

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ IV/2009 VÀ NĂM 2010

A. THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

- Gói kích cầu của Chính Phủ đã có tác động tích cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp, trong đó ngành được hưởng lợi trực tiếp nhất là ngành vật liệu xây dựng, bất động sản do thị trường bất động sản và xây dựng đang sôi động. Ngành cao su chế biến được hưởng lợi từ giá nguyên vật liệu rẻ, ngành vận hành cảng với đặc thù cung nhỏ hơn cầu, ngành than với thị trường tiêu thụ tốt, ngành nông nghiệp có tăng trưởng cao và ổn định do Việt Nam vẫn chú trọng phát triển nông nghiệp cũng là những ngành đáng chú ý.
- Đến thời điểm hiện tại có thể khẳng định kinh tế Việt Nam đã vượt qua thời kỳ khó khăn nhất và đang trên đà hồi phục. Tuy nhiên, nền kinh tế sẽ hồi phục nhanh hay chậm trong bối cảnh hậu khủng hoảng của nền kinh tế thế giới vẫn là một câu hỏi lớn. Nhìn lại cuộc khủng hoảng tài chính Châu á năm 1997, Việt Nam đã mất 4 năm mới có thể quay lại được mức tăng trưởng 7%. Những trở ngại khiến cho quá trình phục hồi kinh tế của Việt Nam đang có dấu hiệu lặp lại, đó là: Nền kinh tế Việt Nam và các doanh nghiệp đã phụ thuộc quá nhiều vào chính sách kích cầu ngắn hạn, quá trình tái cấu trúc hoạt động của doanh nghiệp và nền kinh tế diễn ra quá chậm nên không loại bỏ được những điểm yếu cố hữu của doanh nghiệp.
- Với những kinh nghiệm đã trải qua trong cuộc khủng hoảng châu á năm 1997, chính sách vĩ mô đã chú trọng hơn tới chất lượng tăng trưởng, đặc biệt là gói hỗ trợ kích cầu thứ 2 vừa được Chính phủ thông qua sẽ tạo điều kiện tốt hơn cho doanh nghiệp tăng đầu tư, cấu trúc lại doanh nghiệp tạo nên tăng phát triển về dài hạn. Thị trường Việt Nam cũng phải mất 2 năm để lấy lại tốc độ tăng trưởng như giai đoạn trước đây.

So sánh sự phục hồi của VN-Index và HNX-Index với các chỉ số CK khác

CHỈ SỐ	Đỉnh trước khủng hoảng	Đáy		30.10.2009		
		Điểm	% Mất điểm so với đỉnh	Điểm	% Tăng so với đáy	% So với đỉnh
CAC 40	6.168	2.519	59%	3,524	40%	57%
DAX 30	8.106	3.666	55%	5,415	48%	67%
Dow Jones	14.165	6.547	54%	9,713	48%	69%
FTSE 100	6.732	3.512	48%	5,138	46%	76%
Hang Seng	31.638	11.016	65%	21,753	97%	69%
Nasdaq 100	2.239	1.037	54%	1,667	61%	74%
Nikkei 225	18.262	7.055	61%	10,035	42%	55%
S&P 500	1.565	677	57%	1,036	53%	66%
Shanghai	6.092	1.707	72%	2,960	73%	49%
Taiwan Index	9.810	4.090	58%	7,035	72%	72%
HNX-Index	459	78	83%	199	157%	43%
Vn-Index	1.179	235	80%	584	149%	49%

