

VFS FRIDAY

28/09/2012



THỊ TRƯỜNG VẪN KHÓ TRONG NGẮN HẠN

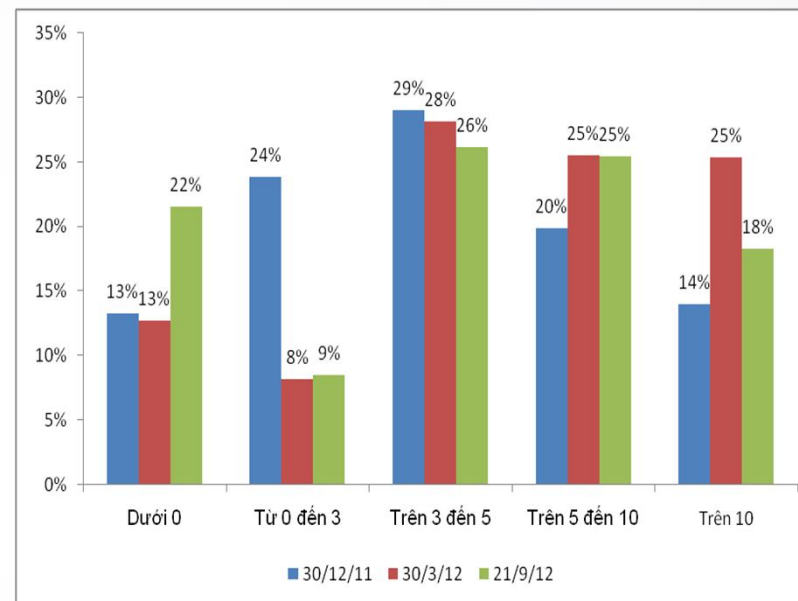
1. CỔ PHIẾU ĐANG ĐẮT ĐỎ HƠN SO VỚI CUỐI NĂM 2011

Cái nhìn từ góc độ P/E sẽ cho thấy rõ ràng hơn mức độ “đắt đỏ” của cổ phiếu hiện tại so với cuối năm 2011.

Đầu tiên, tỷ lệ doanh nghiệp thua lỗ tăng nhanh. Nhóm cổ phiếu có P/E âm tăng từ 13% lên 22% do tình trạng thua lỗ của các doanh nghiệp trong 2 quý đầu năm 2012.

Tiếp theo, tỷ lệ các cổ phiếu “rẻ” đã giảm mạnh. Hiện nay chỉ có 9% số doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn được giao dịch ở mức P/E dưới 3, trong khi tỷ lệ này là 24% cuối năm 2011.

Đồng thời, tỷ lệ các cổ phiếu “đắt” cũng tăng đáng kể. Nhóm cổ phiếu có P/E trên 5 đã tăng từ 34% cuối năm 2011 lên 43% cuối tháng 9/2012, trong đó nhóm có P/E từ 5 – 10 tăng từ 20% lên 25%, nhóm có P/E trên 10 tăng từ 14% lên 18%.



Biểu đồ : Tỷ lệ phân bố các nhóm P/E qua từng thời điểm

THỊ TRƯỜNG VẪN KHÓ TRONG NGẮN HẠN

2. THU NHẬP THỤT LÙI

P/E cao hơn có thể là do một trong các khả năng sau đây:

- a) EPS không đổi nhưng thị giá cao hơn;
- b) Thị giá không đổi nhưng EPS giảm;
- c) Thị giá cao hơn và EPS giảm;

