



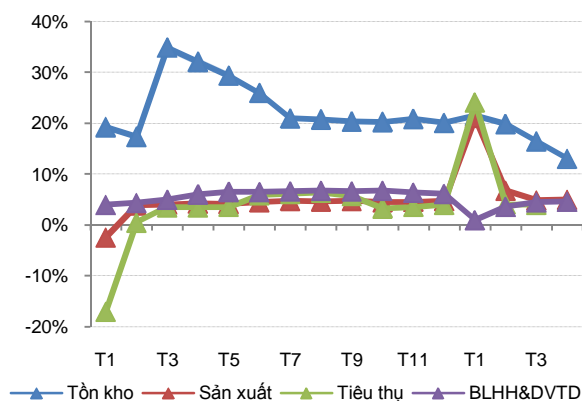
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 5 – CHỜ ĐỢI CHÍNH SÁCH

### Tháng 4: Giảm điểm với thanh khoản thấp

**Tháng 4 – Bối cảnh vĩ mô cải thiện chậm. Một số giải pháp nhà đầu tư kỳ vọng chưa đi vào thực tế.**

Kinh tế vĩ mô tháng 4 có cải thiện so với tháng trước, tuy nhiên tốc độ còn chậm. Chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam tính đến tháng 4/2013 tăng 5%, tăng nhẹ so với mức 4.9% trong 3 tháng đầu năm. Chỉ số PMI ngành Sản xuất Việt Nam của HSBC được điều chỉnh theo mùa tăng nhẹ từ mức 50.8 điểm của tháng 3 lên 51 điểm vào tháng 4. Chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/04/2013 xuống 13.1%, giảm mạnh so với mức 16.5% của ngày 1/3/2013.

Chỉ số sản xuất tiêu thụ tồn kho hàng tháng

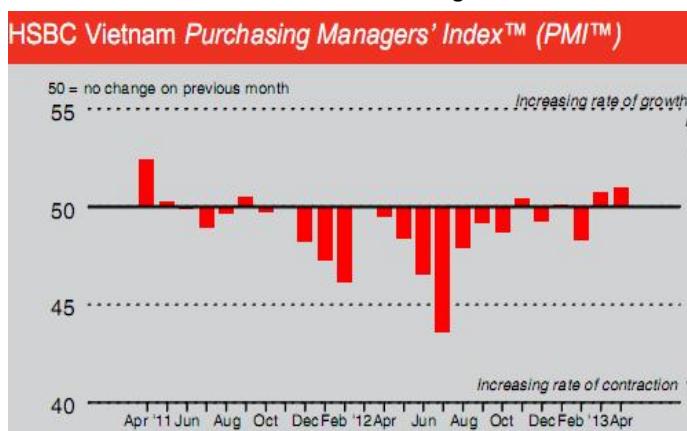


Nguồn: Gso

Số liệu tính lũy kế so cùng kỳ

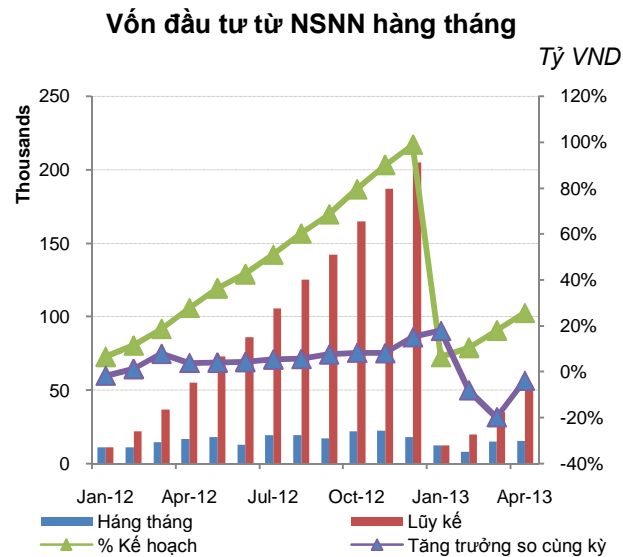
Số liệu doanh thu BLHH&DVTD đã loại yếu tố giá