- Theo thống kê của chúng tôi, tính đến thời điểm hiện tại đã có 391 doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh trong đó có 18 doanh nghiệp lỗ trong quý 3 và 24 doanh nghiệp lỗ lũy kế đến hết quý 3. Có 2 ngành có doanh thu 9 tháng 2009 giảm hơn so với cùng kỳ năm trước là ngành máy móc công nghiệp và phân phối bán lẻ, 2 ngành có tăng trưởng lợi nhuận âm là Khách sạn, nhà hàng và giải trí và ngành máy móc công nghiệp. Mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các ngành rất không đồng nhất, một số ngành có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gấp 4 thậm chí gấp 5 lần mức tăng trưởng doanh thu như ngành sách và thiết bị trường học, hàng hóa thiết bị điện, hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa công nghiệp, xi măng, bao bì, xây dựng và cao su chế biến. Dẫn đầu trong nhóm tăng trưởng doanh thu cao là ngành tài chính ngân hàng với mức tăng trưởng 84%, nguyên vật liệu xây dựng 81%, cao su chế biến, xây dựng, xi măng, sách và thiết bị trường học đều có mức tăng trưởng doanh thu trên 60%.
- Tăng trưởng doanh thu của những công ty công bố báo cáo kết quả kinh doanh là 39% so với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng lợi nhuận là 70%. Như vậy tăng trưởng lợi nhuận gấp gần 2 lần tăng trưởng doanh thu, nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu đầu vào kể từ đầu năm 2009 đã giảm nhiều so với cùng kỳ do tác động của cuộc khủng hoảng, điều này làm cho lợi nhuận biên của các công ty tăng lên đáng kể. Một nguyên nhân quan trọng nữa là khoản nhập dự phòng đầu tư tài chính nhờ thị trường chứng khoán đã tăng hơn 85% so với cuối năm 2008.
- VN-Index tính tới thời điểm hiện tại đã tăng tới 149% so với đáy, là 1 trong những nước có mức tăng cao nhất so với mức phục hồi phổ biến ở 40%-60% ở các chỉ số chứng khoán khác. Như vậy sau thời gian tăng trưởng nóng để đón đầu sự phục hồi của nền kinh tế sau khủng hoảng thì chúng ta cũng nên có cái nhìn thiết thực hơn về một giai đoạn khó khăn thời kỳ hậu khủng hoảng.
- Lợi nhuận 9 tháng của doanh nghiệp có sự đóng góp không nhỏ của hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính, lợi thế này khó có thể diễn ra trong quý IV/2009 và năm 2010, nó cũng không phản ánh chất lượng hoạt động của các doanh nghiệp.

Thời điểm hiện tại nhà đầu tư nên thận trọng và cần xem xét kỹ hơn về bản chất các khoản lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp có lợi nhuận đột biến từ khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và từ lợi thế từ giá nguyên vật liệu giá rẻ mua được trước đây. Có thể trong quý IV những tác động này tới các doanh nghiệp chưa rõ nhưng sang năm 2010 nó sẽ phản ánh rõ nét hơn.

Tháng 11 sẽ là một tháng có ít thông tin hỗ trợ thị trường tuy nhiên chúng ta kỳ vọng vào đợt sóng cuối năm khi các công ty tận dụng chia thưởng và trả cổ tức để tránh thuế, thị trường sẽ có sự phân hóa mạnh giữa các cổ phiếu. Nhóm cổ phiếu có thặng dư vốn và lợi nhuận chưa phân phối lớn sẽ là tiêu điểm của thị trường cuối năm.

Ngành/ Nhóm ngành	Vốn hóa (tỷ)	P/B	2008 PE	Trail PE	Fwd PE
Chăm sóc sức khỏe	4.602	2,1	12,4	12,4	12,7
Thiết bị chăm sóc sức khỏe	32	0,7	-	-	-
Dược phẩm	4.578	2,1	12,5	12,5	12,8
Công nghệ thông tin	5.356	2,2	8,4	8,4	8,5
Dụng cụ và thiết bị điện tử	5.175	2,2	7,5	7,5	7,7