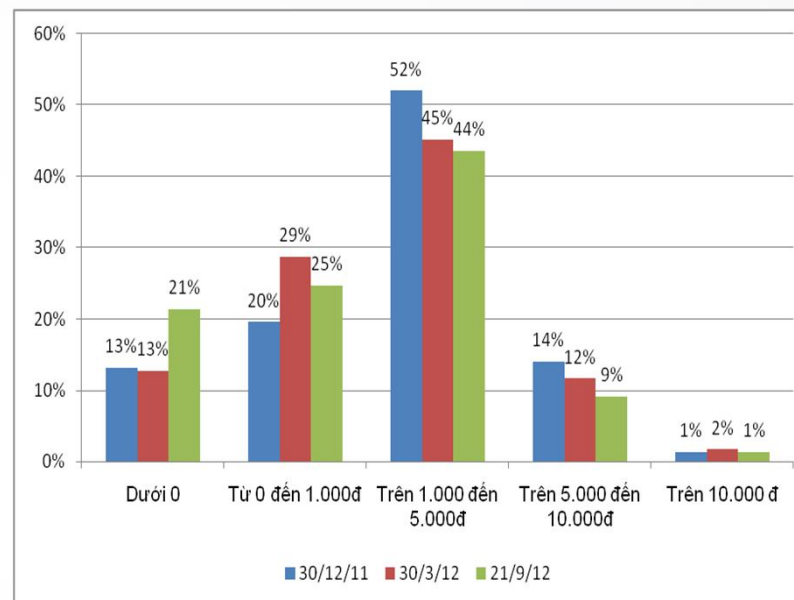
Rõ ràng, tình huống c) là tình huống bi quan nhất trong 3 khả năng nói trên. Đáng tiếc, dữ liệu từ StoxPlus về EPS 4 quý của các doanh nghiệp niêm yết lại đang nghiêng về khả năng này.

Tại thời điểm 30/12/2011, 52% doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn có EPS từ 1.000 đến 5.000 đồng. Đến ngày 21/9/2012, nhóm này chỉ chiếm 44% số doanh nghiệp niêm yết.

Tương tự, tỷ trọng nhóm doanh nghiệp có EPS từ 5.000 đến 10.000 đồng cũng giảm từ 14% thời điểm 30/12/2011 xuống còn 9% vào ngày 21/9/2012.

Trong khi đó, tỷ trọng nhóm doanh nghiệp có EPS âm tăng từ 13% cuối năm 2011 lên 21% cuối tháng 9/2012. Đồng thời, nhóm doanh nghiệp có EPS dưới 1.000đ cũng tăng từ 20% lên 25%.

Rõ ràng, nhìn từ góc độ EPS, thu nhập của các doanh nghiệp niêm yết đang thụt lùi.



Biểu đồ : Tỷ lệ phân bố các nhóm EPS qua từng thời điểm

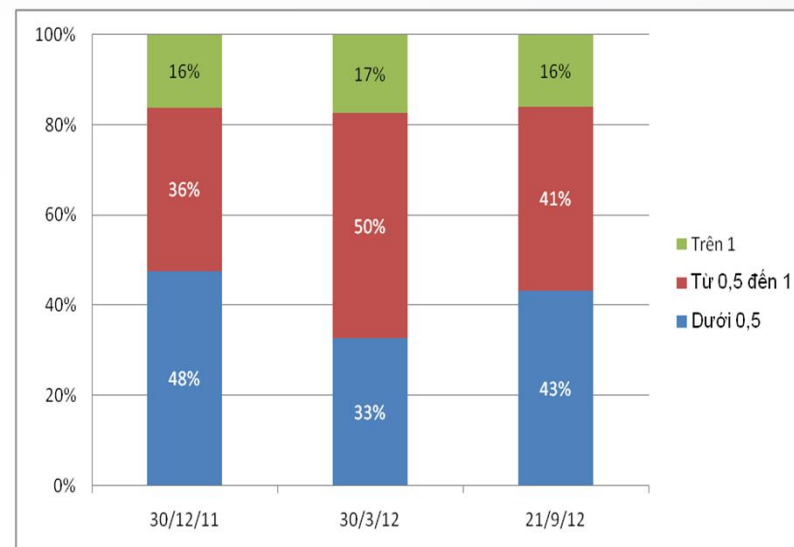
3. TÀI SẢN ĐẮT HƠN

Nhìn chung, tài sản hiện nay cũng đang đắt đỏ hơn so với cuối năm 2011.

Thua lỗ, thu nhập giảm, chi trả cổ tức đã chia làm cho giá trị tài sản của doanh nghiệp hiện tại bị hao hụt một phần so với cuối năm 2011. Trong khi đó, thị giá hiện tại đang cao hơn, do đó hệ quả tất yếu là tài sản của doanh nghiệp trở nên đắt hơn tương đối.

Tại thời điểm 30/12/2011, có đến 48% doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn được giao dịch ở mức P/B dưới 0,5. Đến 21/9/2012, tỷ lệ này chỉ còn 43%.

