



VIETCOMBANK SECURITIES
CÙNG KHÁCH HÀNG VƯỢT TỚI SỰ THỊNH VƯỢNG



BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ II/2011

**PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU
VCBS**

15/07/2011

MỤC LỤC

A. NỀN KINH TẾ VIỆT NAM	3
I. Tình hình kinh tế chung.....	3
II. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới	6
B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	7
I. Thị trường trái phiếu Chính phủ.....	7
II. Thị trường cổ phiếu niêm yết	8
III. Tổng quan và triển vọng một số ngành	16
1. NGÀNH NGÂN HÀNG.....	16
2. NGÀNH DẦU KHÍ.....	23
3. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN	29
4. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN	33
5. NGÀNH THÉP	34
6. NGÀNH KHOÁNG SẢN	38
7. NGÀNH CAO SU.....	43
8. NGÀNH THỦY SẢN	46

A. NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

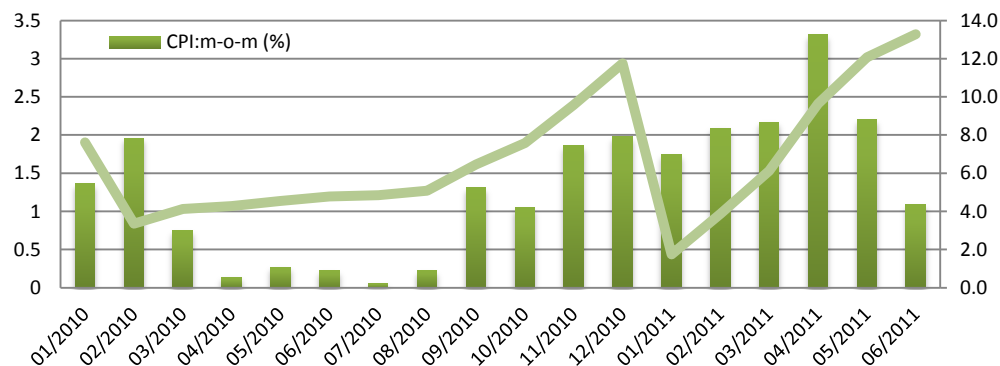
I. Tình hình kinh tế chung

Nền kinh tế Việt Nam trải qua 6 tháng đầu năm 2011 trong bối cảnh áp lực lạm phát tăng cao, hoạt động sản xuất kinh doanh chịu nhiều tác động bất lợi từ tình hình kinh tế-chính trị bất ổn của các khu vực trên thế giới và chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ.

Tổng sản phẩm quốc nội được ghi nhận đạt 1.069.930 tỷ đồng sau nửa chặng đường của năm, tương đương khoảng 258.618 tỷ đồng theo giá so sánh 1994. Trong đó, khu vực nông-lâm-thủy sản chiếm 22,77% tổng giá trị; khu vực công nghiệp-xây dựng chiếm 39,90%; và khu vực dịch vụ chiếm 37,33%. So với 6 tháng cùng kỳ của năm 2010, trên cơ sở mức giá cố định 1994, tốc độ tăng trưởng GDP ước tính tăng 5,57%, trong đó giá trị nông-lâm-thủy sản tăng trưởng 2,08%, giá trị công nghiệp-xây dựng tăng 6,49% và giá trị khu vực dịch vụ tăng 6,12%.

Lạm phát tăng cao trong 4 tháng đầu năm do sức ép từ tỷ giá, giá cả hàng hóa năng lượng và cung tiền, sau đó giảm tốc từ tháng 5 và tháng 6 nhờ những nỗ lực ổn định hóa quyết liệt của Chính phủ. Tính đến hết tháng 6, CPI đã tăng 20,82% so với cùng thời điểm của năm trước, và đã lên tới 13,29% so với cuối năm 2010. Đáng lưu ý, giá cả của nhóm hàng Thực phẩm đã tăng tới 22,21% từ đầu năm, tiếp đó là nhóm Vận tải có mức tăng 18,74%, nhóm Ăn uống ngoài gia đình tăng 16,3%, nhóm Vật liệu xây dựng và nhà ở tăng 14,73%; trong khi đó Bưu chính-Viễn thông là nhóm duy nhất có mức giá giảm 1,72%.

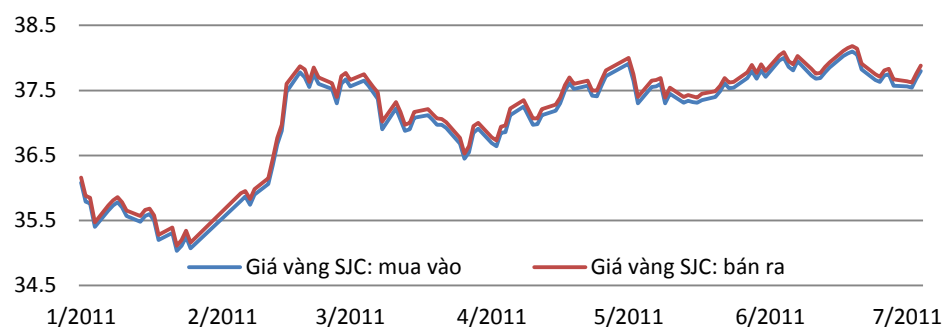
Biểu đồ 1: Diễn biến tình hình lạm phát



Nguồn: GSO

Giá vàng quốc tế trong 6 tháng đầu năm đã tăng 5,78% từ mức \$1.418/oz lên \$1.500/oz, có lúc lên tới \$1.576/oz vào ngày 29/04. Giá vàng trong nước tăng 4,62% từ mức 36.160.000 đồng/lượng lên 37.830.000 đồng/lượng, đạt đỉnh 38.180.000 đồng/lượng cuối ngày 22/06. Về mặt kỹ thuật, sau đợt tăng giá mạnh giữa tháng 4, giá vàng thế giới tiếp tục dao động tại vùng đỉnh mới 1.485-1.550USD/oz.

Biểu đồ 2: Biến động giá vàng trong nước

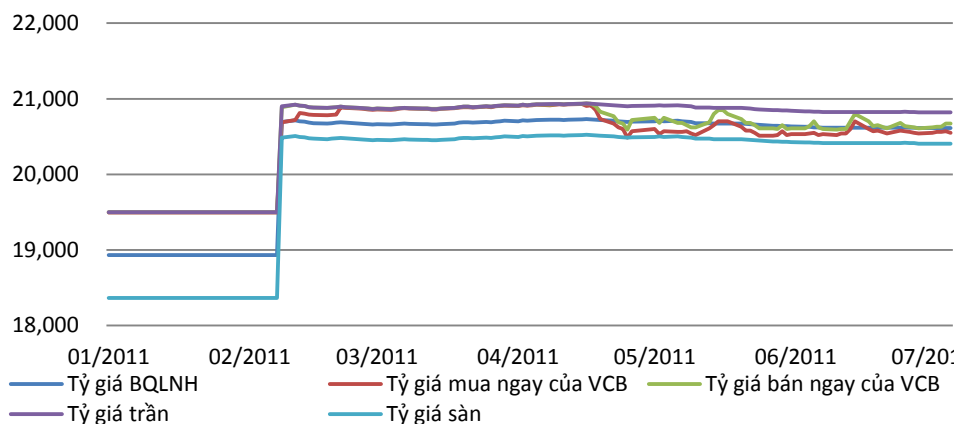


Nguồn: CEIC

Triển vọng không mấy sáng sủa về tăng trưởng kinh tế tại Mỹ khi cầu tín dụng và đầu tư còn yếu, cùng những diễn biến chưa có hồi kết của cuộc khủng hoảng nợ ở khu vực Eurozone, và những động thái nâng lãi suất của Trung Quốc nhằm thắt chặt tiền tệ, khống chế lạm phát, khiến giá vàng được kì vọng tiếp tục tăng trong thời gian tới. Ở trong nước, hoạt động quản lý và định hướng của Nhà nước đối với thị trường vàng và ngoại tệ tự do trong thời gian vừa qua đã góp phần loại bỏ tình trạng đầu cơ trong nước, khiến khoảng chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng quốc tế được thu hẹp đáng kể. Bên cạnh đó, đề án phát triển thị trường vàng đang trong quá trình soạn thảo được kì vọng sẽ giúp quản lý tập trung và lành mạnh hóa thị trường kim loại quý này, đáp ứng nhu cầu đầu tư chính đáng của người dân.

Tỷ giá đang trong trạng thái ổn định tích cực sau một loạt các giải pháp được Ngân hàng Nhà nước triển khai từ tháng 4 đến nay. Các biện pháp mạnh tay đối với thị trường ngoại tệ tự do, cùng quy định kết hối đối với các tập đoàn, tổng công ty có trên 50% vốn nhà nước đã giúp tâm lý thị trường ổn định. Một lượng ngoại tệ lớn đã và đang chảy vào hệ thống ngân hàng, giúp cải thiện đáng kể trạng thái ngoại tệ và cung-cầu trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Nhờ đó, tỷ giá mua-bán của các ngân hàng thương mại có nhiều thời điểm thấp hơn tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Vào ngày 30/06/2011, tỷ giá bình quân liên ngân hàng được công bố ở mức 20.618 VND/USD, trong khi tại Vietcombank tỷ giá mua vào được niêm yết 20.550 VND/USD, tỷ giá bán ra 20.620 VND/USD.

Biểu đồ 3: Diễn biến tỷ giá USD/VND



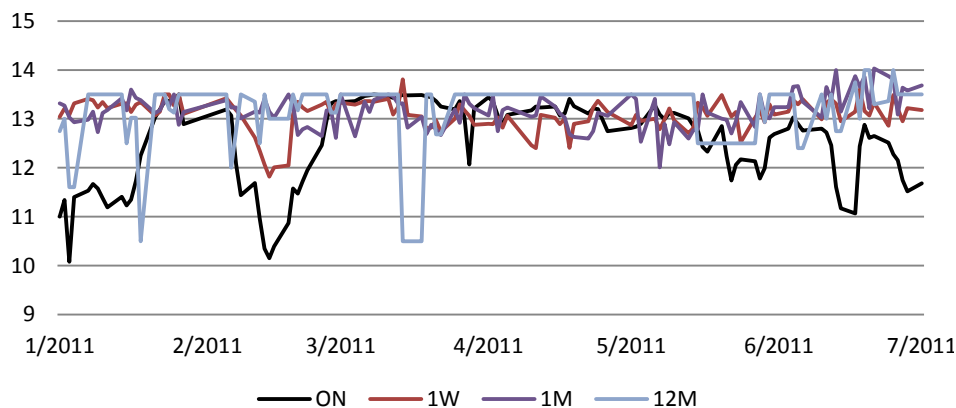
Nguồn: CEIC

Trong thời gian tới, nếu dự thảo Thông tư mới của Ngân hàng Nhà nước về thu hẹp tổng trạng thái ngoại tệ trong ngày của các tổ chức tín dụng từ +30 về +20% vốn tự có được thông qua, lượng ngoại tệ trong lưu thông sẽ tăng lên, giúp giảm tình trạng căng thẳng ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng sẽ giảm xuống khi có áp lực cung-cầu. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước có thể chủ động quản lý lượng ngoại tệ lớn trong điều hành tỷ giá, giảm bớt nguy cơ lợi dụng thế mạnh kinh doanh ngoại tệ của một số ngân hàng để đầu cơ, găm giữ. Theo ước tính, hiện nay có khoảng 24 tỷ USD đang luân chuyển trong hệ thống ngân hàng, trong đó tổ chức kinh tế nắm giữ 13 tỷ USD, cá nhân giữ 11 tỷ USD.

Lãi suất cho vay VND bình quân thực tế vào thời điểm hiện nay, theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, khoảng 18,74%/năm, tăng 3,4%/năm so với cuối năm 2010. Cụ thể, lãi suất cho vay nông nghiệp, nông thôn và xuất khẩu khoảng 17-19%/năm, lãi suất cho vay lĩnh vực sản xuất-kinh doanh khác khoảng 19,2%/năm, lãi suất cho vay lĩnh vực phi sản xuất khoảng 22-25%/năm. Trong khi đó, về mặt quy định, lãi suất huy động vốn tối đa bằng đồng Việt Nam của các tổ chức tín dụng, theo Thông tư số 02/2011/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước ra ngày 03/03/2011, được khống chế ở mức trần 14%/năm. Trong 6 tháng đầu năm, trên cơ sở Nghị quyết số 11/NQ-CP 2011 của Chính phủ về kiểm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành các đợt điều chỉnh đưa lãi suất chiết khấu từ 7% vào đầu năm lên tới 13% và lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 14% từ ngày

01/05/2011. Cùng với đó, lãi suất chào mua giấy tờ có giá trên thị trường mở cũng trải qua các đợt tăng từ 10% lên 15%, và mới được điều chỉnh giảm xuống 14% từ 01/07 gần đây. Lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng, sau khi tăng từ 11% lên trên 13% trong các tháng 3 và 4, đã có xu hướng giảm từ giữa tháng 5, hiện nay duy trì ở mức 12,44%/năm, trong khi đối với các kì hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động trong khoảng từ 13,2%/năm đến 13,6%/năm.

Biểu đồ 4: Diễn biến lãi suất cho vay VND trên Interbank

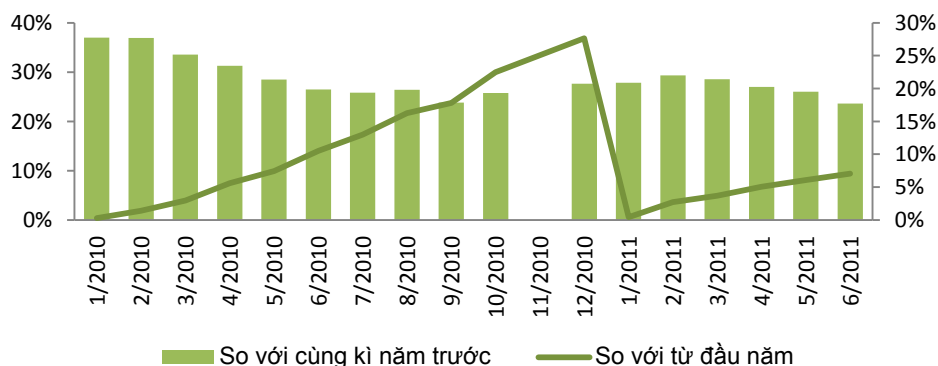


Nguồn: CEIC

Lãi suất USD tương đối ổn định. Lãi suất huy động USD ở mức sát lãi suất trần, được quy định theo Thông tư số 14/2011/TT-NHNN ra ngày 02/06/2011, cụ thể, đối với tổ chức là 0,5%/năm, đối với cá nhân là 2%/năm. Lãi suất cho vay USD phổ biến ở mức 6-7,5%/năm đối với ngắn hạn; 7,5-8%/năm đối với trung và dài hạn. Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, lãi suất cho vay USD qua đêm hiện đang ở mức 0,8%/năm, tăng từ mức 0,53% cuối tháng 3.

Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm nay chỉ hơn 7%, tổng phương tiện thanh toán cũng mới tăng 2,45%, thấp hơn nhiều mức cho phép theo Nghị quyết số 83/NQ-CP, tương ứng là 20% và 15-16% cả năm. Đối với nội tệ, tín dụng tăng trưởng xấp xỉ 2,72%, huy động tăng khoảng 1,15%. Trong khi đó, huy động ngoại tệ của hệ thống ngân hàng chỉ tăng 8,94% nhưng tín dụng ngoại tệ đã tăng tới 23,47% so với cuối 2010. Việc tín dụng ngoại tệ tăng mạnh có nguy cơ sẽ tạo áp lực cho tỷ giá khi các khoản vay đáo hạn, do vậy, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ của các tổ chức tín dụng đã được tiến hành nâng hai đợt nhằm hạn chế tăng trưởng tín dụng ngoại tệ trong nửa cuối năm, cụ thể đợt 1 tăng 2% lên mức 6% từ ngày 1/5 và đợt 2 tăng thêm 1% lên mức 7% từ ngày 1/6, đối với tiền gửi có kì hạn dưới 12 tháng.

Biểu đồ 5: Tình hình tăng trưởng tín dụng

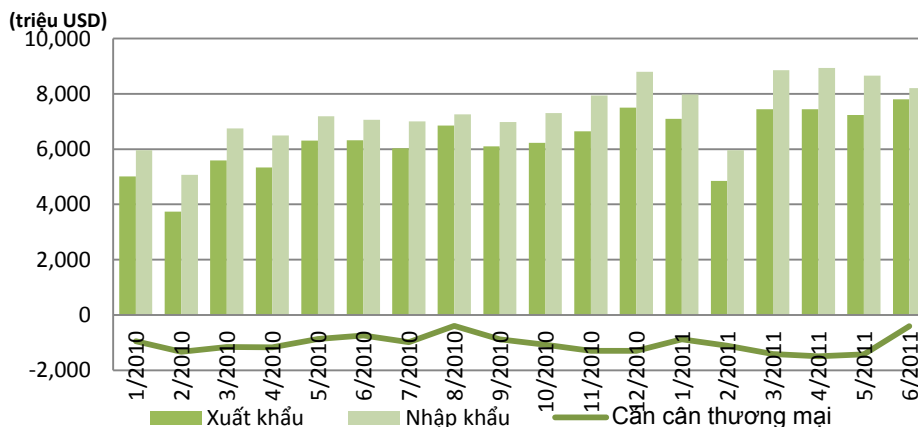


Nguồn: VCBS tổng hợp

Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện theo giá thực tế ước tính đạt 409,7 nghìn tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ năm trước và bằng 38,3% GDP. Trong đó, vốn khu vực Nhà nước 141,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 34,4% tổng vốn và giảm 3%; khu vực ngoài Nhà nước 163 nghìn tỷ đồng, chiếm 39,8% và tăng 14,6%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài 105,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,8% và tăng 3,1%.

Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài tính đến ngày 22/6 chỉ bằng 56,7% cùng kỳ năm 2010, đạt 5.666,7 triệu USD. Trong đó, vốn đăng ký mới của 455 dự án được cấp phép mới là 4.399,2 triệu USD (giảm 49,9% về vốn và giảm 30,1% về số dự án so với cùng kỳ năm trước); vốn đăng ký bổ sung của 132 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước là 1.267,5 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện sáu tháng đầu năm ước tính đạt 5.300 triệu USD, giảm 1,9% so với cùng kỳ năm 2010.

Biểu đồ 6: Tình hình cán cân thương mại



Nguồn: CEIC

Giá trị nhập siêu 6 tháng đầu năm ước khoảng 6,65 tỷ USD, theo số liệu thống kê mới nhất của Bộ Công thương vào ngày 6/7. Trong đó, tổng kim ngạch nhập khẩu là 48,9 tỷ USD, tăng 25,8% so với cùng kỳ 2010; tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 42,3 tỷ USD, tăng 30,3%. Giá cả nhiều mặt hàng khoáng sản, nông sản thế giới tăng đã góp phần đáng kể vào tăng trưởng xuất khẩu, theo đánh giá sơ bộ, tăng trưởng xuất khẩu do yếu tố tăng giá ước đạt 15,6% và do yếu tố tăng lượng ước đạt 14,7%. Trong cơ cấu xuất khẩu, nhóm hàng nông, lâm, thủy sản đạt 9,6 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 23% tổng giá trị xuất khẩu; nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản đạt 5,2 tỷ USD chiếm tỷ trọng 13%; nhóm hàng công nghiệp chế biến đạt 27,5 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 65%. Như vậy, tỷ lệ nhập siêu/xuất khẩu trong giai đoạn nửa đầu năm 2011 là 15,7%, hiện vẫn nằm trong mức mục tiêu Chính phủ đề ra cho cả năm là không quá 16%.

II. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới

Tình hình kinh tế vĩ mô cuối tháng 6 đã có nhiều diễn biến tích cực sau những nỗ lực ổn định hóa của Chính phủ, tuy nhiên xét về tổng thể, kinh tế Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tiềm ẩn nhiều rủi ro từ tác động của lạm phát và tỷ giá ở 6 tháng cuối năm.

Theo tính toán của chúng tôi, để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 6% thì GDP 2011 theo giá 1994 sẽ khoảng 584.705 tỷ đồng. Dựa trên kết quả phân tích định lượng, nếu mức tăng CPI cả năm được khống chế ở 17% thì chỉ số giảm phát GDP 2011 sẽ là khoảng 416,46, tương ứng với tốc độ tăng 15,97%. Từ đó, giá trị GDP danh nghĩa của năm 2011 ước tính sẽ xấp xỉ 2.435.100 tỷ đồng. Như vậy, kết quả tăng trưởng của nửa năm đầu mới chỉ đạt 44,4%, và để hoàn thành kế hoạch trong 6 tháng cuối năm tổng giá trị sản phẩm quốc nội cần đạt 1.366.100 tỷ đồng theo giá hiện hành, tương ứng khoảng 325.087 tỷ đồng theo giá 1994. Mối quan hệ giữa đầu tư và tăng trưởng trong 10 năm qua chỉ ra rằng, với phân tích như trên, năm 2011 cần khoảng 1.057.287 tỷ đồng vốn đầu tư toàn xã hội, cụ thể trong 2 quý tới cần đầu tư thêm 647.587 tỷ đồng.

Kịch bản trên có thể coi là tốt nhất cho nền kinh tế Việt Nam trong năm 2011, khi mà vấn đề tái cấu trúc nền kinh tế không thể được thực hiện trong một sớm một chiều. Những cú sốc cung tiềm ẩn, xuất phát từ yêu cầu của cơ chế thị trường về điều chỉnh giá cả hàng hóa năng lượng, cùng những yếu tố khách quan như các đợt thiên tai, dịch bệnh..., là những áp lực thường trực đe dọa tình hình lạm phát.

Với tỷ lệ lạm phát kỳ vọng 17% ở thời điểm hiện tại, lãi suất huy động khó có thể giảm mạnh trong thời gian tới, bởi việc duy trì mục tiêu tăng trưởng luôn song hành với chính sách lãi suất thực âm trong biên độ hẹp để kích thích hoạt động đầu tư-sản xuất, động lực chính của tăng trưởng theo chiều rộng của một quốc gia đang phát triển. Với tình hình huy động như đã biết ở nửa đầu năm, nếu lãi suất giảm trong thời gian tới, việc huy động vốn của hệ thống ngân hàng thương mại sẽ càng gặp khó khăn.

Tại thời điểm hiện tại, tỷ giá đang ở trạng thái ổn định cùng với lượng dự trữ ngoại hối đang tăng dần lên nhờ những nỗ lực kiểm soát ngoại tệ trong nước của Ngân hàng Nhà nước. Theo thống kê, đến tháng 5/2011, lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam là 13,9 tỷ USD. Mặc dù vậy, tình hình tỷ giá cuối năm sẽ chịu áp lực từ ít nhất hai nguyên nhân nhãn tiền: một là kết quả tăng trưởng tín dụng ngoại tệ cao trong thời gian qua; và hai là việc duy trì mục tiêu tăng trưởng 6% bởi đặc điểm của nền kinh tế nước ta là tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu luôn nhanh hơn xuất khẩu. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ giá USD/VND ít nhất sẽ ở mức 21.560 vào cuối năm.

Tóm lại, bên cạnh những tác động từ các yếu tố ngoại sinh, với nhu cầu ngày càng lớn về vốn đầu tư của nền kinh tế, kết cục về tỉ lệ tăng trưởng và tỉ lệ lạm phát 2011 sẽ phụ thuộc vào những động thái điều hành và sự kiên trì trong việc theo đuổi mục tiêu của Chính phủ trong thời gian tới.