Thiết bị truyền thông	169	0,6	65,3	65,2	33,1
Phần mềm	12	1,0	75,6	75,6	-
Công nghiệp	38.567	1,2	8,0	6,0	9,5
Doanh nghiệp thương mại và phân phối	2.671	2,4	27,8	31,9	20,4
Máy móc	3.038	1,0	0,9	-	0,8
Sản phẩm xây dựng	2.621	1,4	10,6	10,7	6,9
Tập đoàn công nghiệp	7.287	1,7	17,2	22,8	15,9
Thiết bị điện	2.036	0,5	1,9	-	1,9
Xây dựng	9.062	1,1	14,0	13,8	13,2
Sản phẩm và Dịch vụ thương mại	3.703	1,0	9,4	9,4	12,5
Cơ sở hạ tầng giao thông	3.842	1,1	3,9	-	3,9
Đường bộ và tàu hỏa	366	0,6	16,7	16,7	13,6
Hàng hải	3.938	0,2	3,2	3,2	1,7
Dịch vụ công	20.562	2,1	-	-	5,9
Điện	17.497	2,3	-	-	6,5
Gas	3.065	0,8	-	-	2,8
Dịch vụ viễn thông	1.248	1,6	11,7	11,6	7,6
Dịch vụ viễn thông	1.248	1,6	12,4	11,6	7,6
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	9.357	3,8	91,5	88,6	89,5
Bán lẻ	271	0,6	9,2	9,2	8,8
Dịch vụ tiêu dùng đa ngành	184	0,9	5,8	5,8	4,9
Khách sạn, nhà hàng và giải trí	6.914	4,8	119,1	119,1	119,2
Linh kiện ô tô	391	1,9	8,4	8,4	10,9
Hàng dệt may, thời trang	845	0,6	3,5	-	3,2
Sản phẩm Gia dụng	660	0,5	34,6	34,6	5,1
Sản phẩm và thiết bị phục vụ giải trí	54	4,5	4,2	4,2	3,9
Truyền thông	37	0,4	1,4	1,4	1,4
Năng lượng	19.810	2,3	17,9	17,4	10,7
Dầu, khí đốt (gas) và nhiên liệu	4.557	0,6	6,6	6,6	6,1
Dịch vụ và thiết bị ngành năng lượng	15.240	2,8	9,7	9,7	9,1
Nguyên vật liệu	32.560	2,0	21,7	22,6	13,7
Bao bì, đóng gói	713	0,8	7,5	7,5	7,0
Giấy và sản phẩm lâm nghiệp	4.428	1,4	8,6	8,6	9,0
Hóa chất	15.840	2,9	10,1	10,1	12,3
Kim loại và khai thác mỏ	5.016	0,7	3,3	3,1	3,5
Vật liệu xây dựng	6.537	1,2	40,6	39,4	20,2
Nhu yếu phẩm	26.656	2,1	265,9	265,8	14,9
Đồ uống	397	0,8	23,8	23,8	27,0
Thực phẩm	25.986	2,1	272,3	272,2	14,8
Thuốc lá	274	1,2	9,5	9,2	5,6
Tài chính	97.758	1,7	16,6	16,5	14,0
Bảo hiểm	7.042	1,2	12,1	12,1	11,7
Bất động sản	35.363	1,9	16,1	16,1	8,3
Ngân hàng	36.136	1,9	14,7	14,7	15,2
Tài chính đa ngành	7.095	1,0	35,2	34,5	39,6

P/B: Hệ số giá / Giá trị sổ sách I Trail PE: PE 4 quý gần nhất I Fwd PE: PE ước tính của năm hiện tại
Ngành phân theo chuẩn GICS 2006

B. TRIỂN VỌNG NGÀNH

NGÀNH NGÂN HÀNG

Diễn biến 10 tháng đầu năm

- Được hưởng lợi từ gói kích cầu hỗ trợ lãi suất từ chính phủ. Tính đến 30/10/2009, tổng phương tiện thanh toán tăng 23,99%, tổng dư nợ cho vay tăng 33,26%, dư nợ VND của toàn hệ thống Ngân hàng tăng 39,56%. Tuy nhiên từ tháng 7 đến nay, tốc độ tăng trưởng tín dụng đã giảm dần theo các tháng. Tính trung bình trong 6 tuần trở lại đây, huy động vốn mỗi tuần chỉ tăng 0,27%. Nếu trừ đi trích dự trữ bắt buộc và dư trữ thanh toán, vốn cho tín dụng sẽ chỉ còn 2,1%.
- Giới hạn tăng trưởng tín dụng 30% theo quy định của Ngân hàng Nhà nước đến thời điểm này đã được nhiều ngân hàng thương mại sử dụng gần hết hoặc đã vượt. Trong khi lãi suất cơ bản vẫn giữ nguyên, nhu cầu vốn cuối năm ngày càng tăng khiến các NH siết chặt tín dụng để đảm bảo chất lượng các khoản vay và tăng lãi suất huy động.
- Tăng trưởng huy động VND 6 tháng đầu năm khá ổn định, tương ứng với tăng trưởng tín dụng (Quý II/2009, huy động vốn tăng 10,65% trong khi đó tăng trưởng tín dụng tăng 12,45%, nhưng đến quý III, huy động vốn chỉ còn tăng 4,45%, tăng trưởng tín dụng tăng 7,58%. Như vậy, tốc độ tăng trưởng tín dụng đã giảm dần theo các tháng, tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động vốn có chênh lệch càng lớn)
- Nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm đáng kể so với thời điểm cuối năm 2008. Nguyên nhân là nhờ gói hỗ trợ lãi suất kích cầu, giúp doanh nghiệp vượt khó khăn, tiếp tục kinh doanh thu hồi vốn trả nợ ngân hàng. Nợ xấu của các ngân hàng lớn đã giảm đáng kể như Vietcombank giảm từ 4% cuối năm 2009 xuống còn 3%, Eximbank xuống còn 2% so với mức 4,71% cuối năm 2008 và có lúc lên đến 6% vào khoảng đầu năm 2009... Dự báo những tháng cuối năm và năm 2010 thị trường tài chính vẫn còn những khó khăn tuy nhiên nợ xấu của toàn hệ thống sẽ giữ được khoảng 2,46%, sức khỏe của hệ thống ngân hàng vẫn tốt.
- Tổng dư nợ cho vay chứng khoán 9 tháng đầu năm khoảng 12.000 tỷ, tuy nhiên khả năng thực tế là cao hơn nhiều lần.