Chỉ số HSBC Vietnam PMI tháng 4/2013

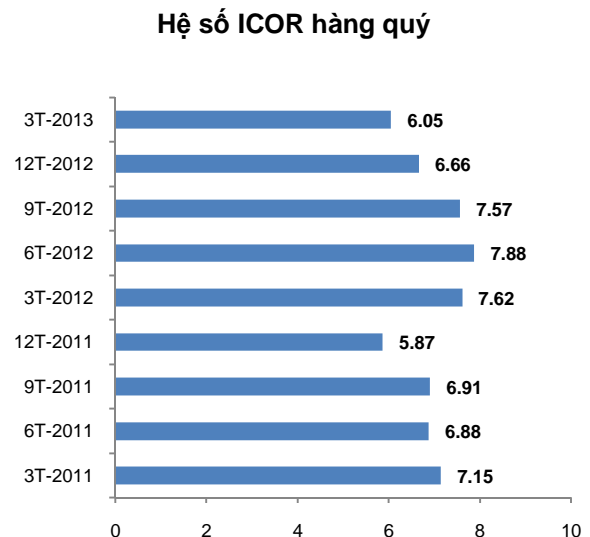


Nguồn: HSBC

Như vậy chỉ số hàng tồn kho đang theo xu hướng giảm khá mạnh trong 3 tháng gần đây. Còn lại chỉ số sản xuất công nghiệp, chỉ số tiêu thụ không có nhiều biến động. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp vẫn đang tập trung tiêu thụ lượng hàng tồn kho, tốc độ cải thiện hoạt động sản xuất, tiêu thụ còn chậm. Thực tế CPI tháng 4 chỉ tăng nhẹ 0.02% do tác động của nhóm hàng dịch vụ y tế, bất chấp động thái tăng giá xăng dầu vào cuối tháng 3 cho thấy sức cầu yếu vẫn ảnh hưởng mạnh đến khả năng tiêu thụ sản phẩm.



Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK, SHS Research

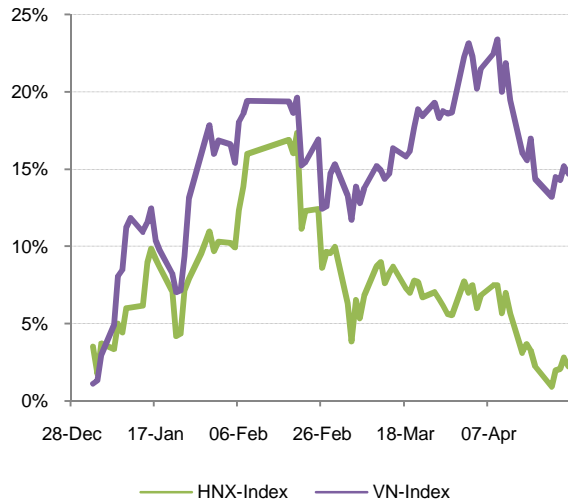
Trong tháng 4, Chính phủ tiếp tục chú trọng nguồn vốn đầu tư từ NSNN, tạo động lực tăng trưởng kinh tế. Số lượng vốn đầu tư từ NSNN 4 tháng đầu năm 2013 tương đương năm 2012, do theo chu kỳ, nửa cuối năm mới là thời gian cao điểm của hoạt động đầu tư. Tuy nhiên tăng trưởng tín dụng dù có cải thiện dần qua từng tháng nhưng còn chậm. Tính đến 25/4, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống mới đạt 1.73%, thấp hơn nhiều mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm 2013.

Điểm tích cực là hệ số ICOR – hệ số tính toán hiệu quả sử dụng vốn đầu tư – trong 3 tháng đầu năm 2013 ở mức 6.05x, thấp hơn nhiều cùng kỳ hai năm 2011-2012. Bối cảnh kinh tế khó khăn đã buộc các doanh nghiệp phải sử dụng hiệu quả hơn đồng vốn kinh doanh. Nhưng những số liệu vĩ mô vẫn cho thấy tình trạng khó khăn của nền kinh tế. Một số giải pháp được kỳ vọng về gói hỗ trợ thị trường BĐS trị giá 30,000 tỷ đồng và sự ra đời và hoạt động của Công ty xử lý nợ Quốc gia VAMC cũng chưa được triển khai trên thực tế.