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

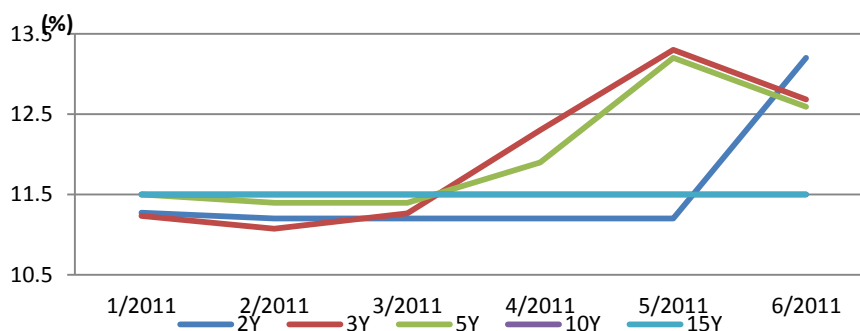
I. Thị trường trái phiếu Chính phủ

1. THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Ước tính trong 6 tháng đầu năm, tổng số tiền huy động thành công qua kênh phát hành trái phiếu khoảng 77.445 tỷ đồng, tương đương 42,2% kế hoạch huy động của cả năm 2011. Trong đó, bao gồm khoảng 42.000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ và 35.445 tỷ đồng trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh phát hành.

Nếu lãi suất trúng thầu trong 4 tháng đầu năm dao động từ 11-12% thì trong hai tháng cuối đã tăng lên mức 12,2-13,3%. Tuy nhiên, từ tháng 6 lãi suất trúng thầu đã có xu hướng giảm nhẹ, và hiện tại đang ở mức 12,3% đối với Trái phiếu Kho bạc và 12,6% đối với Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh cho kỳ hạn 3 và 5 năm. Đáng chú ý, trong khi độ quan tâm của các tổ chức đầu tư thể hiện qua tỷ lệ số tiền dự thầu hợp lệ trên khối lượng dự kiến phát hành không đổi, thì tỷ lệ khối lượng trúng thầu trên khối lượng dự kiến phát hành trong hai tháng 5 và 6 cao gấp đôi tỷ lệ của 4 tháng trước đó. Điều này thể hiện yêu cầu của cả hai phía về khoảng cách chi phí-lợi suất vốn đang dần cải thiện tốt hơn.

Biểu đồ 7: Diễn biến lãi suất trúng thầu



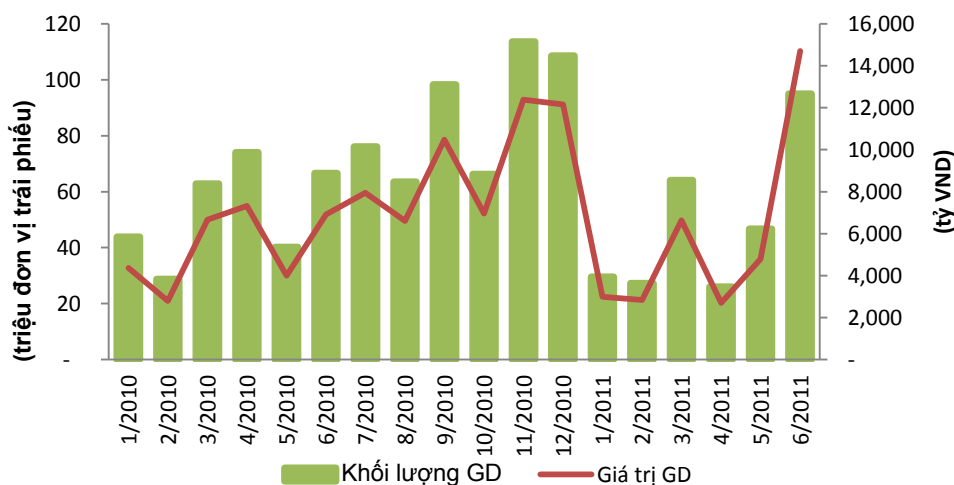
Nguồn: HNX

Trong tình hình thắt chặt tiền tệ, cắt giảm đầu tư công, ngoài việc huy động vốn để bù đắp thâm hụt Ngân sách Nhà nước, việc giải ngân vốn theo chủ trương được tiến hành rà soát và giảm tốc, chỉ ưu tiên cho các dự án thiết yếu như các công trình giao thông, thủy lợi, giáo dục, y tế. Bên cạnh đó, công tác xây dựng khuôn khổ pháp lý cho hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp đang tiếp tục trong quá trình hoàn thiện với việc ra đời của một loạt các thông tư hướng dẫn trong thời gian qua.

2. THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP

Tổng giá trị giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng 34,6 nghìn tỷ đồng, ứng với 289 triệu đơn vị trái phiếu được giao dịch. Trong đó, giá trị giao dịch trong quý 2 chiếm tới 64%, nhờ kết quả thỏa thuận tăng mạnh vào tháng 6 với 95 triệu đơn vị được chuyển nhượng, chiếm tới 42% giá trị giao dịch nửa năm đầu. Tình hình giao dịch của trái phiếu đã phản ánh rõ nét diễn biến lãi suất trên thị trường. Cụ thể, khi mặt bằng lãi suất chung bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt từ cuối tháng 5, lượng giao dịch trái phiếu đã tăng đột biến so với thời kì căng thẳng trước đó. Nếu lạm phát được kiểm chế thành công và diễn biến lãi suất tiếp tục tích cực trong thời gian tới, giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp được kì vọng sẽ trở nên sôi động.

Biểu đồ 8: Kết quả giao dịch trái phiếu Chính phủ



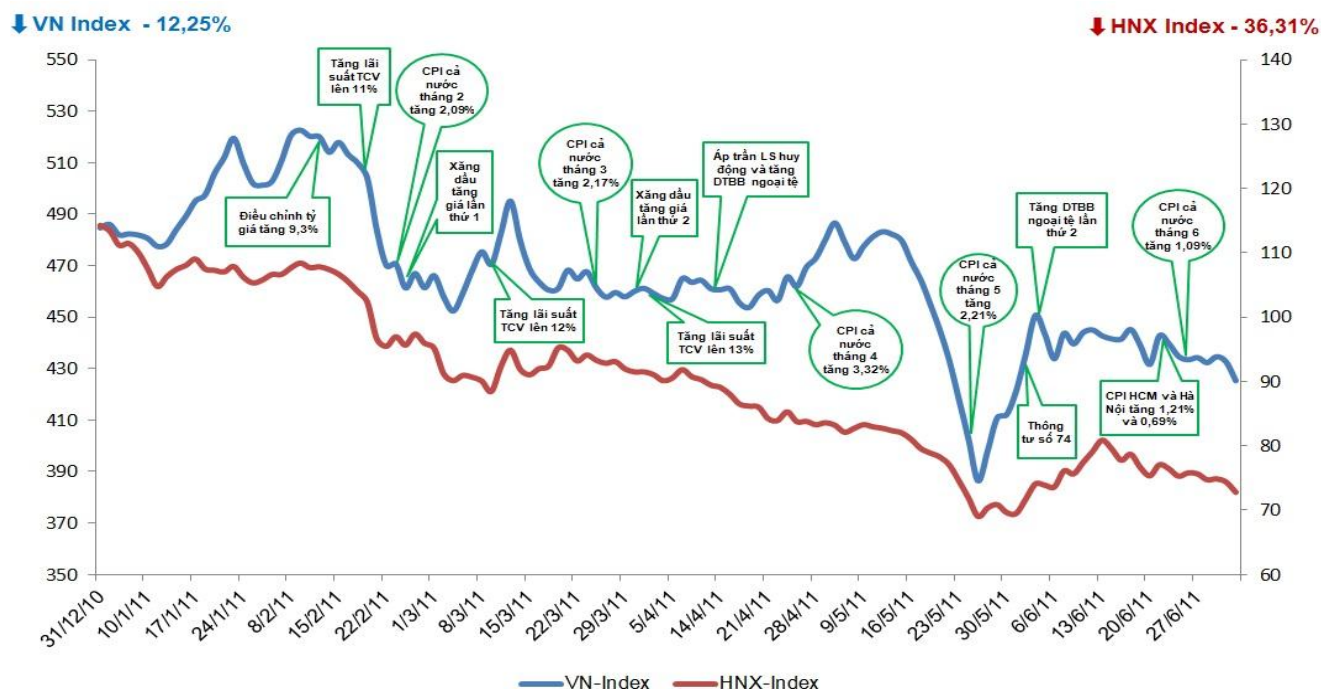
Nguồn: HNX

II. Thị trường cổ phiếu niêm yết

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG QUÝ II NĂM 2011

Quý II năm 2011 đã kết thúc, đồng thời cũng khép lại 6 tháng đầu năm 2011, thế nhưng bất chấp việc Chính Phủ đã có những biện pháp quyết liệt, đặc biệt là chính sách tiền tệ thắt chặt với mục tiêu kiểm chế lạm phát và ổn định vĩ mô, thì hiệu quả của nó cho đến lúc này vẫn chưa được thể hiện rõ. Có lẽ cũng vì thế mà thị trường chứng khoán Việt Nam trong suốt thời gian qua cũng chịu ảnh hưởng và phản ánh những khó khăn, bất ổn từ phía vĩ mô. So với ngày 31/03/2011, chỉ số HNX-Index trượt dốc mất 20,45% còn VN-Index cũng giảm nhẹ 7,77%, giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường giảm 27,18% so với quý trước xuống dưới con số 1.000 tỷ đồng khi chỉ đạt 978,70 tỷ đồng mỗi phiên. Còn nếu nhìn lại cả nửa đầu năm 2011 thì mức suy giảm còn sâu hơn thế, HNX-Index sụt mạnh 36,31% còn VN Index thì跌 mất 12,25%. Như vậy về cơ bản, xu hướng suy giảm chiếm ưu thế một cách rõ rệt không chỉ trong quý II mà còn trong cả nửa đầu năm nay.

Biểu đồ 9: VN-Index và HNX-Index trong 6 tháng đầu năm 2011



Nguồn: VCBS tổng hợp

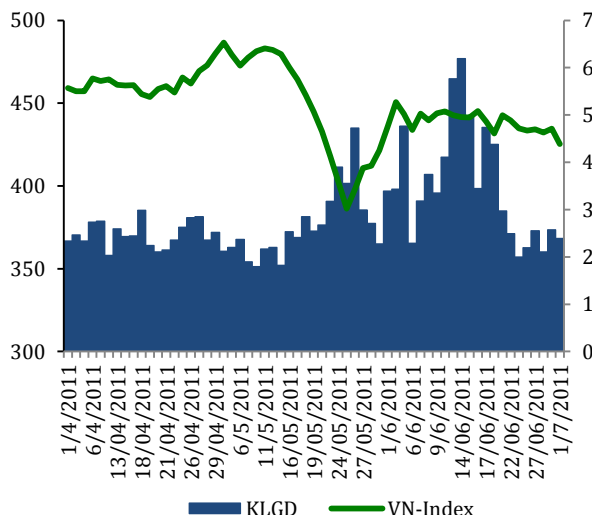
Cụ thể hơn, trước hết xét trong tháng 4, tháng đầu tiên của quý II vừa qua, thị trường chứng khoán Việt Nam gần như thừa hưởng hoàn toàn bầu không khí giao dịch và âm ảm của tháng 3. Không những thế, diễn biến giao dịch cho thấy các nhà đầu tư đã tỏ ra khá chai lỳ trước các thông tin xấu, ví dụ như thông tin CPI cả nước tháng 4 đạt mức kỷ lục 3,32%, hầu như không có hiện tượng hoảng loạn hay bán tháo xảy ra, mà tỏ ra khá thận trọng, dè chừng và hạn chế giao dịch. Theo đó trong tháng 4, hai chỉ số chứng khoán chính của thị trường không biến động nhiều mà chủ yếu đi ngang, trong khi VN-Index tăng nhẹ dưới sự trợ lực của một số cổ phiếu vốn hóa lớn thì HNX-Index, do không có được các trụ cột như vậy, nên giảm nhẹ.

Bước sang tháng 5, phiên giao dịch đầu tiên của tháng cũng là phiên giao dịch mà sàn Hồ Chí Minh ghi nhận mức đỉnh của cả quý II với con số 486,58 điểm của VN Index lúc đóng cửa với chuỗi 4 phiên tăng điểm liên tiếp, tuy nhiên đà tăng này không phải do sự ủng hộ mạnh mẽ của dòng tiền hay sự sôi nổi và hào hứng của các nhà đầu tư mà phần nhiều là do một số ít cổ phiếu vốn hóa lớn tăng mạnh, dưới sự trợ lực không nhỏ của dòng vốn ngoại, buộc VN-Index phải đi lên. Sau đó, có thể do trải qua một thời gian khá dài chờ đợi thông tin hỗ trợ, nhất là từ phía vĩ mô, mà cơn khát này vẫn không được giải tỏa nên các nhà đầu tư đã không còn có thể cố gắng níu kéo được nữa. Kết quả là thị trường chứng khoán đã phải chứng kiến chuỗi ngày lao dốc liên tục trên cả hai sàn trong sự chán nản và buông xuôi của các nhà đầu tư với áp lực bán tháo khá mạnh. HNX-Index giảm đồ liên tiếp 12 phiên còn VN-Index chỉ kém đôi chút với 10 phiên đi xuống. Phải đến khi tháng 5 gần trôi qua, cả hai sàn mới chạm đến đáy với con số 69,01 điểm của HNX-Index và 386,36 điểm của VN-Index vào ngày 25/05, một ngày sau khi chỉ số CPI của cả nước trong tháng năm được công bố ở mức 2,21%.

Tiếp theo, đáng chú ý nhất và có lẽ cũng là điểm sáng nổi bật nhất trong suốt cả nửa đầu năm 2011 là đợt hồi phục bắt đầu từ cuối tháng 5 và kéo sang 2 tuần đầu của tháng 6, sau khi thị trường thiết lập đáy vào ngày 25/05. Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi đợt phục hồi này mang khá nhiều tính kỹ thuật. Có thể thấy trước đó cả hai sàn đã giảm sâu liên tiếp trong nhiều phiên và tạo nên mặt bằng giá mới thấp hơn đáng kể, theo đó chỉ cần một số ít thông tin mang tính hỗ trợ dù không lớn, như CPI của tháng 5 tuy giảm so với tháng 4 nhưng thực tế vẫn khá cao hay Thông tư số 74, cũng đủ kích thích cầu bắt đáy, dòng tiền mang tính đầu cơ theo đó đổ mạnh vào thị

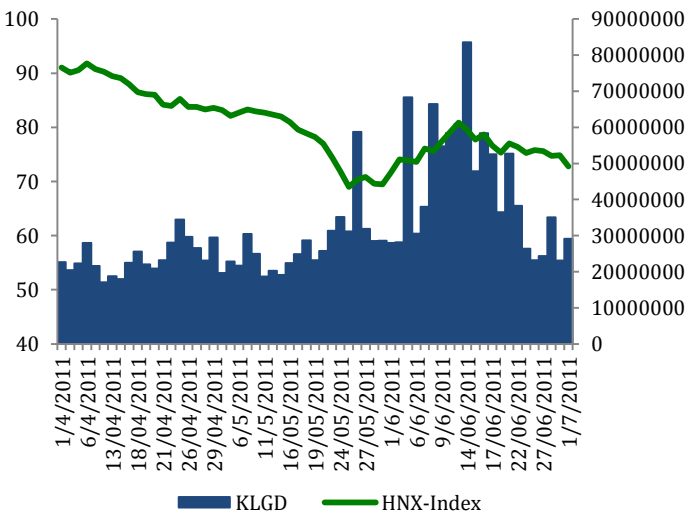
trường, tập trung nhiều vào cổ phiếu nóng với tính thanh khoản cao. Cũng vì đà tăng này không có được ủng hộ mạnh từ phía các yếu tố vĩ mô cơ bản cho nên từ hai tuần cuối cùng của tháng 6 trở đi thì sự ảm đạm đã trở lại trên thị trường chứng khoán Việt Nam với xu hướng giằng co đi ngang trong biên độ hẹp hoặc giảm điểm là chủ đạo.

Biểu đồ 10: Diễn biến sàn HOSE quý II/2011



Nguồn: VCBS tổng hợp

Biểu đồ 11: Diễn biến sàn HNX quý II/2011



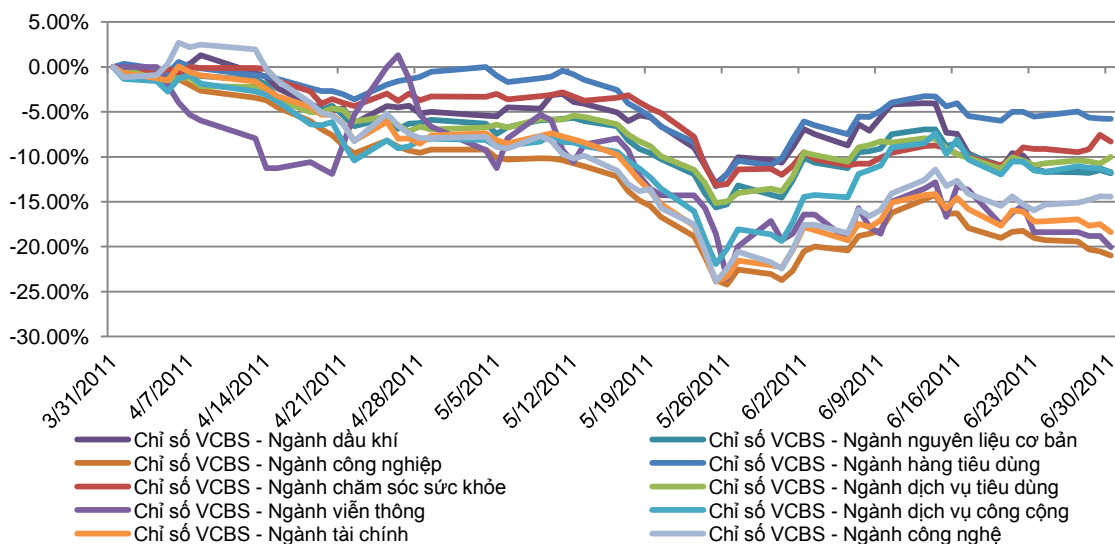
Nguồn: VCBS tổng hợp

MỘT SỐ ĐIỂM NỔI BẬT CỦA THỊ TRƯỜNG

Với mục đích nghiên cứu và có thêm góc nhìn khác với thị trường, chúng tôi phân chia các cổ phiếu trên cả hai sàn giao dịch tạo thành hai bộ chỉ số VCBS Indexes, theo nhóm vốn hóa và theo nhóm ngành, với tiêu chuẩn ICB.

- Chỉ số chứng khoán của tất cả các nhóm ngành đều giảm điểm, phản ánh khá rõ những ảnh hưởng tiêu cực từ sự bất ổn của nền kinh tế.

Biểu đồ 12: Lợi suất theo nhóm vốn hóa



Nguồn: VCBS tổng hợp

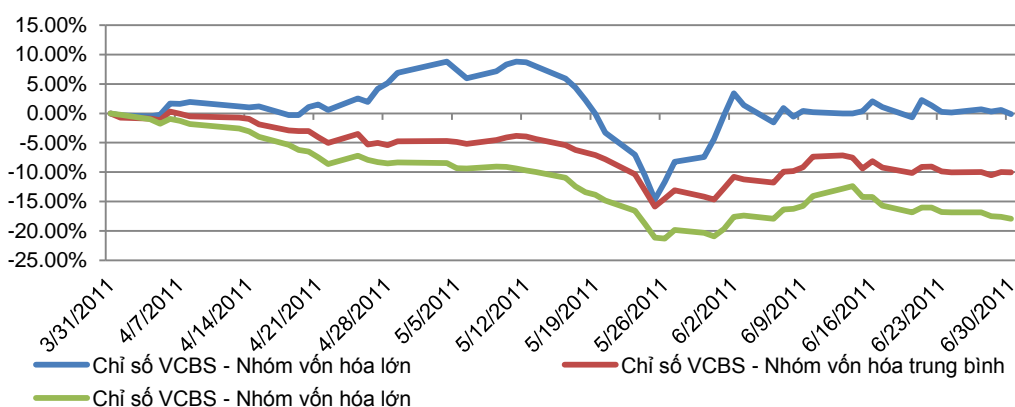
Có thể thấy tất cả các nhóm ngành trên thị trường đều giảm điểm hay có lợi suất âm so với quý trước. Theo chúng tôi điều này cũng là diễn biến hợp lý của thị trường, khi mà những khó khăn và bất ổn về vĩ mô đang hiện hữu, đặc biệt là lạm phát tăng cao và chính sách tiền tệ thắt chặt, thì khó có ngành nào thoát khỏi vòng xoáy này, theo đó thì kỳ vọng của các nhà đầu tư với từng ngành sẽ suy giảm.

Tuy nhiên cũng cần phải lưu ý thêm rằng, trong bối cảnh như vậy, ngành ít bị ảnh hưởng nhất thường sẽ là ngành hàng tiêu dùng, đặc biệt là ở những mặt hàng thiết yếu, đây cũng là lời giải cho việc chỉ số VCBS – Ngành hàng tiêu dùng mặc dù có lợi suất âm nhưng không nhiều, chỉ -5,78% và đồng thời cũng là ngành có lợi suất cao nhất. Trong khi đó, ở phía ngược lại thì ngành công nghiệp và tài chính lại thường phải chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ những bất ổn vĩ mô, kết quả là hai nhóm ngành này đã chiếm 2 trong 3 vị trí có lợi suất thấp nhất trong thời gian qua với hai con số lần lượt -20,98% và -18,40%.

- Xu hướng phân hóa cổ phiếu thể hiện khá rõ, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn lên ngôi

Như đã đề cập ở trên, trong quý II năm 2011, cả HNX và VN Index đều giảm điểm, tuy nhiên có thể thấy sự suy giảm này phần lớn là do hai nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và vốn hóa nhỏ trên thị trường. Với mốc là thời điểm cuối quý trước, thì tính đến hết tháng 6, nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình có mức lợi suất -10,03%, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ có mức lợi suất -17,95%, trong khi đó con số này của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn lại khả quan hơn một cách rõ rệt, -0,11%.

Biểu đồ 13: Lợi suất theo nhóm vốn hóa



Nguồn: VCBS tổng hợp

Không chỉ có vậy, căn cứ vào số liệu thống kê cũng như theo biểu đồ trên, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong suốt quý vừa rồi có xu hướng chủ yếu là đi ngang hoặc tăng nhẹ. Chỉ có duy nhất một khoảng thời gian từ giữa đến cuối tháng 5 nhóm này lao dốc nhanh chóng, cùng chiều với đà lao dốc của toàn thị trường khi cả sàn Hà Nội và Hồ Chí Minh đều chạm đáy. Tuy nhiên mức lợi suất của nhóm này luôn luôn cao hơn so với hai nhóm còn lại, không những thế, khi thị trường phục hồi thì chính nhóm này cũng là nhóm có tốc độ phục hồi lợi suất nhanh nhất.

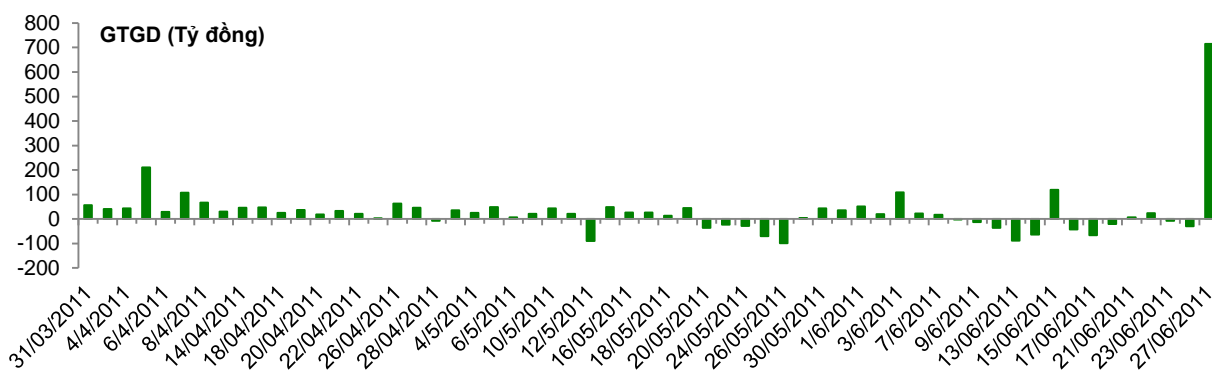
Như vậy mặc dù VN Index đến hết 30/06/2011 chỉ giảm nhẹ hơn 7% nhưng với những danh mục đầu tư chủ yếu nắm giữ các cổ phiếu vốn hóa lớn thì vẫn có nhiều khả năng đạt được mục tiêu bảo toàn vốn hoặc thậm chí tạo ra lợi nhuận, trong khi đó với những danh mục đầu tư không có hoặc có tỷ trọng thấp các cổ phiếu vốn hóa lớn thì mức giảm có thể vượt trội hơn rất nhiều. Hơn thế nữa, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn qua đó còn cho thấy khả năng chống chịu với những bất ổn từ phía vĩ mô tốt hơn hẳn so những cổ phiếu khác.