Triển vọng 3 tháng cuối năm 2009 và năm 2010

- Về lãi suất, Theo thống đốc Ngân hàng nhà nước, LSCB sẽ tiếp tục ổn định ở mức 7% cho tới cuối năm. Thanh khoản trên thị trường NH những tháng cuối năm sẽ khó khăn hơn, khi các kênh đầu tư chứng khoán đang đem lại lợi nhuận cao, thị trường Bất động sản cuối năm cũng đang có xu hướng ảm trở lại sẽ làm cho việc huy động vốn ngày càng khó khăn hơn.
- Thêm vào đó, giới hạn tăng trưởng tín dụng 30% đã được các ngân hàng sử dụng gần hết, tín dụng không thể tăng mạnh, lãi suất cho vay bị giới hạn bởi lãi suất trần 10,5%, ngân hàng phải tăng lãi suất để huy động vốn tài trợ cho doanh nghiệp vào những tháng cuối năm (Nhu cầu sử dụng vốn của các doanh nghiệp cuối năm thường tăng cao) sẽ làm cho lợi nhuận biên giảm xuống. Tuy nhiên sẽ không ảnh hưởng quá lớn tới lợi nhuận cuối năm của các Ngân hàng.
- Tăng trưởng tín dụng trong thời gian vừa qua chủ yếu là từ các khoản vay và huy động ngắn hạn, vốn của NH trên 5 năm chỉ chiếm 5-6%, như vậy các ngân hàng đã sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay dài hạn dẫn đến cơ cấu về nguồn vốn bị ảnh hưởng.

- Gói kích cầu 200.000 tỷ thứ 2 được Chính phủ thông qua với lãi suất hỗ trợ 2% cho các khoản vay ngắn hạn đến hết quý I/2009 và hỗ trợ lãi suất các khoản vay trung và dài hạn đến hết năm 2010 là cơ hội tốt cho các ngân hàng tận dụng trong năm 2010.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm các ngân hàng đều có lợi nhuận tốt, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và nhiều ngân hàng đã gần đạt hoạt động kế hoạch cả năm nhưng lợi nhuận của các ngân hàng quý IV sẽ khó có sự tăng đột biến.

Tính từ cuối tháng 6 tới nay (02/11/2009) Vn-Index tăng hơn 20%, HNX-Index tăng 23,5%, trong khi đó nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng vẫn giậm chân tại chỗ. Cổ phiếu ACB từ 49.000đ vào ngày 30.06.2009 đã giảm xuống 42.400đ mất 13,5%, STB tăng từ 27.600đ lên 28.600đ tăng 0,35%, SHB giảm từ 31.000đ xuống 25.600đ giảm 17,4%, VCB từ 60.000đ xuống 51.500đ giảm 14,2%. P/E của toàn ngành là 12,1 so với P/E toàn thị trường là 14,0 như vậy Nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng đang vào vùng hấp dẫn.