#### Thị trường chứng khoán Tháng 4: Điều chỉnh giảm sau 4 tháng tăng nóng.

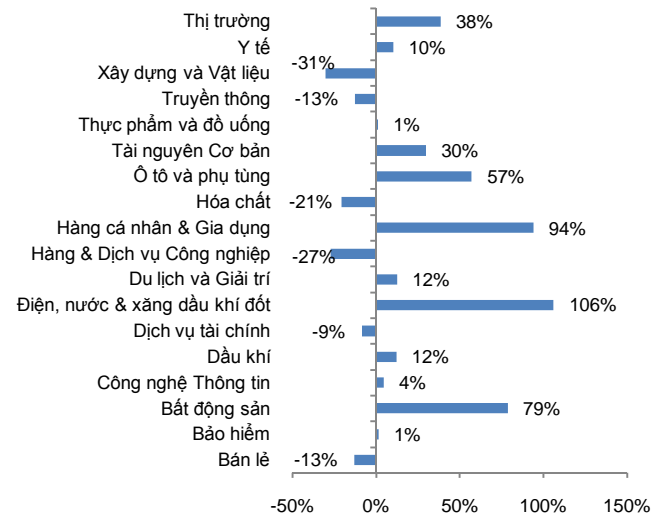
Sau hơn 4 tháng tăng điểm từ cuối tháng 11/2012, VN-Index đảo chiều giảm điểm trong tháng 4. Chỉ số HNX-Index, thiếu sự hỗ trợ của nhóm cổ phiếu Bluechips lớn, vẫn tiếp tục xu hướng giảm điểm kéo dài từ cuối tháng 2/2013. **Tính chung trong tháng, chỉ số VN-Index giảm 3.28% và chỉ số HNX-Index giảm 3.14%, đóng cửa tháng lần lượt tại mức 474.91 điểm và 58.36 điểm.**

Biến động giá hai chỉ số so đầu năm



Nguồn: SHS Research

Tăng trưởng lợi nhuận Quý 1/2013 so cùng kỳ phân theo ngành



Nguồn: SHS Research

Ngoài nguyên nhân điều chỉnh kỹ thuật sau thời gian tăng nóng, bối cảnh kinh tế vĩ mô chậm cải thiện và áp lực cung từ phía quỹ đầu tư ETF là những nguyên nhân khiến nhà đầu tư thận trọng.

**Tháng 4 cũng là thời điểm doanh nghiệp công bố KQKD Quý 1/2013.** Tính đến 9/5/2013, có 422/705 doanh nghiệp ra BCTC hợp nhất, trong đó có 356 doanh nghiệp báo lãi, chiếm tỷ lệ 85%. Tính chung toàn thị trường, lợi nhuận Quý 1 tăng mạnh 38.39% so cùng kỳ. Tuy nhiên, đi sâu vào phân tích chi tiết có thể thấy kết quả này phần lớn nhờ sự tăng trưởng lợi nhuận của một vài doanh nghiệp đầu ngành cụ thể là GAS, VNM, HPG, FPT, PPC (khi nhóm này chiếm tới 75% tổng lợi nhuận toàn thị trường và tăng trưởng 78% so cùng kỳ. Trong số 417 mã còn lại thì có 221 mã lợi nhuận giảm, 190 mã có lợi nhuận tăng, 10 mã không có sự thay đổi và tổng lợi nhuận, Quý 1/2013 giảm 13% so với cùng kỳ.

Xét chi tiết theo ngành, ngành điện nước, xăng dầu khí đốt, hàng cá nhân và gia dụng, **bất động sản**, ô tô và phụ tùng, tài nguyên cơ bản là những ngành có KQKD tăng mạnh so cùng kỳ, nhờ khoản lợi nhuận đột biến của một số doanh nghiệp lớn như GAS, PPC... **Đặc biệt nhóm ngành BĐS nhờ KQKD tốt hơn của LHG, HDL giúp KQKD của nhóm này tăng mạnh so với Q1.2012.** Tuy nhiên điểm lưu ý là hiện mới có 21/72 doanh nghiệp BĐS công bố KQKD và đều là những doanh nghiệp nhỏ. Những doanh nghiệp lớn như VCG, PVX, VIC chưa công bố KQKD, do vậy mức tăng KQKD so cùng kỳ của nhóm ngành BĐS chưa thể phản ánh sát tình hình thực tế. Nhóm ngành Xây dựng và vật liệu, hàng và dịch vụ công nghiệp, hóa chất, bán lẻ có KQKD giảm so với cùng kỳ.

Với thực trạng nền kinh tế còn khó khăn, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư còn khá phổ biến. Thị trường tháng 4 giảm điểm với thanh khoản thấp, dòng tiền luân chuyển chậm và sự phân hóa cổ phiếu diễn ra rõ nét. Thị trường quan tâm đến nhóm cổ phiếu Bluechips có nền tảng cơ bản tốt, có triển vọng KQKD 2013 khả quan, kế hoạch chia cổ tức/phát hành cổ phiếu hấp dẫn. Còn lại đa số cổ phiếu theo chiều hướng giảm điểm với diễn biến giao dịch trầm lắng.

