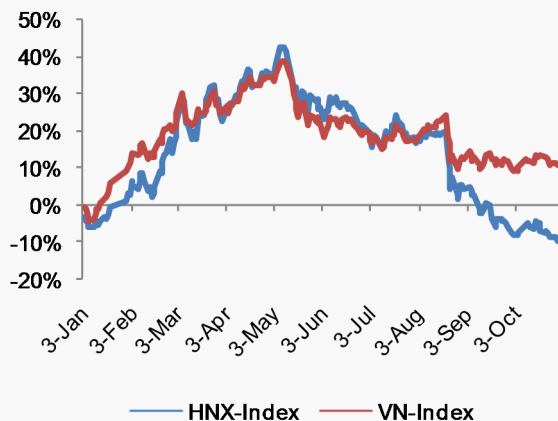
Những yếu tố vĩ mô dự báo trong tháng 10:

- CPI tháng 11 dự báo tăng ở mức 0,4%-0,6%. Yếu tố tăng giá do Y tế và giáo dục không đáng kể do Chính phủ yêu cầu giãn tiến độ tăng viện phí và thời điểm đầu năm học đã đi qua. Khả năng tăng giá xăng là thấp do hiện giá dầu thế giới đã hạ nhiệt. Do đó, CPI sẽ khó tăng sốc trong những tháng còn lại của năm. Như vậy, CPI 11 tháng sẽ tăng khoảng 6,5% so với cuối năm ngoái và tăng 7,1% so với cùng kỳ 2011.
- Chỉ số hàng tồn kho tiếp tục ở mức cao 20% so với cùng kỳ do sức cầu tiêu thụ yếu và giải pháp xử lý tồn kho chưa thực sự quyết liệt.
- Lãi suất sẽ tiếp tục được giữ nguyên ở mức hiện tại cho đến cuối năm do lạm phát tăng trở lại và khó khăn thanh khoản của hệ thống Ngân hàng gia tăng vào cuối năm.
- Tăng trưởng tín dụng duy trì đà tăng chậm do tình hình SXKD chưa có dấu hiệu tích cực trước sức cầu tiêu dùng suy yếu, cùng với phương án giải quyết nợ xấu chậm được đưa ra.

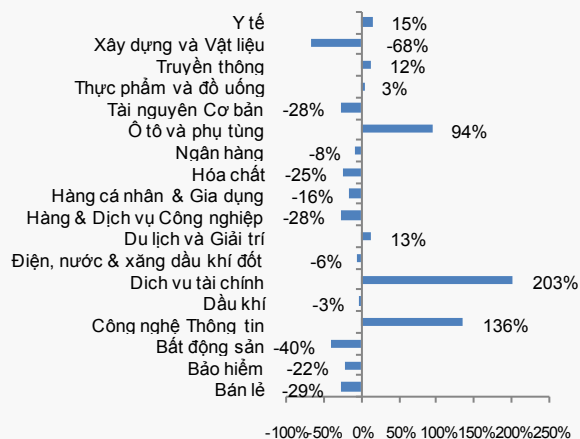
Trước bối cảnh kinh tế thế giới khó khăn, tình hình kinh tế trong nước hiện khá ảm đạm, sản xuất trì trệ, thất nghiệp gia tăng. Chúng tôi cho rằng khó khăn KTVM trong nước còn tiếp diễn sang năm sau. Các biện pháp hỗ trợ kinh tế của Chính phủ như gia hạn nộp thuế VAT, đẩy mạnh đầu tư công chưa phát huy tác dụng thực sự, trong khi thâm hụt NSNN đang tăng nhanh.

Thị trường chứng khoán Việt Nam
TTCK Tháng 10: Giảm điểm với thanh khoản thấp

Thị trường chứng khoán tháng 10 dao động hẹp trong kênh giá kỹ thuật (khoảng 378-405 điểm đối với VN-Index; 53,8-59 điểm với HNX-Index) với thanh khoản thấp. Trong xu hướng chung dao động hẹp, thị trường vẫn diễn biến sát với các chỉ báo kỹ thuật, tăng điểm khi tiếp cận đường biên dưới của kênh giá, và giảm điểm trở lại khi tiến gần đường biên trên. Tính chung cả tháng, VN-Index đóng cửa tại 388,42 điểm, giảm 1,06% trong khi HNX-Index tiếp tục thiết lập mức đáy mới tại 53,02 điểm, giảm 4,42%.