Tuy nhiên dường như người được lợi nhiều nhất không phải các nhà đầu tư nhỏ lẻ trong nước mà lại là các nhà đầu tư nước ngoài hay tổ chức lớn nắm giữ tỷ trọng cao của nhóm này trong danh mục đầu tư. Đồng thời dòng vốn ngoại cũng là nhân tố chính hỗ trợ cho nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong suốt thời gian qua.

- *Nhà đầu tư nước ngoài thu hẹp mua ròng, càng ngày càng trở nên thận trọng và dè dặt trước những biến động vĩ mô.*

Sau quyết định thay đổi tỷ giá từ cuối tháng 2, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng nhiều phiên cũng như co hẹp giá trị mua ròng. Phải bắt đầu từ cuối tháng 3 cho đến đầu tháng 4 thì động thái mua ròng của khối ngoại mới trở nên ổn định lại đôi chút tuy nhiên giá trị mua ròng vẫn sụt giảm đáng kể so với thời gian trước. Có thể thấy trong thời gian này mặc dù chưa hoàn toàn tin tưởng trở lại nhưng khối ngoại đã có phần bình tâm đôi chút sau một loạt các chính sách và nghị quyết của Chính phủ thể hiện quyết tâm cao thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô. Tuy nhiên sau một thời gian khá dài chờ đợi mà các vấn đề vĩ mô chẳng có dấu hiệu nào cho thấy sẽ chuyển biến theo hướng tích cực, lạm phát trong tháng 5 có giảm so với tháng 4 nhưng vẫn ở mức cao, dần dần niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài với thị trường đã bị lung lay. Kết quả là từ sau tháng 5 trở đi xu hướng bán ròng trở nên ngày một rõ nét và là xu hướng chính của khối ngoại, những phiên mua ròng mạnh hiếm hoi xuất hiện, chủ yếu đến từ những thương vụ lớn thông qua giao dịch thỏa thuận như hiện tượng VNM vừa qua, nếu không có hiện tượng này thì có lẽ tháng 6 đã phải là một tháng bán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Biểu đồ 14: Diễn biến giao dịch của NĐTNN trong quý II/2011



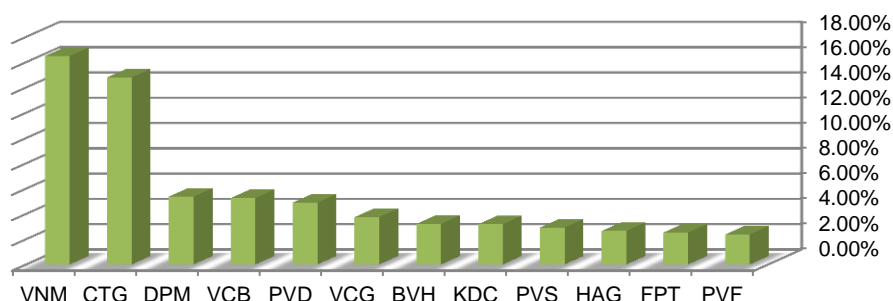
Nguồn: VCBS tổng hợp

Bên cạnh biến động tỷ giá mạnh thì bất ổn khác như tỷ lệ lạm phát cao, thâm hụt ngân sách cao... khiến kinh tế Việt Nam mất điểm với nhà đầu tư nước ngoài, thì theo chúng tôi còn có một nguyên nhân khác, đó là tình hình khó khăn chung của nền kinh tế toàn cầu trong suốt nửa đầu năm 2011, đầu tiên phải kể đến vấn đề nợ công Châu Âu tồn tại hơn 1 năm nay mà vẫn chưa tìm được lối thoát sáng sủa, thậm chí vấn đề này hiện còn đang có nguy cơ lan sang cả nước Mỹ, ngoài ra còn phải kể đến triển vọng kém lạc quan của nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Tuy nhiên, cũng như trong báo cáo lần trước, chúng tôi vẫn cho rằng những vấn đề nội tại của nền kinh tế Việt Nam mới là nguyên nhân chính và chủ yếu dẫn đến tình trạng như hiện nay. Nếu những bất ổn vĩ mô không được giải quyết một cách chắc chắn, ổn định và bền vững thì thị trường chứng khoán sẽ khó có kỳ vọng đón nhận dòng vốn mới từ bên ngoài. Với định hướng được Chính phủ đưa ra từ đầu năm chúng tôi kỳ vọng những vấn đề vĩ mô hiện tại sẽ được giải quyết dần và dòng vốn nước ngoài sẽ đầu tư vào thị trường Việt Nam nhưng những thay đổi này sẽ khó có thể thể sớm xảy ra trong một hai tháng tới bởi niềm tin cần được gây dựng từ những chuyển biến thực tế cũng như cần thời gian để kiểm chứng.

Ngoài ra, có một điểm cần lưu ý thêm rằng, giống như quý đầu tiên của năm 2011, trong quý vừa qua, điểm nổi bật của đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam cũng cần phải nhắc đến hoạt động của các quỹ đầu tư theo chỉ số. Với mục đích nâng đỡ chỉ số, đặc biệt là VN-Index, các quỹ này đã không ít lần tác động lên một số ít các cổ phiếu vốn hóa lớn mang tính trụ cột. Theo thống kê của chúng tôi, 12 cổ phiếu đứng đầu về thu hút mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài, loại trừ KDC, thì đều thuộc nhóm cổ phiếu lớn trên sàn HOSE. 12 cổ phiếu này chiếm tới gần 70% tổng giá trị mua ròng trong 6 tháng đầu năm 2011 của khối ngoại, qua đó càng thấy rõ hơn sự ưu ái của khối này với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, một nguyên nhân quan trọng tạo sự phân hóa cổ phiếu như đã phân tích ở trên.

Biểu đồ 15: Top các cổ phiếu được NĐTNN mua ròng theo tỷ trọng trong quý nửa đầu năm 2011



Nguồn: VCBS tổng hợp

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI THỊ TRƯỜNG QUÝ III & CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

- *Rủi ro vĩ mô, đặc biệt là lạm phát và chính sách tiền tệ thắt chặt, vẫn là yếu tố tác động chi phối lớn nhất với thị trường trong quý III.*

Suốt từ cuối năm ngoái, đến hết quý I năm 2011 và sang đến cả quý II, áp lực lạm phát đã luôn đè nặng lên toàn bộ nền kinh tế Việt Nam, trong đó có cả thị trường chứng khoán nói riêng. Với quyết tâm cao trong việc thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô, từ đầu năm Chính phủ đã có những chính sách tiền tệ thắt chặt trong thận trọng và linh hoạt. Tuy nhiên cho đến hết tháng 6, hiệu quả của nó mới chỉ được thể hiện đôi chút, tốc độ tăng CPI trong tháng 6 mặc dù giảm đáng kể so với tháng trước chỉ còn 1,09% nhưng nếu so với cùng kỳ thì con số này đã vượt 20%. Không những thế, vừa qua Chính phủ cũng đã phải nới mục tiêu lạm phát của cả năm nay từ 15% lên trong khoảng 15% đến 17%. Theo đó có thể thấy rằng áp lực của lạm phát trong 6 tháng cuối năm dù đã giảm bớt nhưng vẫn còn khá lớn và như thế thì khả năng về một chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng trong thời gian tới, có thể nói, sẽ rất khó xảy ra. Trong trường hợp kịch bản lạc quan nhất, tốc độ gia tăng của lạm phát có thể sẽ giảm đáng kể vào cuối quý 3, đầu quý 4, kéo theo đó lãi suất cũng có thể sẽ hạ nhiệt đôi chút, nhưng không nhiều, phù hợp với chính sách tiền tệ thắt chặt trong thận trọng và linh hoạt. Nếu được như vậy thì thị trường chứng khoán nhiều khả năng sẽ có một đợt hồi phục, tuy nhiên chưa chắc sẽ đảm bảo một đà đi lên bền vững và lâu dài do về cuối năm áp lực lạm phát có thể sẽ tăng cao trở lại. Nhìn chung triển vọng của thị trường trong thời gian tới vẫn không thực sự sáng sủa do những hệ lụy từ các bất ổn từ phía vĩ mô khó có thể được giải quyết một cách ổn thỏa và bền vững trong một sớm một chiều.

- *Không kỳ vọng nhiều vào việc dòng tiền sẽ đổ mạnh trở lại vào thị trường chứng khoán một cách bền vững trong quý III.*

Trước hết nhìn lại quý II vừa qua, về cơ bản sức hút đối với dòng tiền của thị trường chứng khoán đã suy giảm, đi cùng với sự suy giảm về lòng tin của các nhà đầu tư vào thị trường. Ngay cả trong đợt hồi phục mạnh của thị trường hồi đầu tháng 6, dòng tiền bất ngờ chảy mạnh vào hai sàn giao dịch, nhưng phần nhiều lại mang tính đầu

cơ, sau đó đã thể hiện sự thiếu bền vững của mình và rút đi nhanh chóng. Có thể thấy phương án giữ tỷ lệ tiền mặt cao trong danh mục đầu tư hoặc đứng ngoài quan sát thị trường đã được phần đông các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn. Rõ ràng là họ đang chờ đợi những chuyển biến rõ ràng và tích cực hơn từ phía vĩ mô trước khi có thể mạnh dạn trở lại tham gia thị trường, điều mà không nhiều khả năng sẽ xảy ra sớm trong quý III.

Trong khi đó, dòng vốn tín dụng cho chứng khoán cũng đã và đang bị hẹp dần. Cụ thể, đến hết 30/06 tín dụng cho phi sản xuất, trong đó có thị trường chứng khoán, đã bị hạn chế ở mức 22% trên tổng tín dụng và lộ trình cho đến cuối năm sẽ tiếp tục phải giảm xuống 16%. Không chỉ có vậy, theo dự thảo Thông tư quy định tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng thì tỷ lệ cho vay chứng khoán không được vượt quá 3% vốn tự có của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Như vậy nếu dự thảo này chính thức áp dụng thì con số này sẽ ghi nhận mức giảm mạnh hơn 6 lần từ 20% xuống chỉ còn 3%.

Ngoài ra, với bối cảnh nền kinh tế còn chứa đựng những bất ổn, đặc biệt là vấn đề lạm phát tăng cao, thì những kênh đầu tư có tác dụng tránh bão như vàng hoặc an toàn như gửi tiết kiệm lại đang tỏ ra ưu thế hơn so với kênh đầu tư chứng khoán, vốn chứa đựng quá nhiều rủi ro. Đó là còn chưa kể đến những diễn biến khá nóng trên thị trường vàng thế giới trong suốt thời gian qua đã đẩy giá vàng thế giới và trong nước nhiều lần phá vỡ kỷ lục.

Với dòng vốn ngoại, thì như đã phân tích ở trên, chúng tôi cũng không có kỳ vọng lạc quan do triển vọng vĩ mô trong quý III chưa thực sự hứa hẹn những cải thiện đáng kể, rõ ràng và bền vững.

- *Rủi ro từ kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp niêm yết*

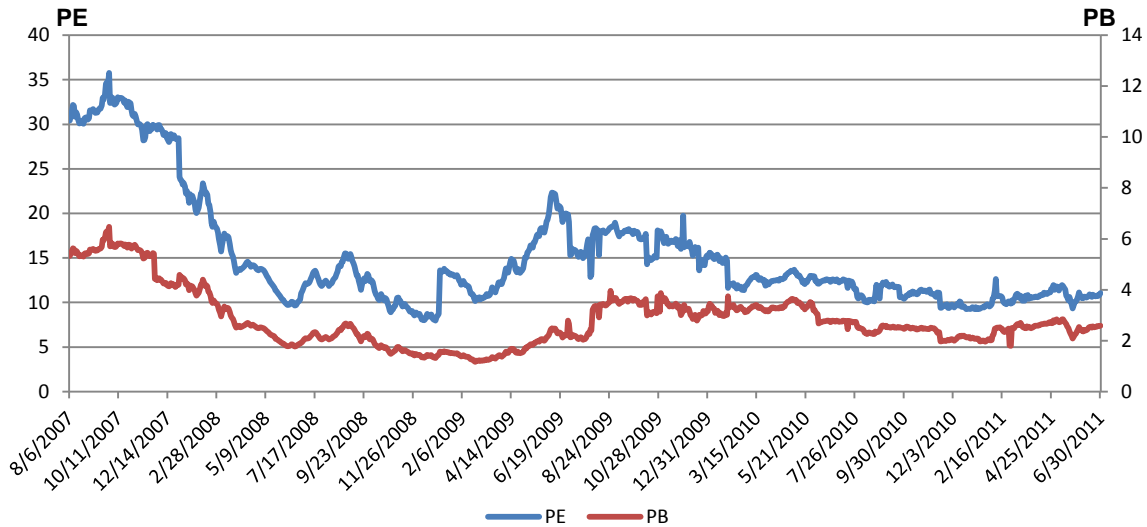
Theo chúng tôi, nhìn chung kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ không khả quan trong 6 tháng đầu năm do chịu ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi vay cao, khó tiếp cận nguồn vốn, bên cạnh đó còn là áp lực lạm phát với giá cả nguyên vật liệu đầu vào tăng vọt. Tuy nhiên, các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ có sự phân hóa, một số ngành sẽ bị tác động tiêu cực nhưng có những ngành sẽ gặp thuận lợi (xem phân tích cụ thể của chúng tôi trong phần ngành). Cụ thể hơn, các công ty chứng khoán, các công ty đầu tư tài chính và các công ty có danh mục đầu tư tài chính, đòn bẩy tài chính cao sẽ là nhóm doanh nghiệp nằm trong trạng thái rủi ro lỗ trong nửa đầu năm 2011. Ngược lại, những công ty thuộc lĩnh vực xuất khẩu nguyên liệu, nông sản, thực phẩm có thể sẽ ghi nhận kết quả tích cực.

- *Nhiều cổ phiếu đang dần trở nên hấp dẫn về mặt định giá cơ bản, thị giá thấp*

Theo thống kê, PE tính đến cuối quý II/2011 của sàn Hồ Chí Minh là 11,05 và PB là 2,59. Tuy nhiên nếu loại trừ các cổ phiếu được khối nước ngoài đỡ giá, đặc biệt là một số cổ phiếu vốn hóa lớn mang tính trụ cột với mức giá được kìm giữ ở mức khá cao trong suốt thời gian qua, thì PE và PB của thị trường có lẽ còn thấp hơn khá nhiều. Thị trường lúc này đang ở xấp xỉ mức thấp nhất của tháng 2/2009 là giai đoạn khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Mặc dù khó khăn kinh tế của năm nay, đặc biệt là với rủi ro kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm như đã phân tích ở trên, có thể sẽ khiến các chỉ số định giá tăng lên nhưng do khó khăn kinh tế không tác động đồng đều với tất cả các nhóm ngành nên thị trường vẫn có khả năng xuất hiện những cổ phiếu đáng được quan tâm với những nhà đầu tư cơ bản. Chúng tôi sẽ cung cấp phân tích khó khăn cũng như cơ hội cụ thể của từng nhóm ngành trong phần dưới.

Mặc khác, thống kê cho thấy trong tổng số hơn 670 mã cổ phiếu đang được niêm yết trên cả hai sàn, tính đến hết ngày 30/06, khoảng trên 45% trong số này có thị giá từ 10.000 đồng/cp trở xuống. Như vậy về khía cạnh nào đó cũng có thể tạo thêm một sự hấp dẫn nhất định cho thị trường chứng khoán khi mà một mặt bằng giá ở mức thấp kỷ lục được thiết lập.

Biểu đồ 16: PE và PB của sàn HOSE



Nguồn: VCBS tổng hợp

Chiến lược đầu tư

Như vậy có thể thấy rằng thị trường chứng khoán Việt Nam đang tiềm ẩn nhiều rủi ro trong khi triển vọng chưa thực sự lạc quan. Cơ hội phục hồi một cách bền vững trong quý III là rất thấp mà áp lực thị trường tiếp tục giằng co và suy giảm lại khá nhiều mặc dù hiện tượng giảm sâu ít khả năng sẽ xảy ra. Do đó, nhìn chung các nhà đầu tư ngắn hạn, hay lướt sóng, chưa nên vội vã tham gia thị trường khi mà lợi nhuận có được không thực sự xứng đáng với mức rủi ro cao. Tuy nhiên chúng tôi cũng không loại trừ cơ hội ở một số cổ phiếu với khả năng cao sẽ có được thông tin tốt, đặc biệt là có kết quả kinh doanh đột phá hoặc sự hỗ trợ của các nhà đầu tư nước ngoài, nhưng chỉ nên đặt kỳ vọng lợi nhuận ở mức vừa đủ để hạn chế tối đa rủi ro như đã đề cập ở trên.

Khi một mặt bằng giá mới đang ở mức thấp kỷ lục kết hợp với tiềm năng tăng trưởng cao ở một số nhóm cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, không hoặc ít bị ảnh hưởng bởi sự bất ổn của nền kinh tế vĩ mô, thì đây đồng thời cũng là cơ hội thích hợp cho các nhà đầu tư theo quan điểm giá trị dài hạn. Dưới đây, chúng tôi sẽ cung cấp phân tích cụ thể hơn về khó khăn, thách thức, cơ hội đầu tư và khuyến nghị với triển vọng của một số nhóm ngành chính trên thị trường trong giai đoạn sắp tới.

III. Tổng quan và triển vọng một số ngành

1. NGÀNH NGÂN HÀNG

Diễn biến ngành Ngân hàng trong Q2.2011

- Tình hình vĩ mô tiếp tục biến động theo chiều hướng thắt chặt với việc tăng các lãi suất chủ chốt và nâng cao vị thế của tiền đồng thông qua siết chặt thị trường ngoại hối.
- Thanh khoản tiền đồng được cải thiện nhờ hỗ trợ từ phía NHNN thông qua việc mua USD và hoạt động tái cấp vốn.
- Tăng trưởng tín dụng thấp và có sự chênh lệch lớn giữa tín dụng USD và VND. Việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc gấp đôi đối với các NHTM vi phạm tỷ lệ tín dụng phi sản xuất hầu như không ảnh hưởng đến tính thanh khoản của hệ thống.
- Tỷ lệ nợ xấu gia tăng do ảnh hưởng bởi tăng trưởng tín dụng nóng và tình hình kinh tế.

Lịch sự kiện ngành Ngân hàng Q2.2011

Thời gian	Sự kiện
01/04/2011	NHNN công bố nâng lãi suất trên thị trường mở lên 13%.
09/04/2011	Quyết định số 750/QĐ-NHNN: Tăng tỷ lệ DTBB ngoại tệ thêm 2% lên 6% và áp trần lãi suất huy động USD 3%/năm.
29/04/2011	Quyết định số 929/QĐ-NHNN: Nâng lãi suất tái cấp vốn lên 14%/năm, lãi suất tái chiết khấu lên 13%/năm.
01/05/2011	Thông tư số 11/2011/TT-NHNN: Chính thức chấm dứt huy động và cho vay vốn bằng vàng.
04/05/2011	NHNN công bố nâng lãi suất trên thị trường mở lên 14%.
17/05/2011	NHNN công bố nâng lãi suất trên thị trường mở lên 15%.
31/05/2011	Thông tư số 13/2011/TT-NHNN quy định Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước bán ngoại tệ cho TCTD từ 1/7/2011.
01/06/2011	Quyết định số 1209/QĐ-NHNN: Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 1% lên 7% với tiền gửi bằng ngoại tệ không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng, lên 5% với tiền gửi bằng ngoại tệ từ 12 tháng trở lên.
02/06/2011	Thông tư số 14/2011/TT-NHNN: Giảm trần lãi suất huy động USD của cá nhân xuống 2%, tổ chức xuống 0,5%/năm.
03/06/2011	Thủ tướng quán triệt các Bộ, ngành và địa phương tập trung vào 8 nhóm giải pháp ưu tiên để kiềm chế lạm phát khoảng 15%, giảm bội chi NSNN dưới 5%, mục tiêu tăng trưởng 6%.

Tình hình vĩ mô tiếp tục biến động theo chiều hướng thắt chặt với việc tăng các lãi suất chủ chốt và nâng cao vị thế của tiền đồng thông qua siết chặt thị trường ngoại hối

Sau khi đưa ra một loạt các quy định về tỷ giá, tăng trưởng tín dụng, trần lãi suất huy động VND và các lãi suất chủ chốt trong Q1, NHNN tiếp tục đưa ra nhiều quy định mới như tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ 2 lần lên 7% trong Q2, áp trần lãi suất huy động USD ở mức 2%/năm, đồng thời chấm dứt hoạt động huy động, cho vay vốn bằng vàng và thực hiện kết hối. NHNN cũng tiếp tục nâng lãi suất chiết khấu lên 13% và lãi suất tái cấp vốn lên 14%, tăng lãi suất trên OMO lên 15% sau 2 lần điều chỉnh trong tháng 5.

Ngoài việc tăng lãi suất điều hành, các chính sách còn lại trong Q2 đều nhằm mục đích thắt chặt thị trường ngoại hối và nâng cao vị thế của tiền đồng. Điều chỉnh này xuất phát từ chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay VND và USD, các DN có xu hướng chuyển sang vay ngoại tệ trong đầu năm 2011, khiến tăng trưởng tín dụng VND thấp hơn hẳn so với tín dụng USD trong 6 tháng đầu năm (2,67% so với 23,4%). Diễn biến này có những điểm tương đồng với tình hình trong nửa đầu năm 2010, với hệ quả là NHNN buộc phải điều chỉnh mạnh tỷ giá vào đầu 2011.

Do đó, nhằm hạn chế áp lực lên tiền đồng vào thời điểm cuối năm nay, NHNN quyết định tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ từ 4% lên 7%, khiến chi phí huy động ngoại tệ của các ngân hàng tăng lên, từ đó phải đẩy lãi suất cho vay ngoại tệ lên cao và thu hẹp được chênh lệch nói trên. Ngoài ra, việc yêu cầu các Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty Nhà nước bán ngoại tệ cho TCTD từ 01/07/2011 sẽ giải quyết được tình trạng các DN không chịu bán lại USD cho ngân hàng, găm giữ USD – một trong những nguyên nhân chính gây ra áp lực lên tỷ giá.

Thanh khoản tiền đồng được cải thiện nhờ hỗ trợ từ phía NHNN thông qua việc mua USD và hoạt động tái cấp vốn

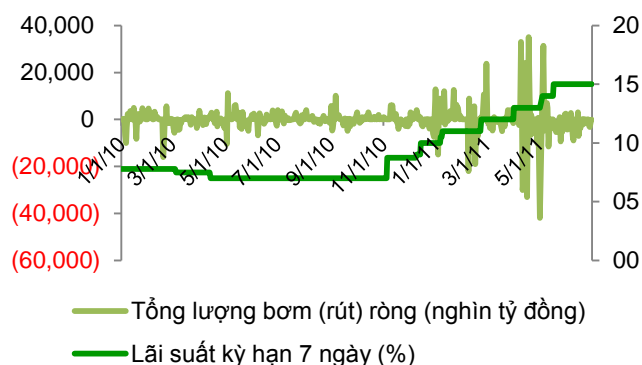
Trước tình trạng căng thẳng về thanh khoản tiền đồng trong hệ thống ngân hàng, như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo Q1, NHNN đã quyết định hỗ trợ thanh khoản thông qua hoạt động mua USD và tái cấp vốn. Từ đầu tháng 5, NHNN đã bơm ra khoảng 25.000 tỷ đồng để mua vào hơn 1,2 tỷ USD, đồng thời bơm ra gần 70.000 tỷ đồng thông qua hoạt động tái cấp vốn. Lượng hút ròng trên thị trường mở (OMO) vào nửa cuối tháng 6 cũng đã giảm đi đáng kể so với trước đó. Trong 2 tuần cuối của tháng 6, lượng rút ròng trên OMO là 6.394 tỷ đồng và 3.413 tỷ đồng, giảm nhiều so với 2 tuần đầu là 14.138 tỷ đồng và 20.304 tỷ đồng.