So sánh	ACB	STB	CTG	SHB	VCB
Chỉ số tính theo dữ liệu:	4 quý gần nhất	4 quý gần nhất	2008	2008	2008
P/E cơ bản	7,4	14,4	-	28,0	23,9
P/B	2,3	1,9	-	2,5	4,8
Giá trị vốn hóa (Tỷ)	33.211,8	19.619,2	37.359,9	5.460,0	64.134,6
ROE	31,2%	15,7%	15,7	8,8%	19,9%
ROA	1,9%	1,0%	1,0%	1,5%	1,3%

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

- Cùng với nhóm ngành xây dựng và vật liệu xây dựng đây là nhóm ngành được hưởng lợi nhiều nhất từ gói kích cầu thứ nhất của Chính phủ. Qua kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, các doanh nghiệp trong ngành đã đạt được những kết quả ngoài mong đợi.
- Ở Việt Nam, cung nhà ở còn rất hạn chế so với nhu cầu của người dân, nhất là ở những thành phố lớn như TPHCM và Hà Nội. Theo Bộ xây dựng phấn đấu đến năm 2010 Hà Nội đạt bình quân 12m²/ người và TPHCM là 14m²/ người, theo mục tiêu này thì hàng năm phải xây dựng mới 30-32 triệu m², như vậy triển vọng của ngành BĐS trong thời gian tới là rất lớn, nhất là trong giai đoạn kinh tế phục hồi.
- Do kết quả kinh doanh tốt nên thời gian qua cổ phiếu BĐS đã tăng giá rất mạnh. Tuy nhiên, cơ hội tăng giá của nhóm cổ phiếu này nhiều khả năng vẫn còn. Quý IV là quý các doanh nghiệp BĐS làm ăn tốt, là quý các dự án được quyết toán. Chúng tôi cho rằng, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong lĩnh vực sẽ vẫn giữ được mức tăng lợi nhuận tốt trong quý IV và vượt xa kế hoạch năm.

Khi đầu tư vào cổ phiếu của ngành này ngoài mức tăng trưởng tốt, kết quả kinh doanh tốt, tài chính lành mạnh thì quỹ đất là 1 điểm rất đáng chú ý. Những doanh nghiệp có quỹ đất lớn, ở những vị trí đặc địa với chi phí ban đầu thấp sẽ là những doanh nghiệp có tiềm năng lợi nhuận cao trong tương lai.

So sánh	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Lãi ròng/ Doanh T	Lãi gộp	Công nợ/ Vốn CSH
Ngành BĐS	15,3	4,2	13,70%	33,33%	39,07%	44,41%	2,0
LCG	7,9	2,6	18,5%	36,8%	43,0%	44,8%	0,5
TDH	10,0	2,5	15,8%	24,1%	41,5%	51,9%	0,4
BCI	21,3	3,0	6,3%	14,7%	35,0%	50,4%	0,9
SJS	18,3	5,0	20,4%	31,7%	80,9%	69,2%	0,6
NTL	11,6	7,3	18,7%	70,7%	28,7%	39,8%	2,9
STL	22,7	5,1	2,6%	22,0%	5,4%	10,4%	6,4

BCI: Là doanh nghiệp có quỹ đất lớn nhất hiện tại với 13 dự án có chi phí đầu vào thấp. Chúng tôi đánh giá cao BCI cho mục tiêu đầu tư dài hạn. BCI có thể đạt và vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra, tuy nhiên sẽ không có nhiều đột biến do các hợp đồng bán đất của BCI thực hiện trước khi thị trường tăng giá gần đây. BCI có mức độ ổn định cao, ít rủi ro, tài chính ổn định, vay nợ ít, quỹ dự án hiện tại rất lớn đảm bảo khả năng phát triển trong hàng chục năm với chi phí đầu vào thấp, doanh thu chính đến từ việc bán đất nền các khu dân cư.

SJS: Với quỹ đất cũng tương đối lớn, ở vị trí khá thuận lợi (cạnh đường Láng Hòa Lạc đang được bổ sung vốn từ ngân sách để xúc tiến hoàn thành), chi phí đất đầu vào rẻ và nhu cầu đất ở khu vực này rất lớn. Công ty cũng có tình hình tài chính lành mạnh. Dự án khu Nam An Khánh sẽ mang lại lợi nhuận tốt cho công ty trong quý IV và năm 2010.