Diễn biến Index từ đầu 2012


Nguồn: SHS Research

Lợi nhuận 9T so cùng kỳ phân theo ngành


Nguồn: Stoxplus, SHS Research

rất thấp hay ở mức âm. Còn lại đa số các ngành khác có KQKD giảm khá mạnh như xây dựng (-68%), bất động sản (-40%).

Đón trước mùa báo cáo, nhà đầu tư có xu hướng ưu tiên đến yếu tố cơ bản khi quyết định mua/bán theo thông tin về KQKD/cổ tức. Ngoài ra một số cổ phiếu thị giá thấp thuộc nhóm BĐS cũng có sự tăng điểm khá khi cơ quan chức năng quan tâm đến vấn đề nợ xấu của khu vực này. Tuy nhiên, dòng tiền luân chuyển nhanh, khiến đà tăng của từng nhóm cổ phiếu không kéo dài.

Tâm lý thận trọng của nhà đầu tư còn phổ biến, trước bối cảnh vĩ mô vẫn còn nhiều khó khăn.

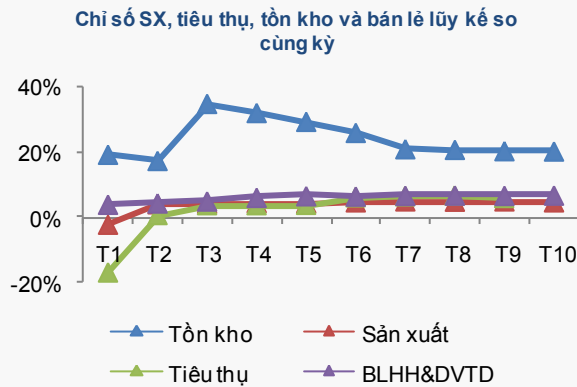
Trong tháng 10, mặc dù hoạt động chi tài khóa tiếp tục được đẩy mạnh và tính đến hết 10 tháng đầu năm

Trong tháng thị trường đón nhận kết quả hội nghị BCH Trung ương Đảng với việc tiếp tục ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế trong năm 2013 đồng thời đẩy mạnh tái cơ cấu, chuyển đổi mô hình tăng trưởng trong những năm tiếp theo nhằm tạo sự phát triển bền vững, sau khi đã rút kinh nghiệm sâu sắc về công tác quản lý điều hành.

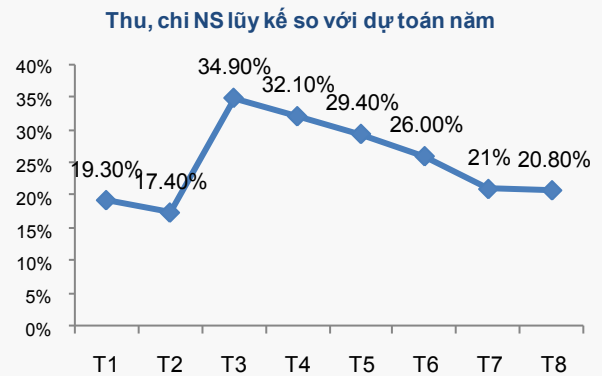
Tiếp đó là những diễn biến của kỳ họp Quốc hội diễn ra từ 22/10 - 22/11 đề cập đến nhiều vấn đề vĩ mô như giải quyết nợ xấu, điều hành giá, tái cơ cấu nền kinh tế, mục tiêu kinh tế vĩ mô năm 2013. Theo đó, giải quyết nợ xấu đang được đặt ra là vấn đề ưu tiên, với trọng tâm là hàng tồn kho, nợ xấu BĐS và nợ của các doanh nghiệp xây dựng cơ bản.

Tuy nhiên diễn biến thị trường cho thấy nhà đầu tư không có nhiều phản ứng với các thông tin nói trên. Thị trường phần lớn giao dịch trầm lắng với thanh khoản thấp, trong tháng, 64% mã cổ phiếu giảm giá/không có giao dịch. Chỉ một bộ phận nhỏ cổ phiếu có thông tin hỗ trợ về cổ tức/KQKD thu hút được sự quan tâm của dòng tiền.