Một dấu hiệu khác cho thấy thanh khoản của các ngân hàng đã bớt căng thẳng là sự sôi động trở lại của thị trường trái phiếu. Bắt đầu từ tháng 6, các phiên đấu giá đều bán được lượng lớn trái phiếu, nhất là trái phiếu kỳ hạn dài như 5 năm, 10 năm. Thêm vào đó, giao dịch trên thị trường liên ngân hàng đã bớt nóng cả về lãi suất và giao dịch. Theo NHNN, từ giữa tháng 5 đến nay lãi suất cho vay trên thị trường này có xu hướng giảm so với thời gian trước, lãi suất qua đêm giảm từ 13% vào giữa tháng 5 xuống 11,8% vào cuối tháng 6.

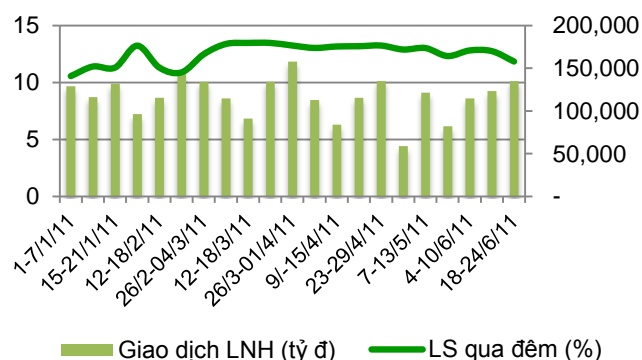
Lãi suất huy động VND, mặc dù vẫn có dấu hiệu vượt trần, nhưng mức chênh lệch giữa lãi suất thỏa thuận và lãi suất trần cũng giảm xuống, kể cả với những khoản tiền gửi lớn. Đến cuối tháng 6, tổng phương tiện thanh toán cũng tăng nhanh, tăng 2,33% so với cuối tháng 12 năm 2010 trong khi đến tháng 5 mới chỉ tăng 1,6%.

Sự cải thiện thanh khoản của hệ thống ngân hàng cũng không thể không kể đến tác động của việc thắt chặt tăng trưởng tín dụng. Các NH vẫn tiếp tục huy động vốn nhưng hạn chế cho vay và ráo riết thu hồi nợ. Trong khi đó, NHNN kiểm soát chặt thị trường ngoại hối, đưa ra trần lãi suất huy động thấp với tiền gửi USD khiến một bộ phận người gửi chuyển từ USD sang VND để hưởng lãi suất cao hơn.

Biểu đồ 17: OMO từ 01/01/2010-30/06/2011



Biểu đồ 18: Giao dịch Liên ngân hàng 6T2011



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng thấp và có sự chênh lệch lớn giữa tín dụng USD và VND. Việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc gấp đôi đối với các NHTM vi phạm tỷ lệ tín dụng phi sản xuất hầu như không ảnh hưởng đến tính thanh khoản của hệ thống

Theo công bố của NHNN, tính đến 20/06/2011, tín dụng tăng 7,13% so với đầu năm và tăng 26,07% so với cùng kỳ năm 2010, trong đó tín dụng VND tăng 2,67%, tín dụng bằng ngoại tệ tăng 23,4%. Nguyên nhân chênh lệch tăng trưởng tín dụng giữa VND và USD chủ yếu xuất phát từ chênh lệch lãi suất cho vay giữa 2 đồng tiền. Trong bối cảnh lãi suất cho vay VND lên tới trên 20%/năm, nhiều doanh nghiệp đã lựa chọn vay bằng USD, sau đó đổi sang VND để phục vụ cho mục đích kinh doanh. Đây chính là lí do khiến nhiều người lo ngại về áp lực có thể xảy ra với tỷ giá vào thời điểm cuối năm do không phải doanh nghiệp vay USD nào cũng có đủ nguồn thu ngoại tệ để trả cho ngân hàng.

Cũng theo NHNN, tính đến 10/06 tín dụng phi sản xuất giảm 9,46%, chiếm tỷ trọng 16,92% tổng dư nợ (tỷ lệ này cuối năm 2010 là 18,8%). Tuy nhiên, đến giữa tháng 6, toàn hệ thống vẫn có 23 ngân hàng có tỷ lệ dư nợ cho vay phi sản xuất từ 22-50% tổng dư nợ, trong đó 18 ngân hàng có tỷ lệ từ 31-37%, và 1 ngân hàng có tỷ lệ 50%. NHNN chưa công bố chính thức số lượng và tên các NH không đáp ứng được tỷ lệ tín dụng phi sản xuất vào thời điểm 30/06, tuy nhiên theo NHNN chi nhánh TPHCM, địa bàn này có 6 NHTM có tỷ lệ này trên 22%, đồng thời tại Hà Nội có 2 ngân hàng không thể giảm dư nợ phi sản xuất về mức yêu cầu vào thời điểm cuối tháng 6.

Hầu hết các NHTM vi phạm là những ngân hàng có qui mô nhỏ, phải phụ thuộc nhiều vào tín dụng phi sản xuất. Do đó, khi thực hiện việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên gấp đôi đối với các ngân hàng này, chúng tôi cho rằng tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng hầu như sẽ không bị ảnh hưởng.

Tỷ lệ nợ xấu gia tăng do ảnh hưởng bởi tăng trưởng tín dụng nóng và tình hình kinh tế

Theo số liệu công bố của NHNN, tỷ lệ nợ xấu hiện nay của toàn hệ thống đang ở mức 3%, tăng so với mức 2,5% vào cuối năm 2010. Con số này chưa tính đến các khoản nợ xấu của Vinashin, chiếm khoảng 0,7% tổng dư nợ toàn ngành. Theo đánh giá của NHNN thì con số 3% vẫn ở mức an toàn và kiểm soát được. Tuy nhiên, theo tính toán của tổ chức xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings, tỷ lệ nợ xấu của các NH Việt Nam lên tới 13% tổng dư nợ và là một con số đáng lo ngại.

Nguyên nhân sâu xa của sự chênh lệch này chính là sự lỏng lẻo trong các qui định về công bố thông tin và sự thiếu minh bạch, chính xác trên thị trường ngân hàng. Việc phân loại nợ theo tiêu chuẩn Việt Nam (VAS) và theo tiêu chuẩn quốc tế (IAS) vẫn còn tồn tại điểm khác biệt.

Hầu hết các NHTM tại Việt Nam hiện nay đều phân loại nợ dựa vào thời gian và định lượng mà thiếu đi phần định tính như tình hình tài chính, kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này dẫn đến việc phân loại nợ không phản ánh thực chất khoản nợ. Đồng thời, các NH chỉ xếp phần nợ đến hạn không trả được vào nợ xấu, trong khi phần còn lại của khoản nợ vẫn là nợ đủ tiêu chuẩn. Trong khi đó, theo IAS, nếu phần nợ đến hạn không trả được thì toàn bộ khoản nợ phải được xếp vào nợ xấu.

Tăng trưởng tín dụng nóng, cùng với chất lượng quản lý tín dụng không tốt của các NHTM Việt Nam, là nguyên nhân chính dẫn đến sự gia tăng của nợ xấu trong thời gian qua. Mặc dù ý thức được điều này, NHNN đã yêu cầu các NHTM hạn chế tăng trưởng tín dụng quá cao, nhưng trong thực tế tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn luôn ở mức trên 20% trong 10 năm gần đây. Đặc biệt, tăng trưởng tín dụng lên tới 53,89% trong năm 2007, 37,73% trong 2009 trước khi hạ nhiệt với 27,65% trong 2010. Việc cho vay ồ ạt trong những năm trước, cộng thêm với sự việc của Vinashin, đã để lại nhiều hệ lụy, trong đó có việc gia tăng nợ xấu trong thời gian gần đây.

Triển vọng ngành trong 2011

Mặc dù áp lực tỷ giá vẫn còn tồn tại nhưng tỷ giá được dự đoán sẽ ổn định trong 2 quý cuối năm.

Từ cuối tháng 4 trở lại đây, tỷ giá USD trong nước giao dịch quanh mức 20.550 đến 20.650 VND/USD và không có nhiều biến động. Ở thị trường quốc tế, VND NDF (nondeliverable forward contracts – một dạng hợp đồng kỳ hạn nhưng không chuyển nhượng, được các nhà xuất nhập khẩu sử dụng để tránh rủi ro tỷ giá) kỳ hạn 12 tháng đã giảm 2,2% so với mức cao điểm hồi tháng 2, sau động thái điều chỉnh giảm tỷ giá của NHNN. Điều này cho thấy nhà đầu tư nước ngoài đang tin tưởng hơn vào sự giữ giá của tiền đồng trong 1 năm tới.

Cũng theo đánh giá của 2 ngân hàng ANZ và Standard Chartered, các số liệu mới đây cho thấy các biện pháp bình ổn thị trường ngoại hối và củng cố niềm tin vào tiền đồng của Chính phủ Việt Nam đang có tác động tích cực. Do đó cả 2 ngân hàng đều cho rằng tỷ giá sẽ ổn định đến cuối năm ở mức 20.600 VND/USD.

Tuy nhiên, cũng theo 2 ngân hàng nói trên và Credit Suisse, sự ổn định gần đây của tiền đồng có thể chỉ là tạm thời do còn nhiều rủi ro hiện hữu như lạm phát gia tăng, nhập siêu tăng cao, trữ lượng ngoại hối mặc dù được cải thiện nhưng còn thấp và cả những tác động tiêu cực lên tăng trưởng từ các biện pháp thắt chặt chính sách. Vì vậy, tiền đồng được dự báo sẽ giảm giá khoảng 3-4% vào Q1.2012 bởi ANZ và Standard Chartered.

Tăng trưởng tín dụng USD giảm tốc - các ngân hàng tiếp tục chịu áp lực giảm tỷ lệ tín dụng phi sản xuất xuống 16% vào cuối 2011.

Dưới tác động của quyết định hạ trần lãi suất huy động ngoại tệ xuống 2%, nhiều người dân đã chuyển từ tiết kiệm bằng USD sang tiết kiệm VND. Tính đến cuối tháng 6, huy động bằng ngoại tệ của hệ thống ngân hàng giảm 3,62% so với tháng 5 và tăng 8,94% so với cuối 2010. Trong khi đó, tín dụng ngoại tệ vẫn tăng tới 2,43% so với tháng 5 và tăng 23,47% so với cuối 2010. Không ít NHTM đã cho vay ngoại tệ vượt 140-150% lượng USD huy động, dẫn đến việc mất cân đối giữa huy động và cho vay ngoại tệ. Do đó, chúng tôi cho rằng các NHTM sẽ hạn chế cho vay ngoại tệ trong thời gian tới do lượng vốn huy động có nguy cơ sụt giảm.

Trong 2 quý cuối năm, các ngân hàng cũng sẽ chịu nhiều áp lực hơn trong việc giảm tỷ lệ tín dụng phi sản xuất xuống 16% theo yêu cầu của NHNN. Việc giảm tỷ lệ này xuống 22% vào cuối tháng 6 vừa qua đã là một thách thức rất lớn đối với hệ thống ngân hàng, nhất là những ngân hàng nhỏ khi còn ít nhất 8 NH chưa thực hiện được đúng hạn. Vì vậy, chúng tôi cho rằng áp lực lên những ngân hàng này thậm chí còn lớn hơn trong 2 quý cuối năm.

Nợ xấu có khả năng tăng tới 5% tuy nhiên tình hình có thể từng bước cải thiện thông qua việc thắt chặt tín dụng phi sản xuất và dự thảo Thông tư mới quy định về phân loại nợ.

Theo Phó thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình, trong trường hợp xấu nhất, nợ xấu của cả năm 2011 có thể lên tới 5%. Chúng tôi cho rằng khả năng này có thể xảy ra do những tác động tiêu cực của chính sách thắt chặt lên tăng trưởng kinh tế sẽ trở nên rõ ràng hơn trong Q3, một số doanh nghiệp có thể gặp khó khăn về tài chính.

Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng việc thắt chặt tín dụng phi sản xuất, đặc biệt là 2 lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro là chứng khoán và bất động sản sẽ là một trong những biện pháp giúp hệ thống ngân hàng giảm bớt nguy cơ nợ xấu trong thời gian tới.

Về việc phân loại nợ, tính đến thời điểm hiện tại, chỉ có 3 NH tại Việt Nam đã thực hiện việc phân loại nợ định tính theo Điều 7 của Quyết định 493 là BIDV, Agribank và VCB. Với nhiều điểm còn bất cập trong việc phân loại nợ, NHNN đang xin ý kiến về dự thảo Thông tư quy định về phân loại nợ, trích lập và sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro tín dụng trong hoạt động ngân hàng của Tổ chức tín dụng, nhằm thay thế Quyết định 493/2009/QĐ-NHNN. Chúng tôi kỳ vọng Thông tư mới sẽ sớm được thông qua và áp dụng nhằm nâng cao tiêu chuẩn phân loại nợ trong hệ thống Ngân hàng.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Bảng 1: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp niêm yết ngành Ngân hàng

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	LDR (%)	NIM* (%)	ROA* (%)	ROE* (%)	% KH LN	EPS* (đ)	BV (đ)	P/E	P/B	Giá (7.7.11) (đ)
ACB	206.844	9.377	49,01	2,62	1,34	23,81	21,1	2.717	12.820	7,69	1,63	20.900
CTG	395.844	18.806	93,48	3,78	1,05	17,12	22,8	2.047	13.415	13,09	2,00	26.800
EIB	137.844	12.523	55,21	2,84	2,02	14,36	28,3	1.935	13.920	7,54	1,05	14.600
HBB	44.038	3.001	48,08	2,24**	1,42**	14,04**	18,1	1.588**	11.683	5,35	0,73	8.500
NVB	21.779	3.010	62,86	2,90**	0,81**	9,84**	21,9	475**	9.906	18,74	0,90	8.900
SHB	55.816	3.590	50,46	2,69	1,48	17,19	19,3	1.704	12.577	4,87	0,66	8.300
STB	147.923	10.931	69,31	3,59	1,27	13,54	26,5	1.772	15.622	7,22	0,82	12.800
VCB	332.477	18.620	68,79	3,27	1,61	20,83	33,5	2.610	15.103	10,77	1,86	28.100
Ngành										10,41	1,65	

*Nguồn: VCBS, số liệu tại Q1.2011, *: số liệu 4 quý gần nhất, **: số liệu 2010*

Ngân hàng TMCP Á Châu – Mã CK: ACB

Q1.2011 ACB hoàn thành 21,1% kế hoạch LNTT, thu lãi và phí dịch vụ tăng trưởng mạnh: Trong Q1.2011, LNTT đạt 863 tỷ đồng, tăng 49,3% so với cùng kỳ năm trước do 2 nguồn thu chính tăng trưởng mạnh, thu nhập lãi tăng 74,9% và thu nhập kinh doanh ngoại hối tăng 152%. Các hoạt động khác của NH đều lỗ nhẹ.

Dư nợ cho vay của ACB trong Q1.2011 tăng 5,1% trong khi vốn huy động tăng 7%, bao gồm tiền gửi khách hàng tăng 3,1%. Tỷ trọng thu nhập lãi trong tổng thu nhập tăng mạnh từ 76% năm 2010 lên 84% trong Q1.2011, tỷ trọng của thu nhập dịch vụ cũng được cải thiện đáng kể từ 15% lên 21%. Tỷ lệ nợ xấu của ACB vẫn luôn ở mức dưới 0,5%, đạt 0,39% trong Q1.2011 do NH áp dụng chính sách tín dụng thận trọng.

Triển vọng 2011: ACB cần cải thiện các nguồn thu nhập khác ngoài tín dụng và dịch vụ để có thể đạt được kế hoạch. Do chiến lược tăng trưởng ngang của ACB trước đó đã hết dần ưu thế, 2011 tiếp tục là thời điểm ACB thực hiện một chiến lược phát triển mới tập trung vào phát triển sản phẩm theo chiều sâu. Một trong những mục tiêu trong 2011 của ACB là tiếp tục cải thiện nguồn thu nhập phí dịch vụ, thông qua việc bổ sung 2 ngành nghề mới là giám định thương mại kim loại quý, đá quý và hoạt động đại lý bảo hiểm. Ngoài ra, NH cũng triển khai các gói sản phẩm tiện ích cho tín dụng và tiền gửi. Chúng tôi kì vọng ACB có thể cải thiện nguồn thu phí dịch vụ của mình trong 2011.

Hoạt động cho vay vàng đã chấm dứt theo Thông tư 11 của NHNN, do đó ACB sẽ có một lượng tồn kho vàng lớn. Điều này có thể làm giảm tỷ lệ tài sản sinh lời của NH. Việc phát triển các sản phẩm thay thế cho sản phẩm đầu tư vàng vẫn là vấn đề mấu chốt để ACB có thể tiếp tục tăng trưởng trong 2011 và các năm tiếp theo.

Chúng tôi cho rằng ACB vẫn tiếp tục gặp khó khăn trong việc cải thiện các nguồn thu nhập phi tín dụng năm 2011. Mặc dù ACB dự kiến nguồn thu tín dụng chỉ chiếm 55-60% tổng thu nhập trong năm nay, chúng tôi cho rằng tỷ lệ này có thể ở mức 65-70%. Thu nhập từ phí dao động ở mức 15-20% và các thu nhập còn lại ở mức 10-15%. Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 32% của ACB tiếp tục được đánh giá là tham vọng và NH có khả năng không đạt được kế hoạch.

Tuy nhiên, về yếu tố cơ bản, ACB vẫn được đánh giá là một trong những ngân hàng tốt nhất do có cơ cấu thu nhập đa dạng, chính sách tín dụng thận trọng, khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao, khả năng quản lý tốt và

chiến lược kinh doanh rõ ràng. Đồng thời, ACB đang được định giá thấp hơn mức trung bình ngành (7,69 so với 10,41). Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với cổ phiếu này.

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín – Mã CK: STB

6T2011 LNTT riêng lẻ của STB ước đạt 1.490 tỷ đồng, hoàn thành 55% kế hoạch cả năm. Theo thông tin từ STB, tính đến hết tháng 6/2011, STB đạt LNTT 1.490 tỷ đồng, tương đương 55% kế hoạch năm 2011. Con số này chưa bao gồm lợi nhuận của các công ty trực thuộc. Chỉ riêng trong tháng 6, LNTT của STB ước đạt 301 tỷ đồng. Thu nhập từ lãi đóng góp 83% tổng thu nhập, trong đó khoảng 40% là lãi từ hoạt động cho vay.

Tại thời điểm 30/06/2011, STB có tổng tài sản trên 141.000 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu đạt 14.779 tỷ đồng. Huy động vốn đạt 124.052 tỷ đồng, tăng 4,2% so với cuối năm 2010; dư nợ cho vay đạt 80.009 tỷ đồng. Tín dụng phi sản xuất tính đến cuối tháng 6 là 21,4%, đồng thời nợ xấu ở mức 0,89%, tăng so với 0,53% trong Q1. Ngoài ra, doanh số kiều hối 6T2011 đạt 800 triệu USD, tăng 30% so với cùng kỳ năm 2010.

Có thể nhận thấy kết quả kinh doanh trong Q2 của STB có sự tăng trưởng mạnh so với Q1. Đến hết Q1, LNTT riêng lẻ của STB mới chỉ đạt 586 tỷ đồng, hoàn thành 16,8% kế hoạch năm 2011. Như vậy, LNTT Q2 của Ngân hàng cao gấp 1,5 lần so với Q1 và thu nhập từ lãi vẫn đóng vai trò chủ đạo. Chúng tôi cho rằng khoản vay vốn cấp 2 trị giá 150 triệu USD ký kết vào cuối tháng 3 với FMO của Hà Lan đã hỗ trợ tích cực cho hoạt động của STB trong giai đoạn này.

Triển vọng 2011: Có khả năng hoàn thành kế hoạch LNTT 2.700 tỷ đồng của năm 2011, vốn điều lệ sẽ tăng lên xấp xỉ 10.740 tỷ đồng. Với mức tăng trưởng lợi nhuận đạt ra là 12% trong 2011 và kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi tin rằng STB có khả năng hoàn thành, hoặc thậm chí vượt kế hoạch.

Sự kiện quan trọng nhất trong Q3 của STB là việc phát hành thêm 17% cổ phiếu để nâng vốn điều lệ lên 10.740 tỷ đồng. Đây chỉ là mức vốn của riêng Ngân hàng Sacombank, vốn điều lệ hợp nhất của STB trong Q1.2011 là 10.931 tỷ đồng. Vừa qua, ngày 06/07/2011, NHNN đã có văn bản chấp thuận việc tăng vốn của Ngân hàng. Do đó, chúng tôi cho rằng NH sẽ sớm tiến hành việc phát hành thêm để đáp ứng nguồn vốn cho kế hoạch kinh doanh 2011. So với ACB và EIB, 2 Ngân hàng cũng có nhu cầu tăng vốn trong 2011, STB đã thực hiện được sớm hơn. Chúng tôi cho rằng đây là điểm tích cực vì càng hoàn thành sớm việc tăng vốn, Ngân hàng càng dễ mở đầu tư cho hoạt động kinh doanh của mình.

Cũng vào đầu tháng 7 vừa rồi, STB đã thu hút sự chú ý của nhà đầu tư với việc đăng ký bán 14,81 triệu cổ phiếu của cổ đông lớn là vợ, con gái và con dâu ông Đặng Văn Thành, chủ tịch HĐQT. Ông Thành khẳng định số cổ phiếu này sẽ được Công ty Thành Thành Công mua lại hết (bà Huỳnh Bích Ngọc, vợ ông Thành là Chủ tịch HĐQT của CT này). Do đó, đây chỉ là hình thức chuyển từ sở hữu cá nhân thành hoạt động đầu tư của tổ chức để nâng cao tính chuyên nghiệp. Hội đồng quản trị cho nhiệm kỳ 2011-2015 được bầu tại ĐHCĐ vẫn giữ nguyên, do đó có thể thấy chiến lược kinh doanh của STB sẽ không có thay đổi gì trong ít nhất 5 năm tới.

Hiện tại, STB đang giao dịch tại mức thấp hơn trung bình ngành (7,22 so với 10,41) và ở cùng mức 7x với ACB và EIB. Tuy nhiên, cân nhắc yếu tố thị trường hiện tại còn nhiều rủi ro và triển vọng không thuận lợi cho ngành Ngân hàng, chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với STB.

Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam – Mã CK: EIB

Q1.2011 EIB hoàn thành 28,3% kế hoạch lợi nhuận 2011, thu nhập lãi và thu phí dịch vụ tăng mạnh: Trong Q1.2011, LNTT của EIB đạt 850 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2010. Đáng chú ý là trong Q1 EIB chưa trích chi phí dự phòng rủi ro tín dụng. Thu nhập lãi thuần tăng mạnh tới 93% so với cùng kỳ, đạt 992 tỷ đồng và cao hơn cả mức lãi cao nhất trong Q4.2010, đóng góp tới 85% vào tổng thu nhập. Hoạt động dịch vụ có sự tăng trưởng vượt bậc trong Q1.2011, cao hơn cả tổng thu nhập phí của 3 quý đầu 2010, đồng thời tăng 4,2 lần so với

cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của việc đẩy mạnh mảng ngân hàng bán lẻ thành công trong 2010 của EIB. Ngoài ra, các nguồn thu nhập khác của EIB đều lồi.

Tín dụng của EIB trong Q1 tăng 6,8% so với đầu năm, trong đó đáng chú ý là tín dụng USD tăng tới 44,2%. Theo EIB, nguyên nhân chính của hiện tượng này chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay VND và USD, hơn nữa tỷ giá có xu hướng ổn định sau khi NHNN tăng tỷ giá và giảm biên độ giao dịch vào hồi đầu năm. Do đó, nhiều doanh nghiệp đã lựa chọn vay USD thay vì vay bằng VND. Là NH xuất nhập khẩu với dự trữ ngoại hối tốt, EIB có lợi thế hơn so với các NH khác trong việc cho vay bằng ngoại tệ.