NTL: Chúng tôi quan tâm đến NTL cho mục tiêu ngắn và trung hạn. Công ty sở hữu một quỹ đất vừa phải, vị trí đẹp, đang được hưởng lợi từ phát triển cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên quỹ đất hiện tại chỉ đủ để công ty kinh doanh trong 2, 3 năm tới và dự án gói đầu hiện chưa được hoàn thiện hạ tầng cơ sở cũng như giải phóng mặt bằng. Năm nay khả năng NTL sẽ có kết quả kinh doanh tốt do hiện tại đất dự án của NTL đang được quan tâm và đã sẵn sàng để bán cho nhà đầu tư cuối cùng.

TDH: TDH hiện đang sở hữu nhiều dự án và đang tiến tới giai đoạn hoàn thành, cụ thể như: Khu nhà ở Bình Chiểu, Bình An, Hiệp Bình Phước, Chung cư Trường Thọ, khách sạn La Sapinette – Đà Lạt. Vì vậy, bước tiếp theo chỉ là khai thác doanh thu và lợi nhuận từ các sản phẩm này thay vì các dự án bất động sản khác vẫn trong giai đoạn ép cọc, làm móng. Đây chính là lợi thế của TDH so với các đối thủ. Bên cạnh đó, hàng loạt dự án mới đang chuẩn bị khởi công cho thấy nguồn thu trong tương lai khá sáng sủa. Tình hình tài chính của công ty lành mạnh, là 1 trong số ít các công ty BĐS chủ yếu dùng vốn tự có của mình nên tránh được rủi ro về lãi suất, tự chủ nguồn tài chính.

LCG: Là đơn vị xây dựng và BĐS với các công trình có quy mô lớn. Công ty có quỹ đất tương đối lớn ở Đồng Nai và được đánh giá cao: Cụm dân cư trung tâm 204 ha tại Long Tân doanh thu dự kiến của dự án này khoảng 2.000 tỷ và lợi nhuận khoảng 900 tỷ. Trong quý IV 9,4 triệu USD sẽ được hạch toán từ việc chuyển nhượng vốn góp của LCG trong liên doanh thực hiện giai đoạn 3, và phần 6,3 triệu USD còn lại sẽ được hạch toán vào năm 2010. Thêm vào đó hoạt động xây lắp hệ thống bê tông đầm lăn cho công trình thủy điện Bản Chát, nhà máy luyện kim Nghi Sơn... cũng sẽ mang lại nguồn thu ổn định cho LCG trong những năm tới.

NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG

- Theo Bộ xây dựng, giá trị sản xuất, kinh doanh của ngành trong 8 tháng qua đạt 74.840 tỷ đồng, bằng 63% kế hoạch năm và tăng 9,5% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, giá trị xây lắp đạt 33.596 tỷ đồng, tăng 11%, giá trị sản xuất công nghiệp 24.850 tỷ đồng, tăng 8,6% so với cùng kỳ.
- Gói kích cầu với trọng tâm là xây dựng cơ bản cùng với mặt bằng lãi suất thấp đã là điều kiện tốt cho thị trường xây dựng sôi động trở lại và đây là yếu tố quan trọng nhất hỗ trợ các công ty sản xuất VLXD thời gian qua. Các công ty trong ngành hầu hết đã dự trữ được khá nhiều hàng tồn kho và NVL tại các mức giá thấp, trong khi đó, giá bán lại được duy trì ở mức cao, cầu thị trường vẫn mạnh nên đã làm tăng tỷ suất lợi nhuận và giúp các công ty có được các mức tăng trưởng lợi nhuận rất ấn tượng. Hầu hết các công ty trong ngành có kết quả kinh doanh 9 tháng đạt và vượt kế hoạch cả năm như: NTP, BMP...
- Trong quý IV tốc độ xây dựng sẽ được đẩy nhanh để hoàn thành tiến độ. Ngoài ra, nền kinh tế đang trong giai đoạn phục hồi, cộng với các chính sách ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng sẽ là điều kiện tốt để hoạt động xây dựng tiếp tục sôi động. Nhu cầu đối với mặt hàng VLXD dự báo sẽ khả quan trong quý 4 cũng như sang năm 2010. Dự báo tiêu thụ xi măng năm 2009 sẽ đạt 44,5 triệu tấn, tăng 11% và trên 12% trong năm 2010. Tiêu thụ thép và ống nhựa xây dựng cũng có thể đạt mức tăng trưởng 10-15% trong năm sau.