Cụ thể, tháng 10 là mùa công bố KQKD quý 3 của doanh nghiệp. Theo thống kê tính đến 26/10, đã có 518/699 doanh nghiệp công bố KQKD trên hai sàn, chiếm tỷ lệ 74%. Trong số này có 85% doanh nghiệp trên sàn HOSE và 79% doanh nghiệp trên sàn HNX có lãi trong Q3. Tuy nhiên nếu so với quý 3/2011 thì có tới gần 70% doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận giảm. Tổng kết 9 tháng đầu năm, một số ngành như cao su, điện, dầu khí, y tế và chứng khoán có kết quả lợi nhuận tăng chủ yếu nhờ hưởng lợi từ yếu tố giá hoặc có kết quả cùng kỳ năm 2011



Nguồn: GSO

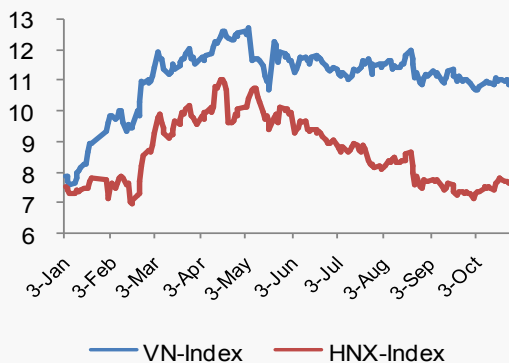


Nguồn: GSO

đạt 75% kế hoạch, gần bằng mức chi trong năm 2011, dù thu NSNN đạt thấp hơn khá nhiều. Tuy nhiên, những số liệu thống kê về hoạt động sản xuất so với cùng kỳ tiếp tục cho thấy tốc độ phục hồi chậm chạp, hầu như chưa có sự cải thiện trong 4-5 tháng liên tiếp. Chỉ số PMI ngành sản xuất sau khi có diễn biến tích cực trong tháng 8 và 9 đã giảm xuống mức 48,7 điểm trong tháng 10 và duy trì tháng thứ 7 liên tiếp ở dưới mốc 50 điểm.

Tăng trưởng tín dụng 10 tháng đầu năm chỉ đạt 2,77%, mức độ cải thiện còn rất hạn chế so với mức 2,2% của 9 tháng mặc dù quý cuối năm theo chu kỳ thường là mùa cao điểm sản xuất kinh doanh. Tâm lý này khiến thị trường giao dịch phần lớn theo yếu tố kỹ thuật. Nhà đầu tư có quan điểm thận trọng chờ đợi những biện pháp cụ thể hơn từ phía các cơ quan chức năng.

P/E hai chỉ số từ đầu năm 2012



Nguồn: SHS Research

Thị trường chứng khoán tháng 11: Tiếp tục giảm điểm

Về mặt vĩ mô, trước động thái điều hành giá các mặt hàng xăng dầu, than, điện; chính sách bình ổn giá của cơ quan chức năng, sức ép lạm phát những tháng cuối năm dự kiến không nhiều. Vấn đề tỷ giá dự báo cũng không còn là điểm nóng như những năm trước khi nhập siêu thấp, dự trữ ngoại hối được cải thiện và NHNN đã cho phép một số Ngân hàng lùi thời hạn huy động vàng đến 30/6/2013. Do vậy các vấn đề được nhà đầu tư quan tâm trong tháng tới sẽ liên quan đến 1) Những giải pháp nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản. Đây là một trong những điểm quan trọng trong quá trình xử lý nợ xấu của toàn hệ thống khi mà dư nợ liên quan đến lĩnh vực này theo Bộ Xây dựng chiếm tới 57% tổng dư nợ, ước tính khoảng 1,6 triệu tỷ

đồng; 2) Chi tiết về đề án thành lập "Công ty mua bán nợ quốc gia" trực thuộc NHNN dự kiến sẽ được trình lên Chính phủ vào ngày 15/11 với mục tiêu xử lý từ 60 nghìn đến 100 nghìn tỷ nợ xấu; 3) Tiến triển của quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng.

Về mặt kỹ thuật, trong khi chỉ số VN-Index cuối tháng 10 vẫn đang dao động trong kênh nhờ sự hỗ trợ từ nhóm cổ phiếu Bluechips thì HNX-Index đã giảm qua kênh giá, thiết lập mức đáy mới tại 53,02 điểm. Thanh khoản của thị trường vẫn thấp cho thấy tại mức giá hiện tại, khối lượng đặt bán giá thấp không nhiều và lực cầu còn rất hạn chế.