Cũng theo EIB, tính đến ngày 22/04/2011, LNTT của Ngân hàng đạt 1.057 tỷ đồng, hoàn thành 35,2% kế hoạch năm 2011, đồng thời tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,43%. EIB cho biết nhóm nợ xấu đã được giải quyết triệt để do có sự hỗ trợ xử lý nợ xấu của Eximbank AMC mới thành lập vào tháng 8/2010.

Triển vọng 2011: Thu nhập chủ yếu vẫn đến từ hoạt động tín dụng và thu phí dịch vụ. Nhìn vào cơ cấu thu nhập của EIB trong Q1, có thể thấy Ngân hàng này phụ thuộc rất nhiều vào 2 hoạt động chính là cho vay và dịch vụ. EIB đặt mục tiêu tăng trưởng 30% phí dịch vụ trong 2011 và chúng tôi cho rằng Ngân hàng có cơ sở để thực hiện mục tiêu này do trong 2010 EIB đã tập trung phát triển mạnh mẽ mảng ngân hàng bán lẻ. Tuy nhiên khi hoạt động tín dụng bị hạn chế ở mức 20%, EIB cần phải cải thiện hơn nữa nguồn thu từ các hoạt động phi tín dụng khác. Nếu làm được điều này chúng tôi hi vọng EIB có thể đạt được mục tiêu lợi nhuận 3.000 tỷ đồng trong 2011 của mình.

Mặc dù phát triển được mảng ngân hàng bán lẻ và tận dụng được lợi thế về ngoại tệ, chúng tôi vẫn chưa thấy được sự thay đổi cơ bản trong công tác quản lý chất lượng tín dụng của NH do tỷ lệ nợ xấu còn cao, đồng thời hiệu quả sử dụng vốn (ROE) vẫn thấp hơn so với ACB, CTG, SHB và VCB. P/E trailing của EIB đang ở mức 7,5x, tương đương với ACB trong khi hiệu quả hoạt động lại thấp hơn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với cổ phiếu của EIB.

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam – Mã CK: CTG

LNST trong Q1.2011 hoàn thành 22,8% kế hoạch. Tại 09/06/2011, tăng trưởng tín dụng đạt 10,2%, trong đó cho vay phi sản xuất chiếm 10,1% tổng dư nợ. Trong Q1.2011, LNST đạt 996 tỷ đồng, chỉ tăng 1,2% so với cùng kỳ năm trước do CTG đã trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tới 1.983 tỷ đồng, cao gấp 6 lần so với chi phí dự phòng trong Q1.2010. Trong thời gian này, hoạt động đóng góp chính cho lợi nhuận của CTG vẫn là hoạt động tín dụng, chiếm tới 82,7%. Tỷ lệ nợ xấu của NH ở mức 0,71% trong Q1 và tăng nhẹ từ 0,66% vào cuối năm 2010.

Theo công bố gần đây nhất của CTG, tính đến 09/06/2011 tổng dư nợ cho vay của Ngân hàng đạt mức 256.000 tỷ đồng, tăng 10,2% so với cuối năm 2010, trong đó dư nợ tập trung tăng trưởng chủ yếu trong 2 tháng đầu năm, hiện nay tốc độ tăng trưởng đang có xu hướng giảm dần. Cơ cấu cho vay chủ yếu tập trung vào sản xuất, xuất khẩu, nông nghiệp nông thôn. Cho vay phi sản xuất chiếm 10,1% tổng dư nợ, trong đó chứng khoán là 0,01%, tiêu dùng 4% và bất động sản 6,1%. Các số liệu này cho thấy, chất lượng tín dụng của CTG vẫn được đảm bảo ở mức an toàn.

Triển vọng 2011: lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi chính sách hạn chế tín dụng. Do cơ cấu thu nhập của CTG không đa dạng, chủ yếu đến từ hoạt động tín dụng, lợi nhuận của NH sẽ bị ảnh hưởng nhiều trong năm 2011. Việc NHNN hạn chế tăng trưởng tín dụng ở mức 20% sẽ khiến cho nguồn thu nhập lãi bị thu hẹp, đồng thời chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của NH sẽ tăng cao do ảnh hưởng khó khăn từ nền kinh tế lên hoạt động của các DN.

Tuy nhiên, thu nhập lãi được dự báo vẫn là nguồn thu chính, duy trì tỷ trọng khoảng 80% trong tổng thu nhập 2011. Các nguồn thu nhập khác của CTG, bao gồm thu phí dịch vụ, giao dịch ngoại hối, kinh doanh chứng khoán và góp vốn mua cổ phần đều không được cải thiện hoặc đóng góp rất ít vào tổng thu nhập của NH.

Trong nửa cuối 2011, sự kiện quan trọng nhất của CTG là việc bán thêm 15% cổ phần cho NH Nova Scotia của Canada. Theo CTG, mức giá bán lần này sẽ cao hơn so với mức giá 22.000 đồng/cp cho IFC vừa qua, tuy nhiên

cũng không thể vượt quá giá của CTG trên thị trường hiện tại (27-28.000đ/cp). Theo đánh giá của chúng tôi, việc có thêm cổ đông chiến lược thứ 2 sẽ giúp CTG củng cố thêm tiềm lực tài chính, tuy nhiên sẽ không có tác động nhiều tới lợi nhuận của NH trong 2011 do hoạt động tín dụng bị hạn chế. Triển vọng sẽ dành cho năm sau khi có những chuyển biến tích cực hơn từ chính sách vĩ mô.

Với lợi nhuận của năm 2011, chúng tôi cho rằng thế mạnh về hoạt động tín dụng chưa đủ để giúp CTG đạt được mức tăng trưởng nổi bật như 2010 và Ngân hàng cần đa dạng hóa thêm cơ cấu thu nhập của mình. Đồng thời, CTG hiện tại đang được giao dịch ở mức P/E 13x, cao hơn tương đối so với mức P/E của trung bình ngành. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị “BÁN” với cổ phiếu của CTG.

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam – Mã CK: VCB

Q1.2011 VCB hoàn thành 33,5% kế hoạch năm, tín dụng tăng trưởng cao nhất trong các NH niêm yết: Trong Q1.2011, LNTT đạt 1.895 tỷ đồng, tăng 33,6% so với cùng kỳ năm trước do 2 nguồn thu chính tăng trưởng mạnh, thu nhập lãi tăng 60% và thu nhập kinh doanh ngoại hối tăng 98%. Mức hoàn thành 33,5% kế hoạch trong Q1 của VCB là cao nhất trong các NH niêm yết.

VCB có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong các NH niêm yết, tăng 12,1% so với cuối năm 2010. Với hạn mức tín dụng 20% thì dư địa cho 3 quý sau năm 2011 là không nhiều, trung bình mỗi quý chỉ được tăng thêm 2,63%.

Trong Q1.2011, VCB đã hoàn thành tăng vốn thêm 33%, nâng vốn điều lệ của NH lên 17.588 tỷ đồng. Hệ số CAR được cải thiện lên 9%. Tỷ lệ nợ xấu đạt 2,7% trong Q1.2011, giảm nhẹ so với 2,8% vào cuối 2010

Triển vọng 2011: VCB có thể vượt kế hoạch lợi nhuận đặt ra, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt. VCB có cơ cấu thu nhập đa dạng hơn CTG, do đó khi tăng trưởng tín dụng bị hạn chế, các nguồn thu nhập ngoài lãi có thể giúp VCB bù đắp được phần nào sự sụt giảm trong thu nhập lãi. Thu nhập kinh doanh ngoại hối sẽ được cải thiện do thị trường ổn định, trong khi kinh doanh thẻ và ngân hàng bán lẻ được duy trì và tăng trưởng tốt.

Ngoài ra, VCB là NH tuân thủ rất chặt chẽ quy định trần lãi suất huy động 14%, không xảy ra tình trạng “vượt rào” lãi suất như một số ngân hàng khác. Mặc dù điều này có tác động không tích cực đến nguồn vốn huy động của NH trong một khoảng thời gian ngắn nhưng bù lại VCB có thể hưởng mức chênh lệch lãi suất cao hơn so với các NHTM khác.

Trong nửa cuối 2011, sự kiện quan trọng nhất của VCB là việc chào bán 20% cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Credit Suisse đã được tái chỉ định là nhà tư vấn chào bán cho VCB. Chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ có tác động tích cực đến kỳ vọng của nhà đầu tư vào cổ phiếu VCB giống như trường hợp của CTG trước đó. Sau khi tìm được nhà đầu tư chiến lược, tiềm lực tài chính của VCB sẽ được nâng lên, đi kèm theo đó là các hỗ trợ về mặt công nghệ. Đồng thời, NH sẽ có thể hoạt động linh hoạt hơn khi sự chi phối của cổ đông Nhà nước được giảm bớt. Với những tác động tích cực của khả năng tìm được đối tác chiến lược trong năm nay, chúng tôi khuyến nghị “MUA” cổ phiếu VCB với nhà đầu tư trung và dài hạn.

2. NGÀNH DẦU KHÍ

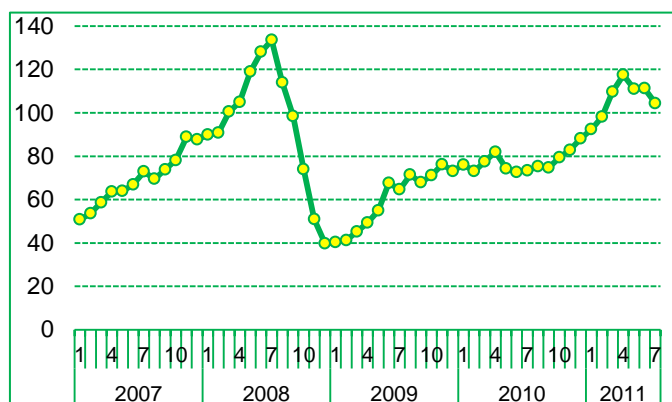
Diễn biến ngành dầu khí trong Q2.2011

Giá dầu thô thế giới vẫn cao tuy nhiên có xu hướng giảm.

Trong Q2/2011, giá dầu thô thế giới vẫn tiếp tục cao so với Q1/2011 và cả năm 2010 do những bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông nơi tập trung các mỏ dầu lớn vẫn chưa được cải thiện nhiều và do nhu cầu nhiên liệu thế giới vẫn lớn. Trong khi giá dầu thô trung bình năm 2010 chỉ đạt 77,5 USD/Thùng thì trong 6 tháng đầu năm 2011, giá dầu thô trung bình trên thế giới đã đạt 106,7 USD/Thùng. Mức giá này cao hơn trung bình năm 2008 (95,3

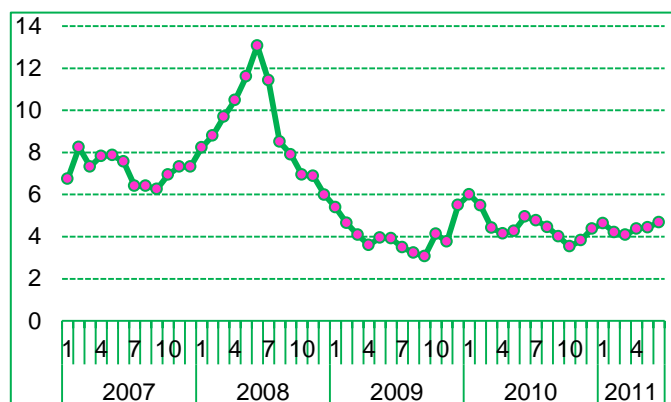
USD/Thùng) là năm giá dầu thô cao kỷ lục rất nhiều. Giá dầu trung bình tháng 6 năm 2011 đã tăng hơn 1,5 lần so với một năm trước đó. Trước áp lực giá dầu tăng cao và kéo dài đe dọa tới sự hồi phục kinh tế toàn cầu, Tổ chức các nước xuất khẩu dầu (OPEC) không đồng ý gia tăng hạn ngạch sản xuất chính thức của các thành viên, 28 nước thành viên IEA đã nhất trí xuất ra 60 triệu thùng dầu dự trữ của mình để đưa giá dầu giảm về mức cần thiết để thúc đẩy kinh tế hồi phục đúng quỹ đạo. Động thái của IEA đã làm dịu bớt căng thẳng về nguồn cung dầu. Giá dầu đã bước đầu giảm trong tháng 6 và tháng 7 tuy nhiên vẫn còn cao.

Biểu đồ 19: Biến động giá dầu thế giới (USD/Thùng)



Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

Biểu đồ 20: Biến động giá khí tự nhiên (USD/1000m3)



Nguồn: EIA – Short term Energy Outlook

Giá khí tự nhiên tăng nhẹ và có xu hướng ổn định

Trong 6 tháng đầu năm 2011, giá khí tự nhiên tăng nhẹ và khá ổn định trong khi giá dầu thô thế giới tăng mạnh. Giá tự nhiên hiện đang dao động trên 4 USD/1000 m3. Sở dĩ giá khí có mức giá ổn định như vậy là do nguồn cung khí vẫn còn dồi dào. Hiện tại, khí đốt tự nhiên phần lớn mới chỉ được dùng để sản xuất điện và phục vụ sản xuất công nghiệp. Ngoài ra, khí đốt tự nhiên có thể được sử dụng làm nguồn nhiên liệu sạch, thay thế xăng dầu chạy các động cơ như ô tô, xe bus, khí đốt tự nhiên cũng có thể được dẫn qua các đường ống làm nhiên liệu đốt cho các hộ gia đình.... Sau thảm họa động đất, sóng thần ở Nhật Bản, thế giới đã nhận thức được sự nguy hiểm của các nhà máy điện nguyên tử và đang gấp rút tìm nguồn năng lượng mới thay thế năng lượng nguyên tử. Như vậy trong tương lai, khí đốt tự nhiên sẽ là một trong những nguồn năng lượng thay thế tiềm năng cho năng lượng nguyên tử. Nhu cầu sử dụng khí tự nhiên sẽ tăng mạnh.

Bộ Công Thương và Bộ Tài Chính chưa có chủ trương giảm giá xăng dầu mặc dù giá dầu thế giới đã có chiều hướng giảm.

Theo công văn từ Bộ Tài chính: Từ cuối tháng 5/2011 đến nay, giá xăng dầu thị trường thế giới có lúc tăng, lúc giảm nhưng chưa rõ xu hướng biến động. Để có công cụ thực hiện bình ổn giá xăng dầu nếu giá thế giới tăng trở lại, đồng thời để có nguồn kinh phí thực hiện các giải pháp an sinh xã hội, Liên Bộ Tài chính - Công Thương đã:

- Điều chỉnh tăng thuế nhập khẩu từ 0% lên 5% đối với diesel, dầu hoả (tỷ lệ thuế này vẫn thấp hơn từ 10% (đối với diesel) - đến 15% (đối với dầu hoả) theo quy định của Biểu thuế nhập khẩu hiện hành)
- Giữ nguyên thuế nhập khẩu 0% đối với mặt hàng xăng, dầu ma zút
- Tăng thêm mức trích Quỹ Bình ổn giá xăng dầu đối với mặt hàng xăng 100 đồng/lít để tạo nguồn cho xử lý bình ổn giá trong thời gian tới.

Với 3 giải pháp điều hành trên, giá bán lẻ các mặt hàng xăng dầu hiện không thay đổi (giá xăng A92 là 21.300 đồng/lít; dầu diesel giá 21.100 đồng/lít, dầu hỏa giá 20.800 đồng/lít). Như vậy, mặt hàng dầu hỏa và diesel được điều chỉnh thuế nhập khẩu lên 5% là phù hợp với thực tế hiện nay khi giá dầu thế giới liên tục giảm trong thời gian qua, doanh nghiệp bắt đầu có lãi khoảng 700 đồng/lít. Tuy nhiên, mức lãi này chỉ đủ để doanh nghiệp nộp thuế

cho ngân sách Nhà nước, sau một thời gian dài thuế giảm xuống 0%. Còn đối với mặt hàng xăng, mức lãi chỉ khoảng 100 -200 đồng/lít nên liên Bộ đã quyết định trích vào Quỹ Bình ổn giá mỗi lít xăng 100 đồng.

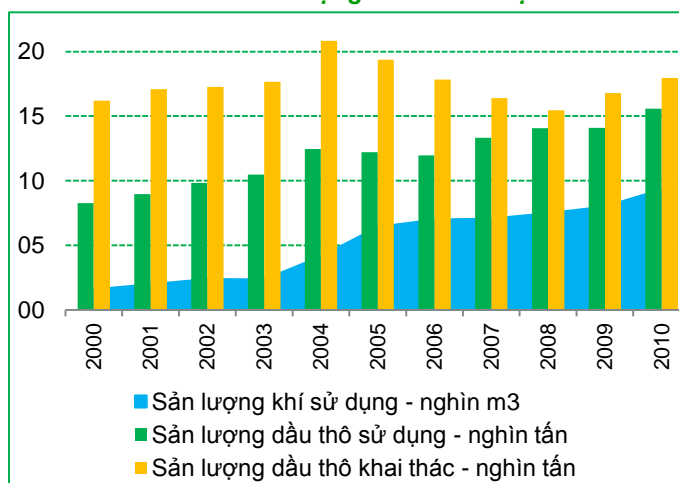
Kết quả hoạt động, sản xuất kinh doanh của PVN ước tính 6 tháng đầu năm

Trong 6 tháng đầu năm 2011, PVN đạt doanh thu 340 nghìn tỷ đồng, bằng 121% so với kế hoạch 6 tháng và bằng 68% kế hoạch năm, tăng 45% so với cùng kỳ năm 2010, trong đó: doanh thu bán dầu 6 tháng đạt 6,05 tỷ USD, bằng 129% so với kế hoạch 6 tháng và bằng 71% kế hoạch năm, tăng 49% so với cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận trước thuế toàn Tập đoàn đạt 49,9 nghìn tỷ đồng, bằng 134% kế hoạch 6 tháng, bằng 68% kế hoạch năm, tăng 44% so với cùng kỳ.

Từ đầu năm đến nay, PVN đã có 02 phát hiện dầu khí mới; gia tăng trữ lượng dầu khí đạt 10,2 triệu tấn thu hồi; ký 05 hợp đồng dầu khí mới (trong đó: ở trong nước 04 hợp đồng và ở nước ngoài 01 hợp đồng).

Tổng sản lượng khai thác quy dầu đạt 11,91 triệu tấn, bằng 104% kế hoạch 6 tháng và 51% kế hoạch năm 2011, trong đó: sản lượng khai thác dầu thô đạt 7,23 triệu tấn, bằng 102% kế hoạch 6 tháng và 48% kế hoạch năm 2011 (trong đó: dầu thô khai thác ở nước ngoài đạt 0,34 triệu tấn, bằng 111% kế hoạch 6 tháng); sản lượng khai thác khí đạt 4,68 tỷ m3, bằng 108% kế hoạch 6 tháng và 57% kế hoạch năm 2011.

Biểu đồ 21: Sản lượng dầu và khí Việt Nam



Nguồn: BP – World Energy Report – June 2011

Triển vọng ngành trong Q3.2011

Giá dầu thế giới được dự báo sẽ vẫn cao nhưng không đạt mức kỉ lục như trong năm 2008.

Giá dầu có thể được hỗ trợ từ nguồn cung hạn chế khoảng hơn 1 triệu thùng/ngày ở các nước thành viên OPEC, ngay cả khi Ả Rập Xê Út tăng sản lượng. Ngày 12/7, OPEC dự báo nhu cầu dầu thế giới sẽ tăng 1,32 triệu thùng/ngày trong năm tới, giảm so với mức tăng 1,36 triệu thùng/ngày trong năm 2011. Theo tổ chức này, triển vọng nhu cầu sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố như sự hồi phục ở Nhật Bản sau khủng hoảng hạt nhân và sóng thần, cũng như ảnh hưởng của giá dầu lên tăng trưởng của các nước phát triển. Dự báo này của OPEC năm nay kém lạc quan so với dự báo tăng trưởng 1,6 triệu thùng/ngày của EIA đưa ra cùng thời điểm. Trong cuộc họp đầu tháng 6, OPEC đã không đạt được đồng thuận về hạn ngạch sản xuất khi Ả Rập Xê Út và 3 nước đồng minh khác muốn tăng sản lượng còn các thành viên khác lại muốn giá dầu cao. Dù không tăng hạn ngạch nhưng Ả Rập Xê Út vẫn quyết định bơm thêm dầu ra thị trường, bằng chứng là mức tăng 461.000 thùng/ngày trong tháng 6, lên 9,42 triệu thùng/ngày. Sản lượng của toàn OPEC cũng tăng 520.000 thùng/ngày so với tháng 5, lên 29,6 triệu thùng/ngày.

Nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm dừng hoạt động để bảo dưỡng hai tháng. Nguồn cung xăng dầu trong nước sẽ không bị ảnh hưởng lớn.

Sau 2,5 năm đưa vào vận hành, nhà máy lọc dầu Dung Quất đã tạm dừng hoạt động để tổng kiểm tra thiết bị trong 2 tháng bắt đầu từ 15/7/2011. Hiện tại nhà máy lọc dầu Dung Quất đang đáp ứng được 30% - 40% nhu cầu xăng dầu trong nước. Với việc nghỉ bảo dưỡng 2 tháng, NMLD Dung Quất sẽ giảm kế hoạch sản xuất 6 tháng cuối năm khoảng 1 triệu tấn xăng dầu các loại. Tổng lượng sản phẩm theo kế hoạch sản xuất còn 1,9 triệu tấn, thay vì xấp xỉ 2,9 triệu tấn. Điều này cũng đồng nghĩa với việc các đầu mối nhập khẩu xăng dầu sẽ phải tăng lượng nhập khẩu thêm khoảng 1 triệu tấn để đảm bảo nguồn cung cho thị trường. Tuy nhiên, hiện cơ chế giá

xăng dầu Dung Quất được xây dựng tương đương giá nhập khẩu, nên các doanh nghiệp đầu mối sẽ không gặp khó khăn khi dừng mua xăng dầu Dung Quất và tăng lượng nhập khẩu. Một số doanh nghiệp đầu mối lớn như Petrolimex (hiện chiếm 55% thị phần xăng dầu VN) có các nguồn nhập khẩu dồi dào, nguồn ngoại tệ lớn; doanh nghiệp khác như Saigon Petro vẫn đang còn lượng xăng dầu tồn kho lớn. Như vậy, Xăng dầu Dung Quất ngừng cung cấp sẽ không ảnh hưởng nhiều đến nguồn cung xăng dầu trong nước.

Trữ lượng dầu mỏ, khí đốt của Việt Nam vẫn chưa được khai thác nhiều

Theo báo cáo mới nhất của BP tháng 6/2011, Việt Nam vẫn còn 4,4 triệu thùng dầu và 0,6 tỷ m³ khí chưa khai thác. Hệ số trữ lượng trên sản xuất (hệ số Reserves/Production) của Việt Nam vẫn đang cao nhất khu vực Châu Á Thái Bình Dương. Điều này chứng tỏ hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí ở Việt Nam trong những năm gần đây vẫn đang trong giai đoạn khởi đầu, còn nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành phát triển.