Trong khi đó, tỷ trọng nhóm doanh nghiệp có P/B từ 0,5 – 1 tăng từ 36% cuối năm 2011 lên 41% cuối tháng 9/2012.



Biểu đồ: Tỷ lệ phân bố các nhóm P/B qua từng thời điểm

THỊ TRƯỜNG VẪN KHÓ TRONG NGẮN HẠN

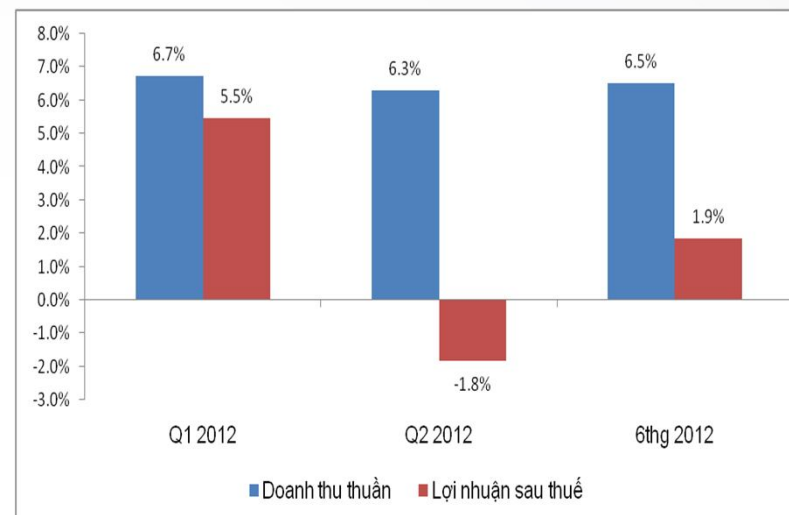
4. THU NHẬP CỦA DOANH NGHIỆP 6 THÁNG 2012 CỤ THỂ RA SAO ?

Kết quả khảo sát sơ bộ 647 cổ phiếu đã có báo cáo tài chính hợp nhất 6 tháng 2012 cho thấy nhiều điểm thú vị.

Thứ nhất, nhóm cổ phiếu này mang tính đại diện khá cao vì chiếm hơn 95% tổng lợi nhuận sau thuế cùng kỳ năm 2011 (kỳ gốc để so sánh).

Thứ hai, bước sang 6 tháng 2012, nhóm này duy trì được mức độ tăng trưởng 6,5% về doanh thu thuần và 1,9% về lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ.

Thứ ba, mặc dù tăng trưởng cả về doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế, nhưng kết quả đó lại là hệ quả của sự thụt lùi về tốc độ tăng trưởng riêng trong quý 2/2012 : tăng trưởng doanh thu thuần so với cùng kỳ giảm từ 6,7% trong quý 1/2012 xuống 6,3%, đồng thời tăng trưởng lợi nhuận sau thuế giảm từ 5,5% quý 1/2012 xuống âm 1,8%.



Biểu đồ : Tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ của 647 doanh nghiệp quang sát