Với diễn biến thị trường hiện tại và nhận định chưa có thêm các thông tin vĩ mô hỗ trợ, *thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm giá với mức thanh khoản thấp trong tháng 11. Sự phục hồi của thị trường nếu có dự kiến cũng mang tính kỹ thuật ngắn hạn.*

PHỤ LỤC

Bảng 1: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 10 sàn HOSE

| Mã CK | % Biến động giá | EPS (VND) | BV (VND) | P/E (Lần) | P/B (Lần) | ROE (%) | ROA(%) | % hoàn thành KH |
|-------|-----------------|-----------|----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------------|
| TDW | 52.31% | 2,495 | 14,126 | 7.9 | 1.4 | 6.26% | 17.73% | 51.75% |
| FDC | 34.15% | 1,098 | 19,044 | 20.0 | 1.2 | 3.11% | 5.69% | 33.77% |
| RDP | 29.47% | 2,243 | 16,809 | 5.5 | 0.7 | 5.06% | 14.18% | 62.27% |
| LCM | 29.37% | 4,830 | 7,125 | 3.4 | 2.3 | 31.62% | 33.28% | 32.91% |
| TCO | 28.26% | 1,045 | 12,027 | 11.3 | 1.0 | 5.66% | 8.80% | 32.92% |
| DHM | 25.60% | 764 | 11,102 | 20.6 | 1.4 | 1.07% | 1.93% | - |
| TMT | 22.22% | -746 | 10,761 | -7.4 | 0.5 | -3.35% | -6.61% | -113.67% |
| STG | 20.26% | 2,896 | 14,697 | 6.4 | 1.3 | 14.51% | 19.04% | 50.08% |
| IFS | 18.18% | -1,479 | 2,206 | -9.7 | 6.5 | -7.91% | -60.10% | - |
| VPK | 17.84% | 5,526 | 15,795 | 3.9 | 1.4 | 25.71% | 39.13% | 132.61% |

Bảng 2: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 10 sàn HNX

| Mã CK | % Biến động giá | EPS (VND) | BV (VND) | P/E (Lần) | P/B (Lần) | ROE (%) | ROA(%) | % hoàn thành KH |
|-------|-----------------|-----------|----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------------|
| VCH | 41.67% | -10,976 | -5,484 | -0.2 | -0.3 | -17.45% | -19514% | -26.15% |
| BVG | 40.74% | -333 | 10,651 | -11.4 | 0.4 | -0.66% | -2.85% | -299.50% |
| SIC | 37.50% | 998 | 18,718 | 6.6 | 0.4 | 1.21% | 5.39% | 33.90% |
| VDS | 36.67% | -1,949 | 7,314 | -2.1 | 0.6 | -8.72% | -25.91% | 11.49% |
| LUT | 32.69% | 420 | 12,149 | 16.4 | 0.6 | 1.82% | 3.49% | 16.30% |
| SD8 | 27.78% | -5,151 | 4,046 | -0.4 | 0.6 | -4.19% | -64.32% | 5.98% |
| TV4 | 26.67% | 1,353 | 16,111 | 7.0 | 0.6 | 6.61% | 16.10% | 22.97% |
| ECI | 24.69% | 3,030 | 14,679 | 3.3 | 0.7 | 15.11% | 22.00% | 58.28% |
| FLC | 23.53% | 790 | 15,144 | 8.0 | 0.4 | 1.79% | 3.63% | 0.09% |
| ARM | 21.38% | 4,316 | 16,041 | 4.1 | 1.1 | 7.14% | 27.30% | 58.16% |

Bảng 3: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 10 sàn HOSE

| Mã CK | % Biến động giá | EPS (VND) | BV (VND) | P/E (Lần) | P/B (Lần) | ROE (%) | ROA(%) | % hoàn thành KH |
|-------|-----------------|-----------|----------|-----------|-----------|---------|----------|-----------------|
| STT | -41.03% | 318 | 11,622 | 7.2 | 0.2 | 2.02% | 2.57% | - |
| LAF | -40.58% | -12,617 | 6,054 | -0.3 | 0.7 | -29.82% | -121.60% | -474.74% |
| FBT | -40.51% | -961 | 6,077 | -4.9 | 0.8 | -3.87% | -12.90% | 5.55% |
| VSI | -36.67% | 2,568 | 12,610 | 2.2 | 0.5 | 4.35% | 19.77% | 22.25% |
| VES | -33.33% | -1,634 | 9,056 | -0.7 | 0.1 | -7.15% | -16.60% | -42.92% |
| C21 | -32.83% | 2,180 | 26,101 | 6.1 | 0.5 | 6.68% | 8.09% | 7.60% |
| VID | -28.95% | -391 | 10,800 | -6.9 | 0.2 | -1.24% | -3.53% | 0.61% |
| DAG | -26.92% | 1,270 | 12,765 | 7.5 | 0.7 | 3.21% | 11.45% | 69.13% |
| PGD | -26.39% | 4,785 | 22,570 | 5.8 | 1.2 | 9.83% | 20.43% | 297.05% |
| DTA | -26.32% | 194 | 11,151 | 14.4 | 0.3 | 0.84% | 1.74% | 8.48% |