IPO Petrolimex – sự kiện lớn của ngành xăng dầu

Trong tháng 7/2011, Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) công bố kế hoạch cổ phần hóa, chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Đây là doanh nghiệp xăng dầu lớn nhất Việt Nam. Petrolimex là tổng công ty kinh doanh đa ngành. Trong đó, hoạt động chính là kinh doanh xăng dầu chiếm tới 84% tổng doanh thu hợp nhất. Ngoài ra, kinh doanh hóa dầu, gas, bảo hiểm, vận tải, ngân hàng chỉ chiếm 16% tổng doanh thu. Theo Nghị quyết 11, trong thời gian tới, giá điện, than, xăng dầu sẽ được thay đổi theo kinh tế thị trường. Ngoài ra, trong Quý 4/2011, cơ chế xăng dầu kinh doanh xăng dầu sẽ được vận hành theo Nghị định 84 có quản lý của Nhà nước (Nhà nước sẽ can thiệp khi cần thiết bằng công cụ thuế và các khoản thu khác). Theo đó, quy định về mức giá cơ sở rất minh bạch, lợi nhuận định mức là 300 đồng/lít. Khi giá đầu vào thay đổi từ 0-7% thì doanh nghiệp tự quyết giá, nếu giá đầu vào tăng từ 7-12%, Nhà nước sẽ bắt đầu can thiệp ở mức độ nhất định. Nếu biến động đầu vào tăng trên 12%, khi đó, Nhà nước toàn quyền về quyết định giá xăng dầu.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Bảng 2: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp niêm yết ngành Dầu khí

Mã CP	TTS (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	Nợ/ VCSH	Tỷ suất LN ròng	ROA	ROE	% KH LN	EPS (TTM) (đồng)	BV (đồng)	P/E (lần)	P/B (lần)	Giá ngày 11/07/2011 (đồng)
ASP	1.108	228	3,41	0%	0%	1%	10%	22	10.831	259,97	0,52	5.600
CMI**	371	96	1,62	14%	3%	9%		1.521	14.571	5,06	0,53	7.700
CMV	371	96	1,62	1%	3%	8%	36%	3.510	14.571	6,72	1,62	23.600
COM	485	141	0,37	1%	2%	3%	27%	2.686	25.064	11,17	1,20	30.000
PCG	347	189	0,62	1%	0%	1%		479	11.395	12,12	0,51	5.800
PGD	1.355	429	0,79	15%	8%	14%	84%	7.567	17.676	4,65	1,99	35.200
PJT	166	84	0,57	4%	2%	4%	31%	1.311	12.535	4,58	0,48	6.000
PSC	233	48	1,13	1%	1%	2%		2.611	22.794	5,78	0,66	15.100
PVC	1.079	350	0,78	5%	3%	5%	23%	5.793	17.320	2,59	0,87	15.000
PVD	15.366	2.105	1,78	15%	2%	5%	33%	5.346	26.209	7,48	1,53	40.000
PVG	1.594	277	2,69	13%	7%	27%		5.248	15.596	2,29	0,77	12.000
PVS	18.121	2.978	2,90	2%	0%	2%	13%	3.528	15.394	4,79	1,10	16.900
PXM	707	150	3,32	0%	0%	0%		1.116	10.913	5,91	0,60	6.600
PXS	782	200	1,91	15%	4%	11%	27%	5.215	13.450	1,92	0,74	10.000
PXT	538	200	1,36	3%	1%	2%	6%	1.222	11.406	4,58	0,49	5.600
Ngành	2.841	505	1,66	6%	3%	6%		3.145	15.982	22,64	0,91	15.670

Nguồn: BCTC Q1/2011 các công ty, Stox – số liệu 4 quý gần nhất, VCSB tổng hợp

**** CMI : BCTC công ty mẹ, chưa có BCTC hợp nhất Q1/2011**

CTCP Phân phối Khí Thấp Áp Dầu khí Việt Nam – Mã chứng khoán: PGD

Kết quả HĐSXKD Q1/2011: PGD có doanh thu đạt 722,3 tỷ đồng tăng 75% so với cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận gộp tăng hơn gấp đôi từ 73 tỷ lên 175,9 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 108,4 tỷ đồng bằng 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Năm 2011, PGD đặt mục tiêu đạt 3.158 tỷ đồng doanh thu, tăng 49% so với mức 2.132 tỷ đồng của năm 2010. Lợi nhuận trước thuế là 172 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế là 129 tỷ đồng giảm 41% so với LNST năm 2010. Như vậy so với kế hoạch, PGD đã đạt hoàn thành 23% về doanh thu và 84% về lợi nhuận. Trong Q1/2011, PGD có doanh thu và lợi nhuận đột biến như vậy là do sản lượng tiêu thụ trong kỳ tăng 35% so với Q1/2010, ngoài ra giá bán bình quân cũng tăng 18% trong khi giá mua sản phẩm đầu vào chỉ tăng 9% (Giá mua khí bình quân của PGD trong Q1/2011 là 5,31 USD/MMBTU và giá bán ra trung bình đạt 7,02 USD/MMBTU).

Trong Q2/2011, PGD cũng chào bán thành công đợt phát hành cổ phiếu thêm và thu về được 99 tỷ đồng. Số vốn huy động thêm này được phân bổ vào đầu tư xây dựng hệ thống cung cấp khí Nhơn Trạch (69 tỷ đồng) và mua sắm hệ thống Khí Thấp Áp giai đoạn 2 (30 tỷ đồng).

Triển vọng 2011: Theo tính chất mùa vụ, doanh thu Q1 của PGD – doanh nghiệp kinh doanh sản phẩm khí gas phục vụ cho các hộ công nghiệp và KCN thường bị ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ tết kéo dài. Doanh thu Q1 thường thấp hơn các quý khác. Kể từ Q2 trở đi, hoạt động sản xuất kinh doanh của các hộ công nghiệp và các nhà máy trở lại bình thường nên sản lượng tiêu thụ khí đốt sẽ tăng cao hơn. Ngoài ra, theo kế hoạch, từ Q3/2011, Hệ thống phân phối khí thấp áp cho các KCN Hiệp Phước được đưa vào sử dụng. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng khí PGD cung cấp trong năm 2011 sẽ tăng trưởng mạnh so với năm 2010.

Cuối tháng 5 đầu tháng 7/2011, PV Gas – nhà cung cấp khí đầu vào của PGD đăng ký mua thêm 700.000 cổ phiếu PGD, nâng cơ cấu sở hữu PGD lên tới 50%. Hiện tại, ngoài PV Gas ra, ở Việt Nam PGD chưa có nhà cung cấp khí đầu vào nào khác. Chúng tôi cho rằng việc PV Gas nâng tỉ lệ sở hữu tại PGD là một dấu hiệu tích cực, điều này thể hiện sự cam kết lâu dài hơn giữa PV Gas – doanh nghiệp đầu mối đồng thời là doanh nghiệp mẹ và PGD – doanh nghiệp thu mua đồng thời là doanh nghiệp con. PGD sẽ được hưởng lợi về nguồn cung ổn định, giá khí đầu vào cũng như những lợi thế khác (như thương hiệu, quan hệ trong ngành.....) mà PV Gas đem tới. Theo các năm, giá khí thu mua và giá khí bán ra của PGD vẫn giữ nguyên như Q1 vì các hợp đồng cung cấp khí của PV Gas cho PGD thường chỉ điều chỉnh 1 lần trong năm. Như vậy, trong thời gian còn lại của năm 2011, sản lượng khí của PGD sẽ tăng mạnh trong khi giá đầu ra và đầu vào vẫn chênh lệch khá (lợi nhuận biên ước tính vào khoảng 32% với giá mua khí bình quân của PGD trong Q1/2011 là 5,31 USD/MMBTU và giá bán ra trung bình đạt 7,02 USD/MMBTU), chúng tôi dự báo PGD sẽ sớm về đích doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng đột biến trong năm 2011.

Tổng công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (DMC) – Mã chứng khoán: PVC

Kết quả HĐSXKD Q1/2011: Doanh thu thuần đạt 610 tỷ đồng, tăng 197% so với Q1/2010 tuy nhiên sụt giảm 31% so với Q4/2010. Trong những tháng đầu năm 2011, PVC đã quản lý tốt hơn chi phí giá vốn. Chi phí giá vốn Q1/2011 chiếm tỉ trọng 88% tổng doanh thu, ít hơn so với tỉ trọng 91% của Q4/2010. Lợi nhuận gộp Q1/2011 đạt 74 tỷ đồng, tăng 2,2 lần so với Q1/2010 tuy nhiên sụt giảm nhẹ so với Q4/2010 (giảm 6%) là do doanh thu sụt giảm. Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 7,39 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng chiếm tỉ trọng không đáng kể trên tổng doanh thu. Chi phí tài chính tăng mạnh thì chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều giảm so với Q4/2010. LNST đạt 33 tỷ đồng trong đó phần lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 32,98 tỷ đồng, tăng 174,6% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng giảm 25% so với Q4/2010.

Cơ cấu doanh thu của PVC trong Q1/2011 vẫn chưa có sự thay đổi lớn. Doanh thu từ hoạt động sản xuất và kinh doanh phân phối các mặt hàng hóa chất chuyên dụng cho ngành dầu khí vẫn là nguồn thu chính của PVC, chiếm

95% tổng doanh thu. Hoạt động cung cấp dịch vụ vẫn đang trong bước đầu phát triển, duy trì tỉ trọng 5% trên tổng doanh thu từ năm 2010. Q1/2011, lợi nhuận từ hoạt động liên doanh, liên kết vẫn chiếm chủ yếu trong LNST của PVC, hoạt động này đem lại cho PVC 31 tỷ trên tổng số 34 tỷ lợi nhuận sau thuế của PVC.

Triển vọng 2011:

Tại ĐHCĐ 2011, các cổ đông của PVC đã chấp thuận phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 600 tỷ đồng trong năm 2011. Số tiền 256 tỷ dự kiến thu được từ đợt phát hành sẽ được dùng để: Bổ sung vốn lưu động; Tài trợ cho các dự án đầu tư bao gồm Dự án đầu tư hệ thống thiết bị làm sạch bồn bể/kho chứa dầu ngoài khơi tàu chở dầu, Dự án nhà máy tinh bột biến tính giai đoạn 2 và Tái đầu tư trang thiết bị.

Tính đến hết Q1/2011, PVC có 2 công ty liên kết (Công ty liên doanh Dung dịch khoan M-I Việt Nam - PVC sở hữu 50%; CTCP CNG Việt Nam – PVC sở hữu 25%) và một công ty liên doanh (CTCP Đầu tư và khai thác Barite Bắc Kạn – PVC sở hữu 55%). Liên doanh M-I Việt Nam hiện đang đáp ứng cho 75% nhu cầu dung dịch khoan tại Việt Nam. PVC có dự định tăng tỉ lệ góp vốn trong liên doanh này lên 51% trong năm 2011. Lợi nhuận của PVC trong các năm 2008 – 2011 đều chủ yếu đến từ các công ty liên doanh, liên kết này.

Tuy nhiên, theo chủ trương tái cấu trúc của PVN và các thành viên trực thuộc là tập trung vào các lĩnh vực truyền thống, trong tháng 4/2011, PVC đã chuyển nhượng hết 4.009.824 cổ phần của mình tại CTCP CNG Việt Nam (doanh nghiệp có lĩnh vực hoạt động khác với PVC) với giá 23.000 đồng/cổ phần. Như vậy, trong Q2/2011, PVC sẽ thu về một khoản lợi nhuận xấp xỉ 52 tỷ đồng.

Như vậy, PVC vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu và đầu tư trang thiết bị nhằm phục vụ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh theo chiến lược mới, các hoạt động sản xuất kinh doanh khác không có gì đột biến. Ngoài ra PVC cũng đặt ra kế hoạch doanh thu năm 2011 đạt 2400 tỷ, lợi nhuận sau thuế 143 tỷ đồng (kế hoạch doanh thu tăng so với thực hiện 2010 là 38%, kế hoạch LNST tăng so với thực hiện 2010 là 17%). Tính đến hết Q1/2011 thì PVC đã đạt được 25% kế hoạch doanh thu và 23% kế hoạch LNST. Chúng tôi dự báo trong thời gian tới, hoạt động sản xuất kinh doanh của PVC sẽ không có gì thay đổi đáng kể. Tuy nhiên khoản lãi thu được từ việc bán cổ phần tại CNG Việt Nam sẽ giúp PVC sớm tiến gần kế hoạch doanh thu, lợi nhuận hơn.

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí – Mã chứng khoán: PVD

Kết quả HĐSXKD Q1/2011: Mặc dù những tháng đầu năm 2011 là những tháng ngành dầu khí gặp nhiều khó khăn do giá dầu tăng cao, các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng trực tiếp đến ngành và doanh nghiệp dầu khí nói riêng như lạm phát, tỉ giá... nhưng PVD có doanh thu và lợi nhuận Q1/2011 khá tốt. Doanh thu đạt 2032 tỷ, tăng 68% so với Q1/2010 và xấp xỉ so với Q4/2010. LNST đạt 296 tỷ, tăng hơn 3 lần so với Q1/2010 và tăng 38% so với Q4/2010. Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của PVD trong Q1/2011 được cải thiện khá tốt so với các giai đoạn trước. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 21% lên 23% và tỷ suất lợi nhuận ròng tăng từ 8% lên 15% từ Q1/2010 đến Q1/2011. Có được điều này là do PVD đã quản trị khá tốt các đầu chi phí. PVD vẫn duy trì được chi phí giá vốn 76% - 77% - một chỉ số khá tốt so với các doanh nghiệp ngành dầu khí. Bên cạnh đó, mặc dù chi phí tài chính của PVD tăng 12% so với Q1/2010 và 20% so với Q4/2010 về giá trị nhưng chi phí này chỉ chiếm tỉ trọng rất nhỏ trên tổng doanh thu (xấp xỉ 1%). PVD đang kiểm soát tốt chi phí quản lý doanh nghiệp, Q1/2011 chi phí này giảm mạnh so với Q4/2010, chỉ chiếm 4% thay vì 9% trên tổng doanh thu trong Q4/2010.

Triển vọng 2011:

Năm 2011, ngành khoan dầu thế giới vẫn gặp nhiều khó khăn do giá dầu thô thế giới vẫn biến động, tăng cao và giá cho thuê giàn khoan chưa có dấu hiệu cải thiện. Trong bối cảnh đó, PVD là doanh nghiệp vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng cao và hoạt động có lợi nhuận tốt. Hiện tại PVD đang chiếm trên 50% thị phần trên thị trường giàn khoan Việt Nam. Số còn lại là các nhà thầu khoan nước ngoài khác như TransOcean, SeaDrill, Ensco...PVD đang vận hành 7 giàn khoan trong đó có 3 giàn khoan biển tự nâng đa năng (PV Drilling I, II, III), 1 giàn khoan đất liền thuộc sở hữu của công ty (PV Drilling 11), 3 giàn khoan thuê (Topaz Driller, Offshore Resolute, Maersk

Convincer). Ngoài ra PVD còn đang đóng mới giàn khoan nửa nổi nửa chìm (TAD-PV Drilling IV). Dự án có tổng số vốn đầu tư là 230 triệu USD, sẽ được hoàn thành vào tháng 9 năm 2011. TAD-PV Drilling IV đã ký được hợp đồng 5 năm với Biển Đông POC với mức giá cho thuê là 205.000 USD/ngày, thì TAD-PV Drilling IV sẽ nhanh chóng giúp PVD thu hồi vốn và đem lại lợi nhuận tốt trong vòng 2 năm tới.

Với các loại giàn khoan còn lại, giá cho thuê các giàn khoan PV Drilling I, II, III trong năm 2011 dao động xung quanh 115.000 USD – 120.000 USD/ngày. Ba giàn khoan PV Drilling I, II, III luôn đạt hiệu suất vận hành gần như tối đa (98%). Giàn khoan PV Drilling 11 đã có hợp đồng 3 năm với Groupment Bir Seba – giá cho thuê 30.500 USD/Ngày, giàn khoan thuê Maersk Convincer có hợp đồng với Phú Quý POC đến tháng 12/2011 (giá cho thuê 108.000 USD/ngày). Hiệu suất vận hành các giàn khoan của PVD rất cao so với hiệu suất vận hành các giàn khoan trên thế giới (hiện tại, trung bình hiệu suất hoạt động của các giàn khoan trên thế giới đạt 76,4% - *nguồn: Rigzone – cập nhật ngày 08/07/2011*).

Năm 2011, PVD đặt mức kế hoạch lợi nhuận là 950 tỉ đồng, tăng trưởng 7% so với năm 2010. Xét theo tổng kết từ năm 2006 đến hết 2010, trong vòng 5 năm, mức tăng trưởng bình quân mỗi năm của PVD lần lượt là 69% cho Tổng tài sản, 57% cho Vốn chủ sở hữu, 52% cho Doanh thu và 115% cho Lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi cho rằng với kỳ vọng của Ban lãnh đạo PVD vào mức tăng trưởng 15%-20%/năm của PVD, và kết quả kinh doanh ước tính 6 tháng 2011 mới nhất (doanh thu đạt hơn 4000 tỷ, LNST ước đạt 500 tỷ) của PVD thì mức kế hoạch lợi nhuận 2011 này hoàn toàn có khả năng đạt được. Đặc biệt, nếu TAD-PV Drilling IV đi vào vận hành trong quý III và quý IV năm 2011 đúng như dự kiến, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ có lợi nhuận đột biến vào nửa cuối năm 2011.

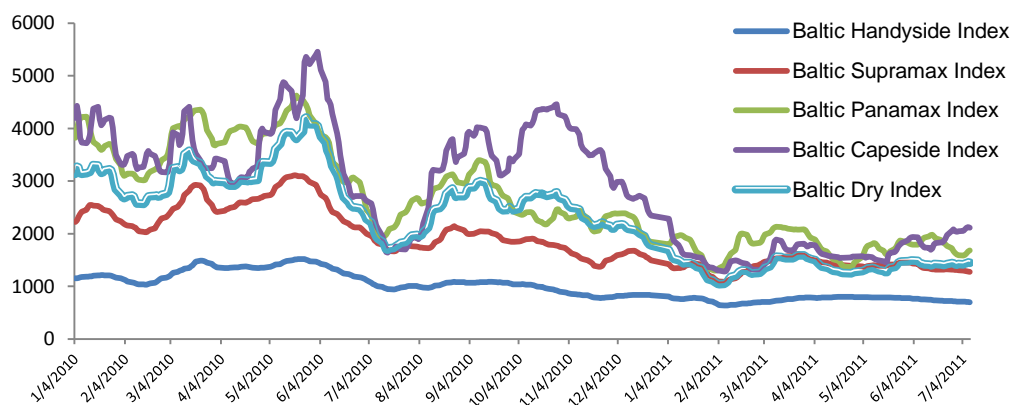
3. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

Diễn biến ngành Vận tải biển trong Q2.2011

Giá cước vận tải hàng rời duy trì ở mức thấp

Giá cước vận tải trong năm 2011 đối với tất cả các cỡ tàu hàng khô rời được duy trì ở mức thấp trong suốt nửa đầu năm 2011 sau khi chạm đáy vào đầu tháng 2/2011. Ngoài trừ sự phục hồi nhẹ đối với tàu cỡ lớn capesize (175.000 DWT) về mức giá ở thời điểm cuối năm 2010, hầu hết các chỉ số đều biến động giảm hoặc đi ngang, chủ yếu do một số nguyên nhân. Cung tàu hàng tăng mạnh trong bối cảnh kinh tế đang gặp nhiều khó khăn, các nền kinh tế lớn tại Mỹ và châu Âu phục hồi chậm, khiến nhu cầu vận tải hàng hoá sụt giảm đáng kể. Nhu cầu vận chuyển của Trung Quốc, nước tiêu thụ khoáng sản (quặng sắt, than) lớn hàng đầu thế giới giảm và điều kiện thời tiết xấu ở Australia, Braxin cũng có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động vận tải hàng khoáng sản.

Biểu đồ 22: Chỉ số vận tải đối với các cỡ tàu



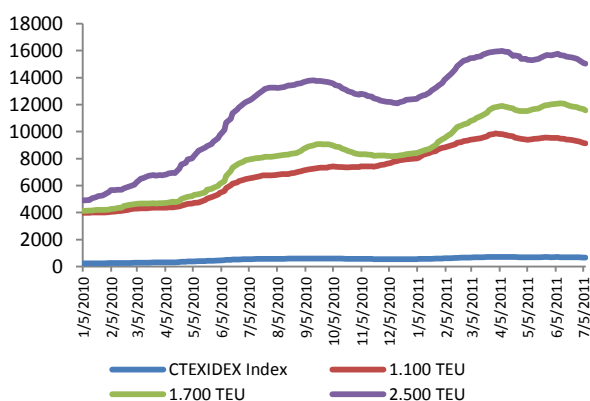
Nguồn: Bloomberg

Giá thuê tàu vận tải container tăng, trong khi vận tải dầu giảm trở lại trong Quý II/2011

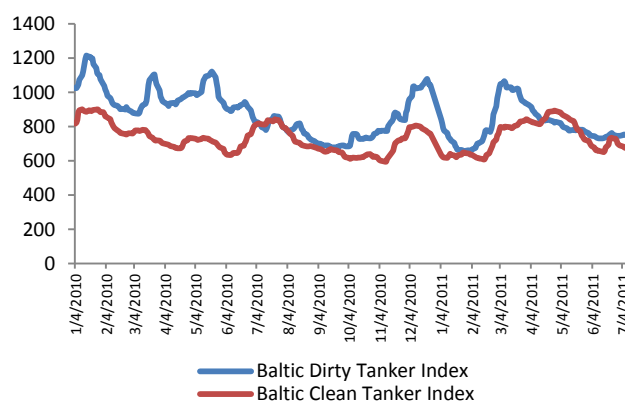
Giá cước vận tải hàng lỏng phục hồi mạnh vào thời điểm quý I năm 2011, sau khi đạt đỉnh vào đầu tháng 4/2011 thì giảm trở lại và trở về mức cước của đầu tháng 2/2011. Bất ổn chính trị tại vùng Trung Đông và sự gián đoạn nguồn cung dầu tại Libya, đã buộc các nước OPEC phải tăng sản lượng, dẫn đến gia tăng nhu cầu. Tuy nhiên áp lực về chi phí nhiên liệu tăng và nguồn cung tàu lớn là các yếu tố khiến giá cước vẫn duy trì ở mức thấp.

Giá cước vận tải hàng container lại có xu hướng tăng khá tốt trong nửa đầu năm 2011, do nhu cầu vận tải hàng hoá gia tăng từ các nước Bắc Á như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Giá cước vận tải container có xu hướng đi lên, ngoài yếu tố tăng cầu còn được trợ giúp nhờ sự tăng giá của nhiên liệu. Sự chững lại và giảm nhẹ của giá cước vào thời điểm nửa cuối quý II/2011 là do đội tàu hoạt động đã tăng lên, gây áp lực lên giá cước vận tải.

Biểu đồ 23: Chỉ số giá cước tàu container theo trọng tải tàu



Biểu đồ 24: Chỉ số giá cước vận tải hàng lỏng



Nguồn: Bloomberg

Tổng khối lượng hàng hoá vận chuyển và luân chuyển ở Việt Nam tăng nhẹ so với cùng kỳ

Tại Việt Nam, các công ty vận tải biển cũng gặp những khó khăn tương tự, do chính sách thắt chặt tín dụng và tiền tệ được duy trì. Trong sáu tháng đầu năm 2011, kim ngạch hàng hoá xuất khẩu đạt 42,3 tỷ USD, tăng 30,3% so với cùng kỳ, tuy nhiên nếu loại trừ yếu tố tăng giá và hoạt động tái xuất vàng, thì kim ngạch hàng hoá xuất khẩu tăng 14,7% trong đó lượng xuất khẩu một số mặt hàng tăng như cà phê (29,1%), gạo (15,9%), sắn (40,4%), cao su (17,7%), xăng dầu (13,5%). Kim ngạch nhập khẩu hàng hoá 6 tháng đạt 49 tỷ USD, tăng 25,8% so với cùng kỳ, tuy nhiên, tương tự như xuất khẩu, nếu loại trừ yếu tố tăng giá, kim ngạch nhập khẩu tăng 15,1%. Khối lượng vận chuyển hàng hoá theo đường biển đạt 27.301 nghìn tấn, khối lượng luân chuyển chỉ đạt 82.789 triệu tấn.km, lần lượt tăng nhẹ 3% và 4% so với cùng kỳ năm 2010. Trên thực tế, sản lượng vận chuyển của khách hàng có xu hướng giảm, nhiều đội tàu biển phải hoạt động trên thị trường quốc tế với mức cước thấp, tính cạnh tranh cao.