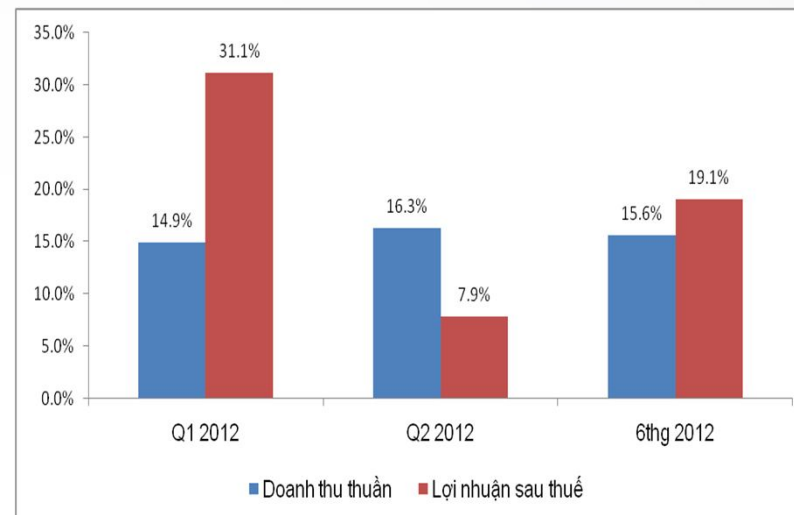
THỊ TRƯỜNG VẪN KHÓ TRONG NGẮN HẠN

Trong nhóm được khảo sát, 81% số doanh nghiệp có lãi trong 6 tháng 2012. Tỷ lệ này trong 6 tháng 2011 là 89%. Đồng thời, số doanh nghiệp lỗ cũng tăng tương ứng từ 11% lên 19%. Điểm tích cực ở đây là mức lãi sau thuế bình quân của các doanh nghiệp có lãi 6 tháng 2012 tăng 14% và mức lỗ bình quân giảm 15%.

Cũng trong nhóm được khảo sát, 50 doanh nghiệp hàng đầu chiếm đến 80% tổng lợi nhuận sau thuế của cả nhóm trong 6 tháng 2012. 50 doanh nghiệp này đạt mức tăng trưởng 15,6% về doanh thu thuần và 19,1% về lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng 2012 so với cùng kỳ 2011.

Điều đáng nói là mức độ thụt lùi về tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của nhóm 50 doanh nghiệp hàng đầu này trong quý 2/2012 còn lớn hơn mức thụt lùi bình quân của cả nhóm 647 cổ phiếu được khảo sát.

Trên thực tế, 30% trong số 50 doanh nghiệp này có lợi nhuận sau thuế giảm so với cùng kỳ, mức giảm lên tới 24,5%. 70% số doanh nghiệp còn lại có lợi nhuận sau thuế tăng so với cùng kỳ, mức tăng đạt 48,5%.



Biểu đồ : Tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ của TOP 50 doanh nghiệp

5. TẠM GÚT LẠI

Những số liệu trên chắc chắn chưa đủ mô tả hết thực trạng của các doanh nghiệp niêm yết, nhưng cũng giúp chúng ta có cái nhìn tổng quát về thị trường tại thời điểm hiện nay.

Thời điểm cuối 2011 – đầu 2012, VN-Index đã tạo một mức đáy ở 336 ngày 6/1/2012 điểm và nối tiếp bằng một đợt tăng hơn 45% lên 488 điểm trước khi tuột dốc. Đến nay, sau hàng loạt biến cố, đáy ngày 6/1/2012 vẫn chưa bị phá thủng. Trong khi đó, HNX-Index hiện đang ngấp nghé mức đáy 55 điểm ngày 9/1/2012.

Đa số các nhà đầu tư cho rằng đợt tăng giá đầu năm 2012 xuất phát từ “tài sản rẻ” khi 48% số cổ phiếu niêm yết được giao dịch ở P/B dưới 0,5 lần, 66% có P/E dưới 5 lần và 67% có EPS từ 5.000 đồng trở lên. Từ góc độ này, rõ ràng thị trường hiện nay đang kém hấp dẫn hơn so với thời điểm đó. Số lượng các cổ phiếu rẻ (nếu xét đơn thuần từ P/E và P/B) không còn nhiều như trước. Chất lượng thu nhập của doanh nghiệp cũng giảm đáng kể khi xem xét mặt bằng chung về EPS.