Những khó khăn trong thời gian tới

- Giá hàng hóa nguyên liệu cơ bản đang tăng và điều này sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận của các công ty. Với các công ty xi măng, giá than được dự kiến tăng lên trong quý IV, trung bình 15-20%, cũng sẽ gây ít nhiều khó khăn.
- Với ngành xi măng và thép, hiện có nhiều dự án mới sắp đưa vào hoạt động, khiến cung có khả năng vượt cầu. Ở phân khúc thép cán hiện tại đang có năng lực sản xuất 6,7 triệu tấn một năm nhưng dự báo tiêu thụ năm 2010 cũng mới chỉ đạt khoảng 4,4 triệu tấn. Ngoài ra Một số công ty có dự án mới đưa vào hoạt động sẽ chịu áp lực lên lợi nhuận do chi phí khấu hao tăng và khó khăn về dòng tiền do bắt đầu phải trả nợ vay. Thêm vào đó là sự cạnh tranh từ thép nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc.
- Thời gian qua, cùng với đà tăng của thị trường CK, các CP trong ngành Xây dựng và VLXD cũng đã tăng mạnh. Quý IV là thời điểm quyết toán các dự án đối với các doanh nghiệp xây dựng, do vậy báo cáo kết quả kinh doanh quý IV của các doanh nghiệp này sẽ khả quan. Nhà đầu tư do vậy nên cân nhắc lựa chọn những mã CP có yếu tố cơ bản tốt, có mức PE thấp như NTP, BMP, VIS, DCT, VTS...

NGÀNH KHO, CẢNG

- Từ đầu năm 2009 đến nay, tình hình hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu nhích dần, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng mạnh so với cùng kỳ. Các cảng hiện tại vẫn hoạt động hết công suất và vẫn thường xuyên xảy ra tình trạng tắc nghẽn.
- Nhìn về nhu cầu cảng cho các năm tới, có thể thấy Việt nam dựa nhiều vào xuất khẩu để đạt được tốc độ tăng trưởng GDP đặt ra, chính sách thúc đẩy xuất khẩu sẽ được quan tâm nhiều hơn, trong khi đó nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu của Việt nam cũng sẽ ở mức cao để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. Vì vậy các cảng sẽ tiếp tục hưởng lợi.

- Mặc dù trong quý IV dự kiến sẽ không có lợi nhuận đột biến, nhưng phần lớn các công ty thuộc lĩnh vực khai thác kho cảng (như VSC, DXP, GMD...) sẽ không mấy khó khăn để vượt kế hoạch doanh thu lợi nhuận đề ra cho năm 2009.

NGÀNH DỊCH VỤ VÀ THIẾT BỊ DẦU KHÍ

- Kinh tế toàn cầu phục hồi sẽ làm cho nhu cầu tiêu thụ dầu tăng cao, đồng đô la suy yếu và sự quay trở lại của hoạt động đầu cơ là những lý do chính khiến cho giá dầu tăng trở lại. Giá dầu hiện tại đã đạt 78USD/thùng tính đến cuối tháng 10 tăng gấp đôi so với đáy.
- Vào ngày 22/2/09, Nhà máy lọc dầu Dung Quất được hoàn thành và đang được chạy thử cho đến tháng 10 năm 2009. Theo kế hoạch, Dung Quất sẽ đáp ứng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước. Trong giai đoạn đầu tiên, nhà máy sẽ dùng 100% dầu thô khai thác từ mỏ Bạch Hổ (công suất nhà máy đạt 6,5 triệu tấn/năm, tương đương 148.000 thùng 1 ngày, bằng với 37% sản lượng của toàn quốc). Trong giai đoạn sau, Dung Quất sẽ phải nhập khẩu 15% dầu chưa từ Dubai để trộn với dầu ngọt khai thác trong nước.
- Sản lượng dầu thô của Việt Nam trong giai đoạn 2009-2010 được kỳ vọng sẽ đạt đỉnh với 400 triệu thùng/năm. Nhu cầu sử dụng dịch vụ dầu khí vẫn còn rất mạnh trong vài năm tới.
- Giá dầu tăng là điều kiện tốt cho các công ty thực hiện tốt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của mình.