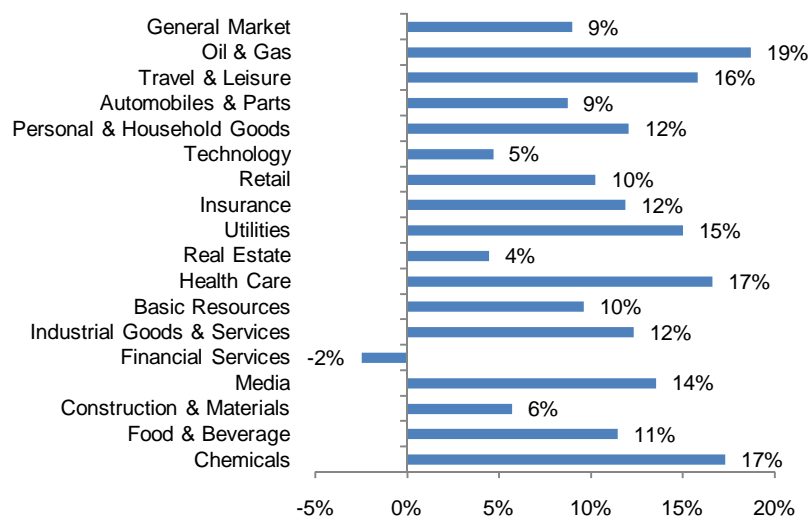
## Thị trường chứng khoán tháng 5: Chờ đợi chính sách

### Bối cảnh vĩ mô Tháng 5: Kỳ vọng xu hướng giảm lãi suất, hiệu quả thực tế của giải pháp hỗ trợ thị trường BĐS, xử lý nợ xấu

**Về lãi suất**, đầu tháng 5, nhóm NHTMNN (VCB, BIDV, CTG, Agribank) đã điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 tháng xuống 6%/năm; 2 tháng là 6.5%/năm; từ 3 – 11 tháng là 7%/năm, trên 12 tháng là 8%/năm. Việc giảm lãi suất của các Ngân hàng đến từ 1/ kỳ vọng NHNN sớm điều chỉnh giảm lãi suất điều hành trước diễn biến hạ nhiệt của lạm phát; và 2/ thanh khoản toàn hệ thống dồi dào. Dự kiến việc giảm lãi suất sẽ sớm lan tỏa đến các Ngân hàng TMCP nhỏ hơn. Chi phí huy động giảm kỳ vọng giúp Ngân hàng tiếp tục giảm lãi suất cho vay, đặc biệt là đối với các hợp đồng đang thực hiện.

Hệ số ROIC - hệ số lợi nhuận trên vốn đầu tư - thể hiện tỷ lệ lợi nhuận ngành/doanh nghiệp thu được so với tổng vốn đầu tư. Một doanh nghiệp được cho là hoạt động hiệu quả khi ROIC cao hơn lãi suất vốn vay, tức là lợi nhuận doanh nghiệp thu được đủ khả năng để bù đắp khoản chi phí vốn phải trả. Tính toán hệ số ROIC của các doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn, hệ số ROIC trung bình toàn thị trường là 9%, vẫn thấp hơn mức lãi suất phổ biến doanh nghiệp tiếp cận được trên thị trường (hiện khoảng 12-15%).

### Hệ số ROIC của các ngành và thị trường năm 2012



Nguồn: StoxPlus, SHS Research

Với hệ số ROIC cao hơn lãi suất vay vốn, ngành dầu khí, y tế, hóa chất, du lịch và giải trí là những ngành có lợi thế. Ngành dịch vụ tài chính, BĐS, kỹ thuật, xây dựng, VLXD, bán lẻ, ô tô và phụ tùng... vẫn sẽ gặp khó khăn về lãi suất.

Diễn biến giảm khá mạnh lãi suất huy động giúp nhà đầu tư kỳ vọng vào đà giảm của lãi suất tín dụng, giúp giảm bớt chi phí cũng như giúp doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh hơn về giá, thúc đẩy tiêu thụ. Tuy nhiên cần thời gian để lãi suất tín dụng, đặc biệt là đối với hợp đồng cũ, được điều chỉnh giảm một cách phổ biến.