Triển vọng ngành trong 2011

Nguồn cung tàu hàng vượt so với nhu cầu vận tải ảnh hưởng khả năng phục hồi của giá cước Khả năng đi lên của các chỉ số vận tải biển trong thời gian tới khá thấp, do số lượng tàu hiện đã vượt quá nhu cầu vận chuyển hàng hoá. Trong khi đó kinh tế thế giới đang còn nhiều khó khăn, tốc độ phục hồi chậm, nhu cầu hàng hoá sẽ không có khả năng tăng trưởng mạnh. Theo Clarkson Plc, nhu cầu vận tải hàng rời sẽ chỉ tăng 3,9% lên 3,4 tỷ tấn trong năm 2011 trong khi năng lực vận tải hàng rời dự kiến tăng tới 13% lên 612,9 triệu DWT, gây áp lực lớn lên khả năng phục hồi của cước vận tải. Vận tải hàng lỏng cũng chịu sức ép tương tự trong khi ngành vận tải

container có khả năng tiến triển tốt hơn do dự báo nhu cầu vận tải vẫn gia tăng mạnh hơn so với sức ép nguồn cung đội tàu.

Chi phí nhiên liệu đầu vào tăng cao làm giảm khả năng sinh lời

Với đặc thù giá nhiên liệu đầu vào chiếm tới khoảng 30-35% tổng chi phí, biến động tăng của chi phí nhiên liệu khiến các công ty vận tải biển gặp thêm nhiều khó khăn trong hoạt động. Dự báo xu hướng tăng của giá dầu trong thời gian nửa cuối năm 2011 sẽ làm khả năng sinh lời của ngành khó có khả năng được cải thiện.

Biến động tỷ giá và chính sách thắt chặt tín dụng có ảnh hưởng bất lợi đến tình hình tài chính và kế hoạch đầu tư của các công ty trong ngành

Các công ty vận tải biển có đặc thù là cơ cấu vốn với nợ vay chiếm tỉ trọng lớn, thường là 70% tổng nguồn vốn, do đó chính sách thắt chặt tín dụng của NHNN trong thời điểm hiện tại có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động của công ty. Ngoài ra, với các khoản vay có gốc ngoại tệ, và các hoạt động đầu tư tàu chủ yếu sử dụng ngoại tệ, thì doanh nghiệp cũng chịu rủi ro lớn về tỉ giá trong bối cảnh đồng tiền Việt Nam chịu nhiều biến động.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Bảng 3: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp niêm yết ngành Vận tải biển

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	Nợ/VCSH	Tỷ suất LN ròng*	ROA	ROE	% KH LN	EPS (đ) (TTM)	BV (đ)	P/E	P/B	Giá 11/7/2011
DDM	1.306,85	122,44	17,15	0,08%	0,03%	0,50%	1,60	29,67	5.880	161,8	0,82	4.800
ILC	448,95	40,74	2,82	0,74%	0,79%	3,01%	5,7	866,79	28.818	12,3	0,37	10.700
MHC	249,64	135,55	1,49	3,30%	3,88%	9,92%	15,50	714,17	7.145	4,3	0,43	3.100
PTS	163,83	55,68	0,82	3,64%	6,56%	11,97%	28,40	2.632,68	16.135	4,6	0,74	12.000
PVT	7.939,58	2.326	2,30	1,21%	0,41%	1,49%	42,70	143,22	9.369	32,1	0,49	4.600
SHC	44,91	37,10	7,80						1.376		1,82	2.500
SSG	227,33	50,00	5,03	2,32%			14,60		6.206		1,43	8.900
TJC	250,33	60,00	1,70	0,93%	2,23%	6,04%	7,20	932,88	14.241	5,7	0,37	5.300
VIP	2.238,96	598,08	1,58	2,76%	3,55%	9,20%	13,80	1.329,11	14.177	5,1	0,48	6.800
VNA	1.497,06	200,00	3,17	3,34%	2,50%	10,45%	29,20	1.874,78	17.944	3,9	0,41	7.400
VOS	5.397,15	1.400	2,43	0,43%	2,03%	6,96%	3,10	781,92	11.201	6,5	0,46	5.100
VSG	491,65	100,44	4,60						7.174		0,42	3.000
VSP	3.118,54	380,84	2,21						25.337		0,28	7.200
VST	3.249,52	589,99	3,52	0,85%	2,26%	10,23%	6,20	1.511,22	12.115	4,2	0,52	6.300
VTO	3.141,93	798,67	2,00	4,39%	2,82%	8,44%	31,40	1.113,79	13.045	4,6	0,39	5.100
Ngành	29.766	6.895	2,28	1,80%	1,50%	5,00%				5,5	0,50	

Nguồn: VCBS; *Số liệu Quý I/2011

Công ty CP Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam Vitranschart – Mã CK: VST

VST đã hợp ĐHCĐ năm 2011 vào tháng 4/2011 và thống nhất đặt ra kế hoạch doanh thu 2.109 tỷ đồng, LNTT trong khoảng 85-110 tỷ đồng. VST dự kiến đầu tư mua một tàu hàng khô rời bulker loại handysize qua sử dụng có trọng tải từ 22,5-32 nghìn DWT, đóng mới một tàu supramax có trọng tải 56.200 DWT và góp vốn thành lập ĐH Kinh tế Kỹ thuật Hàng hải trong năm 2011. Công ty có kế hoạch thanh lý hai tàu cũ là Phương Đông 1 và Phương Đông 3 để tạo nguồn vốn cho hoạt động công ty và nhằm trẻ hoá đội tàu và trên thực tế, VST đã hoàn thành việc bán và bàn giao xong tàu Phương Đông 1 với giá 58,46 tỷ đồng. Công ty đã tăng VĐL từ 400 tỷ đồng lên 589,993 tỷ đồng bằng hình thức phát hành cổ phiếu thưởng và phát hành thêm.

Hết Quý I/2011 VST ghi nhận 460,7 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 9,5% so với cùng kỳ năm 2010, tuy nhiên công ty chỉ đạt 5,25 tỷ đồng LNTT, giảm 83% tới so với cùng kỳ năm 2010. Dù vẫn giữ được mức lợi nhuận biên gộp trên 20%, song khoản lỗ chênh lệch tỷ giá hơn 33 tỷ đồng do tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng 9,35% vào đầu năm 2011 và chi phí lãi vay vượt trội (tăng 48,65% so với cùng kỳ) đã khiến doanh nghiệp giảm mạnh lợi nhuận. Trong các quý còn lại của năm, VST được dự báo sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong hoạt động, khi mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức cao, và căng thẳng tỷ giá về cuối năm có thể ảnh hưởng đến kết quả SXKD của công ty.

VST là doanh nghiệp có vị thế, thuộc топ đầu các công ty vận tải biển hàng rời, có đội tàu khá quy mô và độ tuổi trung bình thấp, đội ngũ thuyền viên có kinh nghiệm. Trong thời điểm ngành vận tải biển đang khó khăn, trong khi đó VST có cơ cấu sở hữu nợ vay lớn, thị trường ngoại hối có thể biến động bất thường vào thời điểm cuối năm, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên theo dõi và cập nhật tình hình hoạt động của công ty và cân nhắc đầu tư vào cổ phiếu VST khi điều kiện vĩ mô được cải thiện.

Tổng Công ty CP Vận tải Dầu khí – Mã CK: PVT

PVT tại ĐHCĐ năm 2011 đã đề ra kế hoạch doanh thu 4.300 tỷ đồng, và LNTT là 42 tỷ đồng, lần lượt tăng 15% và giảm 32% so với thực hiện năm 2010. Đến hết Quý I/2011, PVT ghi nhận 949,7 tỷ đồng doanh thu, tăng 37% so với cùng kỳ năm trước, nhưng LNTT ghi nhận chỉ đạt 17,93 tỷ đồng, giảm 62,5% so với Quý I/2010. Khoản lỗ chênh tỷ giá tới 57,6 tỷ đồng và lãi vay 38,4 tỷ, là nguyên do khiến PVT sụt giảm mạnh về lợi nhuận. Thêm vào đó, lợi nhuận biên gộp của PVT cũng giảm đáng kể, từ 13,2% xuống còn 9,7%.

Thêm vào đó năm 2011 là năm nhiều khó khăn đối với PVT khi tình hình thị trường vận tải dầu khí thế giới gặp nhiều khó khăn, mức cước vận tải quốc tế của cả tàu vận tải dầu thô và tàu sản phẩm dầu đều đang ở mức thấp. Trong năm nay nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ ngừng 2 tháng để sửa chữa bảo dưỡng nên đội tàu dầu thô của PVT sẽ phải khai thác tại thị trường quốc tế. Ngoài ra, việc các đối tác trong mảng vận tải dầu sản phẩm giảm sản lượng hàng vận chuyển cũng gây khó khăn cho PVT khi đội tàu sẽ phải khai thác tại thị trường quốc tế với mức cước thấp.

Tuy PVT có lợi thế là đơn vị thành viên của PVN và được tập đoàn hỗ trợ về tài chính, giá cước và tạo điều kiện mở rộng sang các lĩnh vực dịch vụ có hiệu quả hơn, song năm 2011 là một năm khó khăn với ngành vận tải biển nói riêng và cả nền kinh tế Việt Nam nói chung. Cũng như các đơn vị vận tải khác, PVT chịu rủi ro lớn từ biến động tỷ giá và mặt bằng lãi vay cao. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên nắm giữ và tiếp tục theo dõi các diễn biến hoạt động của PVT trong thời gian tới.

Công ty CP Vận tải biển Vinaship – Mã CK: VNA

Năm 2011 VNA đặt kế hoạch doanh thu 920 tỷ đồng, và LNTT là 35 tỷ đồng, giảm lần lượt 2% và 34% so với thực hiện năm 2010. VNA có kế hoạch mua 1 tàu đã qua sử dụng có trọng tải 12.000-45.000 DWT (15-20 triệu USD, nếu thị trường thuận lợi và tài chính cho phép), đóng mới 1 tàu trọng tải 34.000 DWT (tại TCT CNTT Phà Rừng, khoảng 32,5 triệu USD) và bán 3 tàu già là Chương Dương, Hà Giang và Hưng Yên, đồng thời huỷ phương án tăng VDL từ 200 tỷ lên 300 tỷ đồng. Trong Quý I/2011 VNA đã bán thành công tàu Chương Dương, mang lại thu nhập khác là 27,64 tỷ đồng. Tính đến hết Quý I/2011 VNA đạt 234,69 tỷ đồng doanh thu và 7,83 tỷ đồng LNST, giảm lần lượt 8% và 47% so với năm 2010. VNA đang tiếp tục thực hiện chào bán tàu Hà Giang, với giá khởi điểm là 1,5 triệu USD, tàu đóng từ năm 1974 và có trọng tải 11.885 DWT.

Biến động kinh tế toàn cầu đã có nhiều ảnh hưởng không tích cực đến ngành vận tải biển nói chung và VNA nói riêng. Nhu cầu vận chuyển hàng hoá giảm dẫn đến giá cước vận tải giảm, ngoài ra chi phí lãi vay và chi phí đầu vào có xu hướng biến động tăng cũng ảnh hưởng không nhỏ đến tình hình lợi nhuận của công ty.

VNA là doanh nghiệp có tổng trọng tải đội tàu và sản lượng vận tải hàng năm tương đối lớn trong ngành vận tải hàng rời tại Việt Nam. Tuy nhiên trong bối cảnh ngành vận tải gặp nhiều khó khăn, biến động giá nguyên liệu và tỷ

giá, với khả năng tài chính hiện tại của VNA, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi tình hình thị trường, và cập nhật hoạt động của VNA trong năm 2011.

4. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Diễn biến ngành bất động sản trong Q2.2011

Với chủ trương thắt chặt tín dụng bắt đầu từ cuối tháng 2/2011, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quy định, ngày 30/6 các ngân hàng thương mại (NHTM) phải giảm tỷ trọng dư nợ cho vay phi sản xuất xuống còn 22%. Điều này có nghĩa là dòng tín dụng chảy lĩnh vực bất động sản đang yếu hơn và dần bị khóa cứng vào cuối quý 2.2011. Theo đó, các chủ đầu tư cũng như khách hàng không thể tiếp cận nguồn tín dụng từ các ngân hàng, chưa kể tình hình lãi suất cao ngất ngưởng trong những tháng qua thật sự khiến người dân có nhu cầu mua nhà trả góp e ngại. Vì vậy, thị trường bất động sản, đặc biệt trong quý 2.2011, thực sự đóng băng không chỉ ở phân khúc căn hộ cao cấp mà còn ghi nhận sự lao dốc giá đất nền trong nhiều dự án trên cả nước.

Đối với phân khúc thị trường văn phòng cho thuê, giá cho thuê tiếp tục giảm trên tất cả các hạng. Cụ thể, giá chào thuê văn phòng hạng A trung bình giảm 1,9% so với quý 1, xuống 34,21 USD/m²/tháng. Đây là quý thứ 7 liên tiếp giá thuê văn phòng hạng A giảm và cũng là quý có mức giảm thấp nhất từ năm 2008 đến nay. Văn phòng hạng B đã sụt giảm về mức 18,72 USD/m²/tháng, thấp nhất kể từ năm 2003, còn hạng C giảm đến mức 15,65 USD/m²/tháng, thấp nhất từ năm 2004.

Về phân khúc căn hộ, giá chào bán trung bình ở các hạng trên thị trường thứ cấp tiếp tục giảm trong quý 2.2011: hạng sang 4.329 USD/m² (-0,9%), cao cấp 1.848 USD/m² (-0,3%), trung cấp 954 USD/m² (-1%) và bình dân 726 USD/m² (-0,2%). Tổng số căn hộ mới chào bán là 4.926, giảm 12,5% so với quý 1.2011. Chính sách thắt chặt tiền tệ làm giảm khả năng chi trả của khách mua nhà, do đó những căn hộ giá rẻ chiếm phần lớn giao dịch, 39,5% tổng căn hộ chào bán mới. Hiện nay, những căn hộ có diện tích nhỏ từ 1 đến 2 phòng ngủ được khách hàng ưa chuộng. Hơn 50% căn hộ được bán với giá thấp hơn 750 USD/m².

Để thị trường bất động sản thoát khỏi tình trạng khủng hoảng như hiện nay, cuối tháng 6/2011, Bộ Xây dựng đã có kiến nghị đề nghị NHNN nghiên cứu và có hướng dẫn các NHTM, tổ chức tín dụng cần phải linh hoạt điều chỉnh tỷ trọng cho vay đối với từng khoản mục tín dụng bất động sản. Đây là lần thứ 2 kể từ năm 2009, Bộ Xây dựng phản ứng trước tình cảnh khó khăn của thị trường bất động sản. Đề xuất của Bộ chủ yếu muốn phân bổ lại cơ cấu cho vay đối với các khoản mục bất động sản trong đó cần ưu tiên đối với cho vay xây dựng cơ sở hạ tầng, phục vụ sản xuất kinh doanh và vay mua nhà ở bằng cách giảm bớt tỷ trọng cho vay đối với các hạng mục kém quan trọng khác.

Mặc dù đề xuất của Bộ có những giá trị nhất định và vì sự phát triển chung của nền kinh tế nhưng sẽ khó tạo tác động lớn khi NHNN vẫn thận trọng trước những rủi ro từ dư nợ cho vay bất động sản do cơ cấu nguồn vốn và nợ xấu bất động sản. Dư nợ đầu tư kinh doanh bất động sản cuối quý 2.2011 chiếm 9,4% dư nợ tín dụng toàn hệ thống, trong đó tỷ lệ nợ xấu là 2,37%. Điều lo ngại là dư nợ cho vay trung và dài hạn chiếm tỷ trọng khá lớn, tới 77%, trong khi vốn huy động của các NHTM chủ yếu là ngắn hạn nên có thể phát sinh rủi ro thanh khoản nếu không kiểm soát tốt.

Triển vọng ngành trong năm 2011

Triển vọng ngành trong nửa cuối năm 2011 bị chi phối chủ yếu bởi sự thay đổi của chính sách tiền tệ trong 6 tháng cuối năm 2011. Một chính sách tiền tệ nới lỏng rõ ràng sẽ rất thuận lợi cho ngành bất động sản. Vấn đề là khả năng cho sự thay đổi đó là bao nhiêu? Trong nửa đầu năm 2011, tình hình kinh tế cả nước có những tín hiệu lạc quan, chính sách kiềm chế lạm phát của chính phủ bắt đầu có tác dụng. Cụ thể, CPI tháng 6 là 1,09%, mức tăng thấp nhất kể từ tháng 2/2011. Tuy nhiên, kết quả này vẫn chưa đủ lạc quan cho việc cân nhắc chính sách nới lỏng tiền tệ ngay sau quý 2.2011 bởi:

- Lạm phát vẫn còn đáng lo ngại. Mặc dù CPI tháng 6/2011 thấp nhất kể từ tháng 2/2011 nhưng nếu so với cùng kỳ các năm trước, mức tăng CPI tháng 6/2011 vẫn cao hơn khá nhiều. Theo dữ liệu lịch sử, tháng 6/2010 và tháng 6/2009 mức tăng tương ứng là 0,22% và 0,55%. Bên cạnh đó, lạm phát thường có xu hướng quay đầu tăng mạnh vào những tháng cuối năm, đặc biệt là nếu trong năm nay Chính phủ cho phép tăng giá

điện từ ngày 1 tháng 8/2011. Vì vậy, gần đây, chính phủ đã điều chỉnh chỉ tiêu CPI tăng lên 17-18% từ mức kế hoạch ban đầu 15%.

- Chính phủ thể hiện sự thận trọng trong kế hoạch tăng trưởng kinh tế vĩ mô, ưu tiên hàng đầu là kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Trong một bản báo cáo gửi Ủy ban Kinh tế Quốc hội, Bộ KH&ĐT đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế sẽ đạt khoảng 6-6,5% (kế hoạch ban đầu 7-7,5%) nhưng chính phủ dự kiến sẽ điều hành tăng trưởng GDP với tốc độ khoảng 6%, là mức tăng trưởng hợp lý để vừa bảo đảm duy trì và phát triển sản xuất kinh doanh, vừa tập trung ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội.
- Thêm nữa, NHNN vẫn kiên quyết thực hiện giữ tỷ trọng dự nợ phi sản xuất mức ở 22% (đến ngày 30/6/2011) và 16% (đến ngày 31/12/2011) trong tổng dự nợ của hệ thống thì nguồn tín dụng chảy vào bất động sản cũng không thể dồi dào hơn trong những tháng cuối năm 2011.

Với tình hình lạm phát đang giảm tốc nhưng vẫn chưa thoát khỏi vòng xoáy tăng giá, chính sách điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ vẫn sẽ ưu tiên tăng trưởng bền vững để tránh bất ổn xã hội và chính sách thắt chặt tiền tệ tiếp tục duy trì trong thời gian sắp tới. Do đó, ngành bất động sản sẽ khó có dấu hiệu khởi sắc trong nửa cuối năm 2011.

5. NGÀNH THÉP

Diễn biến ngành thép trong Q2 2011

Giá thép nguyên liệu đứng ở mức cao

Trong Q2 2011, giá thép nguyên liệu thế giới có xu hướng tăng nhẹ và đứng ở mức cao. Cụ thể, giá phôi thép bình quân tháng 6/2011 ở mức 657 USD/tấn, tăng 3% so với tháng 4/2011 và tăng 31% yoy. Nguyên nhân là do nhu cầu thép trên thế giới được thúc đẩy bởi các hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng diễn ra sôi động tại Trung Quốc và Ấn Độ (hai nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất thế giới) và cùng với các hoạt động sửa chữa và xây dựng lại cơ sở hạ tầng bị thiên tai tàn phá ở Nhật Bản, đã hỗ trợ cho giá thép trong thời gian qua.

Giá thép nguyên liệu thế giới đứng ở mức cao đã giữ cho giá thép thành phẩm trong nước ở mức cao (giá thép thành phẩm bình quân tháng 6/2011 ở mức hơn 18 triệu đồng/tấn, đã bao gồm VAT, tăng 4% so với tháng 4/2011 và tăng 45% yoy). Hiện tại, giá thép trong nước đang có xu hướng hình thành một mặt bằng giá mới do giá thép nguyên liệu thế giới đứng ở mức cao và giá than, điện, xăng dầu tăng... khiến dù sức tiêu thụ yếu, hàng tồn kho nhiều, nhưng cũng không thể kéo giá giảm xuống.

Nhu cầu tiêu thụ thép giảm mạnh

Trong những tháng qua, nhu cầu tiêu thụ thép đã giảm mạnh. Cụ thể, sản lượng thép tiêu thụ tháng 5/2011 là 390 nghìn tấn, giảm 11% so với tháng 4/2011; và sản lượng thép tiêu thụ tháng 6/2011 là 270 nghìn tấn, giảm 31% so với tháng 5/2011. Nguyên nhân là do tác động từ chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát (trong đó siết mạnh tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản - lĩnh vực tạo cầu cho ngành thép), việc giảm thiểu đầu tư công của Chính phủ, mặt bằng lãi suất tín dụng ở mức cao... đã làm giảm sức tiêu thụ của thị trường.

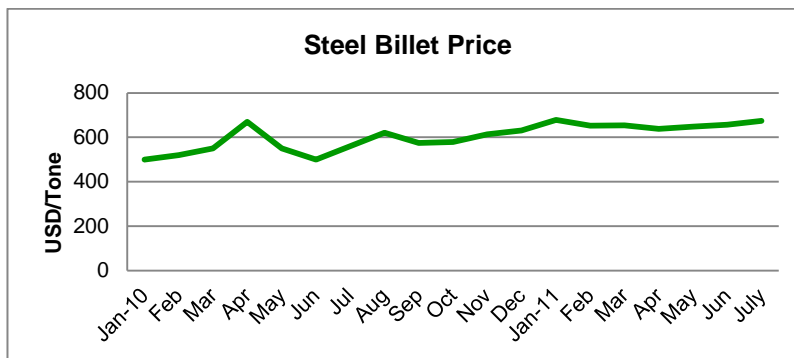
Mặc dù sức tiêu thụ yếu nhưng sản lượng thép sản xuất vẫn tăng 13% yoy nên đã làm cho lượng thép tồn kho tại các nhà máy sản xuất thép tăng mạnh. Tính đến nay, tổng lượng thép thành phẩm tồn kho của các doanh nghiệp thép lên đến 430.000 tấn, còn nguyên liệu phôi thép tồn lên đến 590.000 tấn.

Một số yếu tố chính tác động đến các doanh nghiệp thép trong Q2 2011

- Giá thép nguyên liệu thế giới đứng ở mức cao đã giữ cho giá thép thành phẩm trong nước ở mức cao, góp phần làm giảm sức tiêu thụ của thị trường.
- Lạm phát tăng, làm cho giá các nguyên nhiên vật liệu đầu vào khác như than, điện, xăng dầu... tăng, góp phần làm tăng chi phí sản xuất, nên làm tăng giá thép thành phẩm.

- Lãi suất tín dụng đứng ở mức cao. Do đặc thù của ngành thép là tỷ lệ vốn vay cao nên khi lãi vay tăng đã làm tăng chi phí đầu tư và chi phí sản xuất, qua đó làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp xây dựng, bất động sản..., khi lãi vay tăng lên đã làm cho các doanh nghiệp khó tiếp cận được nguồn vốn với chi phí hợp lý để đầu tư sản xuất kinh doanh, nên đã gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép của thị trường.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát (trong đó siết mạnh tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản - lĩnh vực tạo cầu cho ngành thép) và việc giảm thiểu đầu tư công của Chính phủ đã làm giảm sức tiêu thụ của thị trường, tức là làm giảm sản lượng tiêu thụ thép của các doanh nghiệp, nên làm giảm doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thép.

Biểu đồ 25: Giá phôi thép thế giới bình quân hàng tháng (từ tháng 1/2010 đến tháng 7/2011)



Nguồn: LME, VCBS tổng hợp

Dự báo ngành thép Q3 2011

Nhu cầu tiêu thụ thép sẽ tiếp tục giảm

Theo nhận định của chúng tôi, thị trường thép trong quý 3 sẽ tiếp tục ảm đạm bởi Nghị quyết 11 của Chính phủ đã thấm vào trong nền kinh tế. Chính sách thắt chặt tín dụng và hạn chế đầu tư công, cùng với lãi vay của ngân hàng sẽ còn ở mức cao, sẽ tiếp tục làm giảm cầu ngành thép. Ngoài ra, theo đặc thù ngành thép, quý 3 không phải là mùa xây dựng, nên lực cầu thép càng yếu. Do vậy, nhu cầu tiêu thụ thép trong quý 3 sẽ giảm mạnh hơn so với quý 2, nên làm cho sản lượng thép tiêu thụ trong quý 3 sẽ thấp hơn so với quý 2.