Cũng như ngành ngân hàng, nhóm ngành dịch vụ và thiết bị dầu khí đã đánh mất vị thế của mình trên thị trường chứng khoán. Khi mức tăng trưởng của thị trường cao nhưng các công ty trong ngành vẫn dậm chân tại chỗ. Với kết quả kinh doanh quý IV không có nhiều đột biến tuy nhiên với triển vọng giá dầu tăng trở lại và giá của nhóm của phiếu này đang vào vùng hấp dẫn sẽ là yếu tố thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư

NGÀNH THỦY SẢN

- Ngành thủy sản có tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn 1998-2008 (trung bình 18%/năm) và chỉ suy giảm trong năm 2009 trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu. Với việc kinh tế thế giới hồi phục lại, ngành thủy sản sẽ có nhiều cơ hội để lấy lại đà tăng trưởng của mình.
- Các doanh nghiệp trong ngành thủy sản vẫn tiếp tục tăng cường năng lực sản xuất và chủ động nguồn hàng để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu như tự xây dựng và phát triển ngư trường, trang trại nuôi trồng thủy sản.
- Đây là ngành mang lại giá trị xuất khẩu cao, lại là ngành nông nghiệp nên sẽ dành được sự quan tâm, hỗ trợ rất lớn từ phía nhà nước.

Quý IV năm 2009 sẽ vẫn là một quý khó khăn đối với các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ được cải thiện dần trong năm 2010 khi nền kinh tế phục hồi nhu cầu tiêu thụ tăng cao. Vấn đề rào cản từ thị trường Mỹ và EU (Hai thị trường chủ yếu) cũng sẽ ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành.

NGÀNH THAN

- Trong năm, TKV đã 2 lần nâng kế hoạch sản xuất lên 43 tr tấn. Yếu tố hỗ trợ chính cho nhu cầu tiêu thụ than là sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của Trung Quốc dẫn đến nhu cầu tiêu thụ than tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái.
- Giá bán than cũng có một số chuyển biến tích cực. Giá than thế giới đang có xu hướng tăng kể từ mức giá đáy vào cuối tháng 3. Giá bán than trong nước cho ngành điện đã được tăng 27% từ tháng 3 và trong thời gian tới có khả năng sẽ điều chỉnh giá bán cho các ngành công nghiệp lớn trong nước như xi măng, giấy, phân bón theo giá thị trường (Bình quân tăng khoảng 15%-20%).
- Trong quý 3/2009, TKV đã nâng sản lượng lên 43 triệu tấn và một số công ty than đã tăng sản lượng khai thác và kèm theo đó là doanh thu và lợi nhuận. Các công ty được nâng sản lượng có NBC và TC6, trong khi THT thì giữ nguyên kế hoạch như đầu năm.
- Cuối tháng 7 vừa qua, TKV tiến hành quyết toán kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và hầu hết các công ty than được nhận lại một khoản thu từ chênh lệch giữa chi phí thực tế và chi phí định mức.
- Giá than thế giới đang phục hồi theo nền kinh tế, nhu cầu tiêu thụ than của Trung Quốc sẽ tiếp tục thúc đẩy cho xuất khẩu than của Việt Nam và yếu tố phát triển nhiệt điện than của Việt nam trong tương lai sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ than sản xuất trong nước.

Trong thời gian qua tuy thị trường tăng mạnh nhưng mức độ tăng của nhóm cổ phiếu ngành than không nhiều. Mức P/E của ngành là 5,9 thấp hơn rất nhiều so với bình quân toàn thị trường là 14x. Lợi nhuận của công ty phụ thuộc rất lớn vào chính sách của TKV (*Đầu năm TKV sẽ giao doanh số và định mức lợi nhuận cho từng công ty*). Như vậy lợi nhuận của các công ty trong ngành than là tương đối ổn định. Trong quý IV lợi nhuận sẽ không có biến động nhiều trừ NBC và TC6 được TKV nâng sản lượng khai thác.

So sánh	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Lãi ròng/ Doanh T	Lãi gộp	Công nợ/ Vốn CSH
Ngành Than	5.9	1.5	6.9%	31.2%	4.1%	15.2%	1.4
NBC	3.9	1.2	9.3%	33.0%	4.3%	13.3%	1.0
THT	3.9	1.6	9.6%	43.2%	4.9%	16.0%	1.3
TC6	6.2	1.4	3.8%	23.2%	2.5%	14.8%	2.2