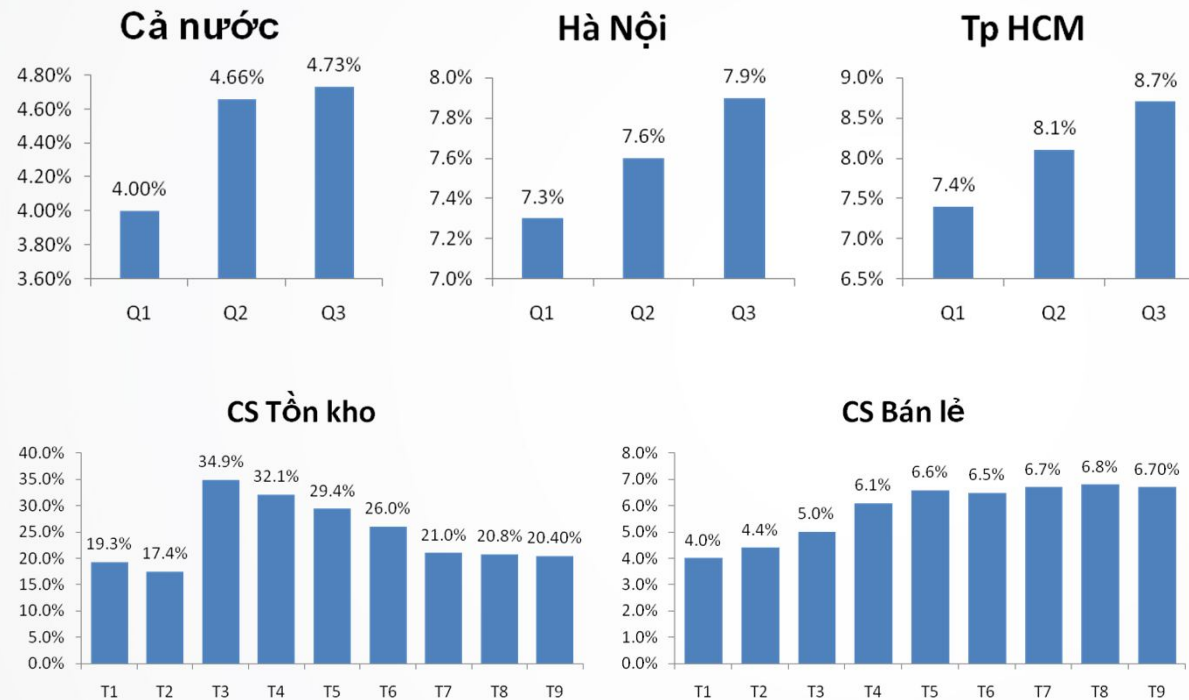
Hơn nữa, đợt tăng giá đầu năm 2012 còn được ủng hộ một phần bởi tâm lý “cái xấu nhất đã ở sau lưng”. Thực tế đến nay đã cho thấy những cái xấu nhất vẫn còn ở phía trước. Những số liệu về nợ xấu và rủi ro trong hệ thống ngân hàng được tiết lộ trong thời gian qua thực sự là đáng lo ngại. Lạm phát giảm nhanh nhưng đồng thời tổng cầu bị cũng thắt quá chặt. Dòng vốn tín dụng bị nghẽn và chưa hề có dấu hiệu được khai thông. Lãi suất thực tế có hạ nhưng không đủ để khôi phục sức cầu và giảm gánh nặng chi phí cho doanh nghiệp. Không chỉ có vậy, lạm phát đột ngột cao trong 2 tháng 8 – 9/2012 lại đang trở thành đe dọa đối với nền kinh tế trong thời gian tới.

Vì vậy, mặc dù tăng trưởng GDP của cả nước và 2 trung tâm kinh tế lớn là Tp HCM và Hà Nội vẫn duy trì được xu hướng quý sau cao hơn quý trước, thì tăng trưởng chung của nền kinh tế trong năm 2012 chắc chắn sẽ không hoàn thành chỉ tiêu trên 6% đã đề ra từ đầu năm (*Xem biểu đồ trang kế tiếp*).

Sau 4 tháng thể hiện xu hướng giảm rõ rệt, chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến đã đi ngang trong suốt 3 tháng của quý 3/2012. Tương tự, tổng mức bán lẻ hàng hóa cũng đã có 5 tháng dậm chân tại chỗ từ tháng 5/2012 (*Xem biểu đồ trang kế tiếp*).

THỊ TRƯỜNG VẪN KHÓ TRONG NGẮN HẠN

Khi tồn kho không giảm thêm và tổng mức bán lẻ hàng hóa không tăng, đồng thời tăng trưởng xuất khẩu vẫn đang trong xu hướng giảm, chúng tôi cho rằng kết quả quý 3 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ chưa có cải thiện nào đáng kể với quý 2.



Điều này cũng có nghĩa là thị trường chưa thể có sự hỗ trợ nào để có thể tìm lại đà tăng trưởng trong ngắn hạn.

THANK YOU

Thái Hoàng Long – Tổng Giám Đốc Cty CP Chứng khoán Nhất Việt

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.