**Về giải pháp xử lý nợ xấu, hỗ trợ thị trường BĐS**, tâm điểm tháng 5 là Thông tin cụ thể về

mô hình hoạt động của Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam VMAC. Với thực tế dòng tín dụng ra nền kinh tế vẫn chưa được khơi thông, nhà đầu tư kỳ vọng VAMC sẽ là giải pháp hữu hiệu giúp xử lý bài toán nợ xấu, giải quyết tình hình. Việc nhanh chóng đưa giải pháp hỗ trợ thuê, mua, xây dựng nhà ở xã hội, nhà giá thấp theo chỉ đạo của Chính phủ vào thực tế cũng được nhà đầu tư kỳ vọng trong tháng 5. Thị trường cũng kỳ vọng vào kỳ họp thứ 5, Quốc hội khóa XIII, khai mạc từ ngày 20/5, với nội dung quan trọng là định hướng phát triển KT-XH 6 tháng cuối năm và một số biện pháp tài khóa hỗ trợ doanh nghiệp (giảm thuế TNDN, thuế VAT với hoạt động bán, cho thuê, thuê mua giá có giá thấp hơn 15 triệu đồng/m<sup>2</sup> và diện tích dưới 70m<sup>2</sup>...)

### Đánh giá thị trường theo quan điểm kỹ thuật

#### Chỉ số VN-Index

Chỉ số VN-Index sau khi kiểm định thành công tín hiệu Spring – tín hiệu xác nhận đảo chiều vào cuối tháng 11/2012 đã hình thành xu thế tăng điểm trung hạn. Áp dụng lý thuyết sóng Elliott kể từ giai đoạn này đến nay thì có thể thấy chỉ số VN-Index hình thành mô hình tăng năm sóng như đồ thị dưới đây. Sau khi hình hoàn thành mô hình tăng năm sóng thì chỉ số VN-Index đã có những phiên giảm điểm rất mạnh và giảm điểm qua trendline trung hạn hình thành sóng A của sóng điều chỉnh. Sóng B tăng điểm qua mức đỉnh của sóng 5 cũng như giai đoạn điều chỉnh của sóng C chưa hoàn thành mô hình năm sóng thì khả năng là chỉ số VN-Index sẽ tiếp tục điều chỉnh theo mô hình expanded flat. Như vậy khả năng chỉ số VN-Index sẽ tiếp tục điều chỉnh trong sáng 05/2013, mức điểm số mục tiêu để hoàn thành mô hình expanded flat là khu vực 445 điểm.

#### Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VN-Index



#### Chỉ số HNX-Index

Chỉ số HNX-Index tạo đáy vào cuối tháng 11/2012 và hình thành xu thế tăng điểm trung hạn. Áp dụng lý thuyết sóng Elliott kể từ giai đoạn này đến nay thì có thể thấy chỉ số HNX-Index hình thành mô hình tăng năm sóng như đồ thị dưới đây. Sau khi hình hoàn thành mô hình tăng năm sóng thì chỉ số HNX-Index đã có những phiên giảm điểm rất mạnh và giảm điểm qua trendline trung hạn hình thành sóng A của sóng điều chỉnh. Sóng B điều chỉnh theo mô hình triangle.

Sóng C chưa hoàn thành mô hình năm sóng cũng như đang nhỏ hơn nhiều so với sóng A vì vậy sóng C đang tiếp diễn chứ chưa hoàn thành. Như vậy khả năng chỉ số HNX-Index khả năng sẽ tiếp tục giảm điểm. Mức điểm mục tiêu để hoàn thành mô hình điều chỉnh Zigzag ABC là khu vực 54 điểm.

#### *Biểu đồ kỹ thuật chỉ số HNX-Index*



**Nhận định xu hướng:** Dòng tiền tham gia thị trường đang có xu hướng cải thiện, khi 1/ áp lực cung giá thấp không nhiều; và 2/ nhà đầu tư kỳ vọng những thông tin tích cực về lãi suất, giải pháp xử lý nợ xấu, hỗ trợ thị trường BĐS. Tuy nhiên diễn biến thị trường tăng giảm nhanh chóng cho thấy tâm lý của nhà đầu tư còn thận trọng. Dự kiến thị trường dao động hẹp trong Tháng 5, với dòng tiền luân chuyển nhanh giữa các cổ phiếu. Tâm lý đầu cơ trong tháng 5 kỳ vọng vào thông tin vĩ mô dự kiến tiếp tục diễn ra, trong khi nhóm cổ phiếu cơ bản sẽ có diễn biến thận trọng hơn, chờ đợi thêm tín hiệu cải thiện của yếu tố vĩ mô.

---

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](http://www.shs.com.vn)

Người thực hiện:

**Đoàn Thị Ánh Nguyệt**

[nguyet.dta@shs.com.vn](mailto:nguyet.dta@shs.com.vn)

**Lê Thanh Hòa**

[hoa.lt@shs.com.vn](mailto:hoa.lt@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.*