PHỤ LỤC

Bảng 4: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 10 sàn HNX

| Mã CK | % Biến động giá | EPS (VND) | BV (VND) | P/E (Lần) | P/B (Lần) | ROE (%) | ROA(%) | % hoàn thành KH |
|-------|-----------------|-----------|----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------------|
| SDU | -45.26% | 5 | 16,435 | 1146.9 | 0.3 | 0.01% | 0.03% | 7.08% |
| VE8 | -43.64% | 90 | 10,442 | 34.5 | 0.3 | 0.37% | 0.92% | - |
| DHI | -41.67% | -1,042 | 8,406 | -4.0 | 0.5 | -15.25% | -17.55% | -5.96% |
| CCM | -38.46% | 2,649 | 24,399 | 3.6 | 0.4 | 4.54% | 9.26% | 15.00% |
| S12 | -37.50% | -298 | 12,939 | -8.4 | 0.2 | -0.37% | -2.30% | -20.03% |
| SD5 | -36.50% | 2,964 | 40,605 | 2.9 | 0.2 | 2.03% | 7.17% | 33.36% |
| SDJ | -36.36% | -3,786 | 8,391 | -0.4 | 0.2 | -6.20% | -32.85% | -39.62% |
| C92 | -35.56% | 2,171 | 13,227 | 2.7 | 0.4 | 2.52% | 16.15% | 34.64% |
| SCL | -31.91% | -373 | 12,761 | -8.6 | 0.3 | -1.27% | -2.80% | 13.60% |
| VHL | -31.84% | -4,279 | 16,517 | -2.9 | 0.7 | -4.11% | -18.82% | -360.40% |

Bảng 5: Top 10 mua/bán ròng của NĐTNN tại HOSE trong tháng 10

| STT | Mã | KL mua ròng (cổ phiếu) | STT | Mã | GT mua ròng (nghìn đồng) |
|-----|-----|------------------------|-----|-----|--------------------------|
| 1 | KBC | 2.807.730 | 1 | GAS | 41.747.263 |
| 2 | ITA | 2.667.320 | 2 | MSN | 40.556.880 |
| 3 | MBB | 2.048.980 | 3 | DPM | 34.760.623 |
| 4 | HSG | 1.328.860 | 4 | DSN | 33.095.387 |
| 5 | NVT | 1.205.850 | 5 | MBB | 26.731.052 |
| 6 | CTG | 1.201.040 | 6 | HSG | 23.391.719 |
| 7 | SBT | 1.173.730 | 7 | PVD | 21.240.478 |
| 8 | GAS | 1.042.220 | 8 | CTG | 20.820.321 |
| 9 | DPM | 957.450 | 9 | SBT | 20.119.839 |
| 10 | HAG | 914.350 | 10 | HAG | 19.889.477 |

| STT | Mã | KL bán ròng (cổ phiếu) | STT | Mã | GT bán ròng (nghìn đồng) |
|-----|-----|------------------------|-----|-----|--------------------------|
| 1 | STB | (4.631.850) | 1 | STB | (88.804.594) |
| 2 | PPC | (3.909.340) | 2 | EIB | (58.194.109) |
| 3 | EIB | (3.862.370) | 3 | PPC | (33.549.338) |
| 4 | CSM | (970.580) | 4 | VIC | (26.468.240) |
| 5 | SJD | (799.690) | 5 | CSM | (21.806.350) |
| 6 | PVF | (634.300) | 6 | SJD | (11.234.493) |
| 7 | LSS | (539.900) | 7 | SSC | (10.380.269) |
| 8 | TDH | (487.160) | 8 | LSS | (8.576.937) |
| 9 | PVT | (484.420) | 9 | VCF | (5.634.260) |
| 10 | KDH | (425.070) | 10 | KDH | (4.965.521) |

Ghi chú: Các chỉ tiêu ROE, ROA, EPS tính theo số liệu 4 quý gần nhất, BV tính theo BTCT gần nhất, giá cổ phiếu lấy tại ngày 31/10/2012. Nguồn dữ liệu Stoxplus, HOSE

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84-4)-3818 1888
Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

141-143 Hàm Nghi, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I
Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779

Website: www.shs.com.vn

Nhóm thực hiện:

Bùi Hoàng Ly

Chuyên viên phân tích vĩ mô
ly.bh@shs.com.vn

Đoàn Thị Ánh Nguyệt

Chuyên viên phân tích thị trường
nguyet.dta@shs.com.vn

Kiểm duyệt:

Ngô Thế Hiền

hien.nth@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này