Giá thép nguyên liệu sẽ tiếp tục đứng ở mức cao

Ngoài nhu cầu thép đang tăng ở Trung Quốc, Ấn Độ và Nhật Bản, giá thép nguyên liệu sẽ còn tiếp tục đứng ở mức cao trong thời gian tới khi Trung Quốc (một trong những nước có trữ lượng rất lớn nguyên liệu thô như than coke, quặng sắt... trên thế giới) đã hạn chế xuất khẩu nguyên liệu thô bằng cách áp thuế xuất khẩu và hạn ngạch (quota) với những nguyên liệu này, khiến nguồn cung nguyên liệu thô bị siết chặt, đẩy giá loại hàng hóa này tăng cao hơn.

Vào đầu tháng 7/2011, giá phôi thép thế giới có xu hướng tăng nhẹ ở mức 674 USD/tấn, tăng 3% so với tháng 6/2011 và vẫn còn cao hơn 20% so với cùng kỳ năm trước.

Với dự báo ngành thép trong quý 3 như trên, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thép trong quý 3 có khả năng sẽ giảm.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Bảng 4: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp niêm yết ngành thép

Mã CP	TTS (Tỷ đồng)	VĐL (Tỷ đồng)	Nợ/ VCSH	Tỷ suất LN ròng	ROA	ROE	% KH LN	EPS cơ bản	Book value	P/E	P/B	Giá (7/7/2011)
DTL	1.639	485	1,1	10,5%	12,0%	27,3%	38,8%	4.712	16.137	4,0	1,1	18.700
HPG	16.871	3.179	1,4	10,0%	10,7%	26,0%	29,7%	5.354	21.633	5,6	1,4	30.200
HSG	5.564	1.008	2,2	1,0%	1,3%	3,6%	32,0%	747	17.774	13,3	0,6	9.900
NKG	1.426	230	2,3	4,1%	9,1%	30,5%	38,9%	5.513	18.672	4,1	1,2	22.400
POM	8.059	1.875	1,7	5,2%	8,3%	21,7%	27,7%	3.262	15.987	5,2	1,1	17.100
Ngành			1,7	5,7%	7,5%	19,3%		3.572		6,1	1,0	

Nguồn: VCBS tổng hợp

Công ty CP tập đoàn Hòa Phát – Mã CK: HPG

Kế hoạch kinh doanh năm 2011 của HPG là 17.500 tỷ đồng tổng doanh thu (tăng 21% so với thực hiện 2010) và 1.865 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 36% so với thực hiện 2010). Trong Q1 2011, HPG đã đạt được 4.798 tỷ đồng tổng doanh thu (đạt 27% KH năm, tăng 88% yoy) và 553 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (đạt 30% KH năm, tăng 96% yoy). Các mảng sản xuất than coke và luyện phôi, năng lượng và khoáng sản đã đóng góp lần lượt 30% và 13% vào lợi nhuận trong quý 1 của HPG. Riêng mảng thép xây dựng vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận của quý 1 (hơn 40%). Các mảng khác của HPG như nội thất, thiết bị xây dựng... vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn định. Vào tháng 3/2011, HPG đã giành được vị trí số 1 về thị phần thép xây dựng cả nước với thị phần khoảng 16%. Đây được xem là nỗ lực lớn của Hòa Phát trong việc phát triển mảng thép xây dựng (mảng sản xuất kinh doanh cốt lõi và truyền thống).

Lợi nhuận gộp biên tăng lên mức 21% so với mức 18% của Q1 2010 chủ yếu nhờ vào tăng trưởng doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận biên hoạt động tăng từ 15% trong Q1 2010 lên 18% trong quý này nhờ HPG đã quản lý hiệu quả các chi phí bán hàng và quản lý (tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu đã không đổi so với Q1 2010, vẫn là 1% và 2% trong khi doanh thu tăng trưởng 88% yoy). Hoạt động kinh doanh của HPG trong quý 1 là rất tốt. Hiện tại các tỷ suất sinh lời ROS và ROE trong quý 1 của HPG lần lượt là 12% và 8%, tăng từ mức 11% và 6% trong Q1 2010. Tuy nhiên, riêng tỷ suất sinh lời ROA vẫn giữ ở mức 3% của Q1 2010.

Trong 5 tháng đầu năm 2011, sản lượng thép tiêu thụ của Hòa Phát đạt 300 nghìn tấn, đứng vị trí số 1 về sản lượng thép tiêu thụ trên cả nước, tương đương 14% thị phần. Trong năm 2011, ngoài các mảng kinh doanh truyền thống (thép, nội thất, điện lạnh...), các mảng khác như sản xuất than coke và bất động sản sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của Hòa Phát. Cụ thể, dự kiến trong năm 2011, lợi nhuận của nhà máy than coke giai đoạn 1 khoảng 350 tỷ đồng, lợi nhuận của dự án Mandarin Garden khoảng 300 tỷ đồng, lợi nhuận của dự án 257 Giải Phóng khoảng 120 tỷ đồng (riêng lợi nhuận của dự án này sẽ được ghi nhận trong năm 2011 và 2012).

Theo HPG, trong tháng 5/2011, công ty đã đạt được 1.881 tỷ đồng doanh thu và 190 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Lũy kế 5 tháng đầu năm 2011, công ty đã đạt được 8.357 tỷ đồng doanh thu (đạt 47% KH năm) và 924 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (đạt 50% KH năm). Căn cứ vào tình hình kinh doanh hiện tại của HPG, chúng tôi nhận thấy công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2011 với tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 21% yoy và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 36% yoy.

Hiện tại, HPG có P/E cơ bản (4 quý gần nhất) là 5,6 lần, nhỏ hơn P/E cơ bản bình quân ngành là 6,1 lần; EPS cơ bản (4 quý gần nhất) là 5.354 đồng/cp. Theo kế hoạch 2011, HPG sẽ giữ nguyên vốn điều lệ là 3.178,5 tỷ đồng, chúng tôi dự phóng EPS cơ bản vào cuối năm 2011 là 5.868 đồng/cp, đây được xem là mức lợi nhuận trên mỗi

cổ phiếu lớn nhất trong các doanh nghiệp thép. Như vậy, cổ phiếu HPG có khả năng sẽ tăng trưởng giá trị. Do đó, các nhà đầu tư có quan điểm đầu tư giá trị, có thể xem xét đến cổ phiếu HPG ở mức giá hiện tại.

Công ty CP thép Pomina – Mã CK: POM

Công ty đặt ra kế hoạch doanh thu năm 2011 là 14.400 tỷ đồng (tăng 29% so với thực hiện 2010) và kế hoạch lợi nhuận sau thuế là 612 tỷ đồng (giảm 12% so với thực hiện 2010). Kết thúc Q1 2011, POM đã đạt doanh thu thuần khoảng 2.924,7 tỷ đồng (đạt 20% KH năm, tăng 28% yoy), lợi nhuận sau thuế là 169,4 tỷ đồng (đạt 28% KH năm, giảm 33% yoy).

Lợi nhuận gộp tăng 12% yoy chủ yếu nhờ vào tăng trưởng trên doanh thu, tuy nhiên mức LN biên gộp đã giảm từ 18,3% xuống còn 16% do giá phôi thép tăng mạnh trong Q1 2011. Tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu đã được cải thiện tương đối (từ 0,24% xuống còn 0,21%). Tuy nhiên chi phí quản lý trong quý đã tăng tương đối đột biến chủ yếu do các phí dịch vụ ngân hàng tăng mạnh. Do đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tuy tăng 9% yoy nhưng tỷ suất lợi nhuận biên hoạt động giảm từ 17,77% xuống còn 15,09%. Nguyên nhân chính dẫn đến suy giảm lợi nhuận ròng của công ty là sự tăng đột biến của chi phí tài chính (tăng 70% yoy). Lỗ ròng tài chính trong Q1 2011 là 255,7 tỷ đồng, tăng 87% yoy. Hiện tại các tỷ suất sinh lời ROA và ROE trong quý 1 của POM lần lượt là 2,1% và 5,7% đã giảm gấp đôi so với Q1 2010.

Theo POM, trong 6 tháng đầu năm 2011, công ty đã thực hiện được 50% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Tuy thị trường thép năm 2011 được dự báo khó khăn nhưng ngành thép năm 2011 vẫn có tăng trưởng (6 tháng đầu năm 2011, sản lượng thép sản xuất tăng 13% yoy và sản lượng thép tiêu thụ tăng 9% yoy), và do POM là một trong những doanh nghiệp đầu ngành có thị phần tiêu thụ lớn (chiếm 14,3% thị trường cả nước và 33,5% thị trường miền Nam trong năm 2010) cùng với sản phẩm chất lượng cao với giá thành cạnh tranh, nên theo chúng tôi, công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2011.

Trong trung và dài hạn, hoạt động sản xuất kinh doanh của POM sẽ khả quan hơn nhiều so với hiện tại do dự án nhà máy thép Pomina 3 sẽ được chính thức đưa vào vận hành vào Q2 2012. Theo POM, vào năm 2013, công suất cán thép (cũng như luyện phôi) sẽ được nâng lên gấp 3 lần hiện nay. Do đó, lợi nhuận vào năm 2013 được POM dự báo sẽ tăng gấp 2-3 lần hiện tại.

Hiện tại, POM có P/E cơ bản (4 quý gần nhất) là 5,2 lần, nhỏ hơn P/E cơ bản bình quân ngành là 6,1 lần; EPS cơ bản (4 quý gần nhất) là 3.262 đồng/cp. Theo kế hoạch 2011, POM sẽ giữ nguyên vốn điều lệ là 1.874,5 tỷ đồng, chúng tôi dự phóng EPS cơ bản cuối năm 2011 vào khoảng 3.265 đồng/cp. Như vậy, cổ phiếu POM có thể sẽ không có tăng trưởng về mặt giá trị. Do đó các nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi cổ phiếu POM khi sức tiêu thụ của thị trường thép có dấu hiệu hồi phục.

Công ty CP thép Nam Kim – Mã CK: NKG

Công ty đặt ra kế hoạch doanh thu năm 2011 là 3.000 tỷ đồng (tăng 17% so với thực hiện 2010) và kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 150 tỷ đồng (tăng 16% so với thực hiện 2010). Kết thúc Q1 2011, NKG đã đạt doanh thu thuần khoảng 795,8 tỷ đồng (đạt 27% KH năm, tăng 84% yoy), lợi nhuận trước thuế là 58,3 tỷ đồng (đạt 39% KH năm, tăng 34% yoy).

Lợi nhuận gộp tăng 47% yoy chủ yếu nhờ vào tăng trưởng trên doanh thu, tuy nhiên mức LN biên gộp đã giảm từ 13% xuống còn 10%, do giá thép cán nóng tăng mạnh trong quý 1/2011. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tuy tăng 39% yoy nhưng tỷ suất lợi nhuận biên hoạt động giảm từ 12% xuống còn 9% do chi phí bán hàng tăng. Tuy lợi nhuận ròng của công ty tăng 24% yoy nhưng chi phí tài chính thuần tăng 61% yoy do chi phí lãi vay của quý 1/2011 tăng. Các chi phí bán hàng và chi phí lãi vay tăng như trên đã làm cho lợi nhuận biên giảm từ 9% xuống còn 6% trong quý 1/2011. Hoạt động kinh doanh của NKG trong quý 1 là tốt. Hiện tại các tỷ suất sinh lời ROA và ROE cho quý 1 của NKG lần lượt là 3% và 11%, giảm không nhiều so với quý 1/2010.

Theo ước tính của NKG, lợi nhuận trước thuế vào Q2 2011 có khả năng đạt khoảng 30 tỷ đồng, nên lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng 2011 ước khoảng trên 88 tỷ đồng, đạt 60% KH năm. Ngoài ra, dự án nhà máy sản xuất tôn và ống thép tại Đồng An (tỉnh Bình Dương) sẽ được đưa vào vận hành vào tháng 8/2011 sẽ đóng góp thêm vào doanh thu và lợi nhuận của NKG trong quý 3 và 4 năm 2011. Tuy thị trường thép năm 2011 được dự báo khó khăn nhưng ngành thép năm 2011 vẫn có tăng trưởng (6 tháng đầu năm 2011, sản lượng thép sản xuất tăng 13% yoy và sản lượng thép tiêu thụ tăng 9% yoy). Căn cứ vào tình hình kinh doanh hiện tại của NKG, chúng tôi nhận thấy công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2011 với tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 17% yoy và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế khoảng 16% yoy.

Đối với nhà máy Đồng An, doanh thu dự kiến mang về cho công ty ước khoảng 6.500 tỷ đồng khi tối đa hóa công suất. Vì nhà máy sử dụng nguyên liệu là thép cán nóng, nên việc đầu tư thêm nhà máy Đồng An giúp NKG tăng giá trị gia tăng cho sản phẩm và hưởng được 7% thuế nhập khẩu thép cán nguội so với trước đây do chỉ nhập khẩu thép cán nóng làm nguyên liệu với thuế suất 0%. Khi nhà máy Đồng An đi vào hoạt động sẽ là cơ sở để tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong những năm tiếp theo.

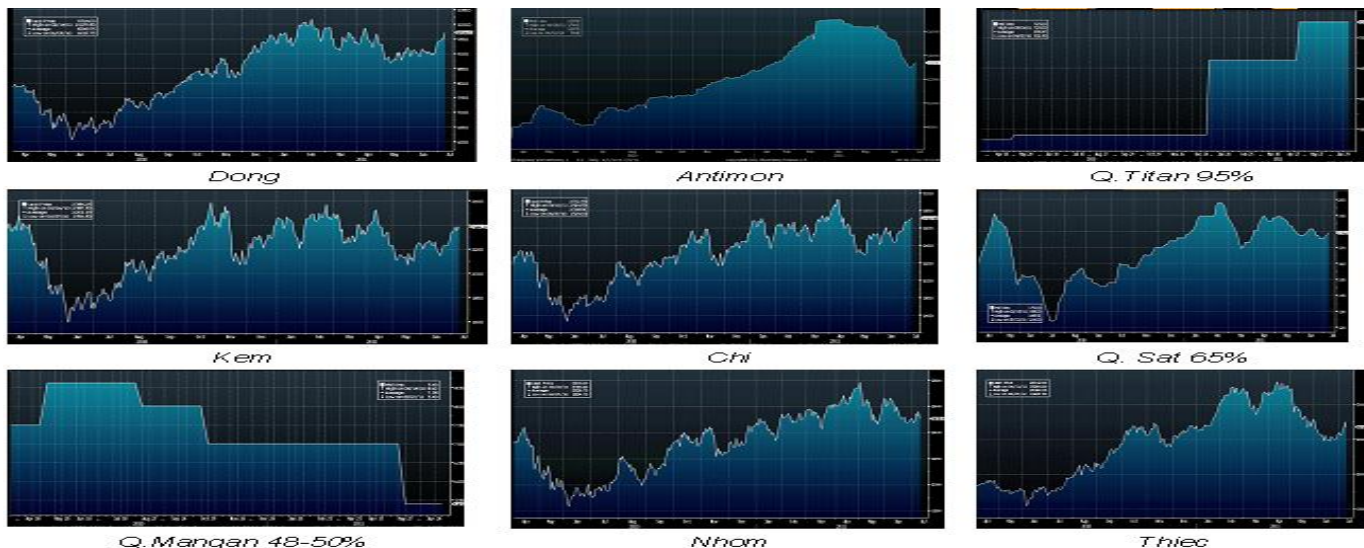
Hiện tại, NKG có P/E cơ bản (4 quý gần nhất) là 4,1 lần, nhỏ hơn P/E cơ bản bình quân ngành là 6,1 lần; EPS cơ bản (4 quý gần nhất) là 5.513 đồng/cp. Theo kế hoạch 2011, công ty sẽ tăng vốn điều lệ lên 305 tỷ đồng, chúng tôi dự phóng EPS cơ bản cuối năm 2011 vào khoảng 3.934 đồng/cp. Như vậy, cổ phiếu NKG có thể sẽ không có tăng trưởng về mặt giá trị. Do đó các nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi cổ phiếu NKG khi sức tiêu thụ của thị trường thép có dấu hiệu hồi phục.

6. NGÀNH KHOÁNG SẢN

Khoáng sản kim loại

Diễn biến trong quý 2/2011

Biểu đồ 26: Biến động giá các loại kim loại cơ bản từ quý 2/2010 đến cuối quý 2/2011



Nguồn: Bloomberg

Quý 2/2011 giá hầu hết các kim loại đều sụt giảm xuống thấp hơn quý 1/2011 do lo ngại tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại, nhưng vẫn ở mức cao hơn so với cùng kỳ năm 2010. Giá kim loại bắt đầu sụt giảm từ đầu tháng 4 và giảm sâu vào tháng 5 do lo ngại về triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu khi mà Trung Quốc thắt chặt tiền tệ để ngăn chặn lạm phát và cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu ngày càng trầm trọng sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu kim loại của toàn cầu. Cùng với đó là việc bán tháo các kim loại công nghiệp của các nhà đầu cơ, lượng dự trữ kim loại của sàn giao dịch tăng dẫn đến một số kim loại sử dụng đồng USD trở lên đắt hơn. Hiện

một số kim loại đã phục hồi nhẹ trở lại như chì, kẽm, riêng quặng mangan tiếp tục sụt giảm mạnh. Ngoài ra có xít titan vẫn tiếp tục tăng lên mức kỷ lục mới.

Quý 2/2011 giá một số nguyên vật liệu đầu vào chính như xăng dầu, điện, lãi suất gia tăng cùng với đó là sự sụt giảm giá các kim loại nên chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý 2 của phần lớn các doanh nghiệp khai thác sẽ thấp hơn hoặc tương đương với quý 1/2011 nhưng sẽ vẫn cao hơn cùng kỳ nếu doanh nghiệp hoạt động thuận là khai thác chế biến và không trong giai đoạn đầu tư lớn.

Triển vọng trong quý 3/2011

Quý 3 giá các kim loại sẽ tiếp tục phục hồi nhẹ và duy trì ở mức cao, tỷ giá ở mức cao hơn so với cùng kỳ năm 2010 tuy nhiên những khó khăn của doanh nghiệp như xăng dầu, điện, lãi suất ở mức cao, vào mùa cao điểm có thể các doanh nghiệp sẽ còn phải đối mặt với việc thiếu điện. Tuy theo hiện trạng mở, đặc thù khai thác chế biến kim loại cũng như biến động giá kim loại mà mức độ khó khăn cũng như thuận lợi giữa các doanh nghiệp là khác nhau. Theo nhận định của các chuyên gia thì quý 3/2011 giá các kim loại cơ bản có thể sẽ tăng do trình trạng thiếu điện nghiêm trọng và việc tăng giá điện kể từ 1/6/2011 của Trung Quốc khiến nguồn cung kim loại của Trung Quốc giảm mạnh, Trung Quốc phải nhập khẩu nhiều hơn qua đó tạo ra tiềm năng tăng giá dài hạn cho các kim loại. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng các nước vẫn phải đối mặt với vấn đề lạm phát, khủng hoảng nợ khu vực Châu Âu vẫn còn do đó vẫn tồn tại lo ngại về sự tăng trưởng của toàn cầu khiến cho giá các kim loại không thể tăng mạnh.

Cập nhật tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh một số doanh nghiệp trong ngành

Bảng 5: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại đang niêm yết

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA	ROE	% HTKH Lợi nhuận	EPS Trailing	BV	P/E	P/B	Giá 06/07/11
BGM	215	168	69%	6%	8%	9%	21%	1.046	12.089	12,8	1,1	13.400
BKC	143	60	17%	41%	9%	13%		2.420	16.779	4,3	0,6	10.500
BMC	167	83	14%	32%	15%	19%	29%	2.967	15.343	7,1	1,4	21.100
HGM	163	60	71%	26%	49%	62%	44%	13.366	21.658	6,4	4,0	86.000
KSS	578	242	2%	61%	5%	9%	2%	1.410	14.828	9,7	0,9	13.700
KTB	413	268	0%	43%	55%	79%	0%	8.504	10.790	2,5	1,9	21.000
MIM	77	24		163%					12.439		0,9	11.700
MMC	53	32	3%	12%	7%	8%		1.400	15.005	5,5	0,5	7.700
SQC	1.239	1.000	19%	9%	2%	2%	22%	230	11.379	373,9	7,6	86.000
TKU	705	244	1%	147%	-3%	-7%	3%		11.698		0,7	8.000
TNT	145	85		44%	6%	8%		974	11.706	12,1	1,0	11.800

Nguồn: VCBS tổng hợp, Dữ liệu cập nhật đến quý 1/2011.

Các doanh nghiệp khai thác kim loại không phải doanh nghiệp nào cũng có khả năng sinh lời cao với tỷ suất lợi nhuận, ROA, ROE, EPS cao tuy nhiên chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngành khai thác khoáng sản đặc biệt là khoáng sản kim loại vẫn rất hấp dẫn nhà đầu tư bởi đặc thù ngành khai thác khoáng sản đó là: Tiềm năng của các doanh nghiệp khoáng sản khó có thể đánh giá hết, nhu cầu khoáng sản luôn rất lớn bởi sự khan hiếm của nó, giá sản phẩm có thể biến động rất mạnh.

Các doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại đang niêm yết trên sàn có quy mô tài sản và nguồn vốn tương đối nhỏ. Hiện SQC là doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất. Do chính sách hạn chế dần xuất khẩu thô nên hầu hết các doanh nghiệp khai thác đều phải tập trung đầu tư chế sâu, theo đó tỷ suất lợi nhuận, ROA, ROE sẽ

điều chỉnh giảm và không cao như xuất khẩu khoáng sản dưới dạng thô, hiện chỉ có một số doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận tương đối cao nhờ sự tăng mạnh của giá kim loại như HGM, BGM. Sự khác nhau về tỷ suất lợi nhuận còn phụ thuộc vào hiện trạng mỏ (nếu khai thác lộ thiên chi phí rẻ thấp hơn rất nhiều), đặc thù chế biến kim loại (công nghệ, nhu cầu và chi phí điện...), biến động giá kim loại, hạn ngạch xuất khẩu.... Tính đến cuối quý 1/2011 hầu hết các doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại đang niêm yết đều sử dụng nợ ở mức tương đối an toàn (MIM và TKU có tỷ lệ nợ khá cao so với các doanh nghiệp khác) giúp giảm bớt áp lực khi lãi suất tăng cao như hiện nay.

Các doanh nghiệp khai thác kim loại như antimon, titan, đồng có triển vọng tốt khi mà giá các mặt hàng này vẫn duy trì ở mức cao. Chúng tôi cho rằng BMC và BGM là các cổ phiếu phù hợp cho nhà đầu tư ngắn hạn và HGM phù hợp với đầu tư dài hạn.

CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang – Mã CK: HGM

Giá antimon mặc dù sụt giảm nhiều so với mức 17.000 USD/tấn đạt vào ngày 18/4/2011 nhưng vẫn ở duy trì mức cao 13.000 USD/tấn, cao hơn rất nhiều so với mức 6.000 USD/tấn cùng kỳ năm 2010. Giá sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao như hiện nay theo đó doanh thu và lợi nhuận của HGM trong quý 3/2011 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2010. Antimon hiện trong nước chưa sử dụng nhiều nên hầu hết antimon khai thác HGM đều dùng để xuất khẩu. HGM có đặc quyền khai thác xuất khẩu antimon với trữ lượng khoáng sản tương đối lớn nên lợi thế của doanh nghiệp là rất lớn trong việc xin hạn ngạch cũng như khả năng xin cấp phép mở rộng mỏ. Do đó tỷ suất lợi nhuận rất cao và ngày càng tăng khi giá antimon tăng và tỷ giá duy trì ở mức cao. Quý 1/2011 HGM đạt 40,4 tỷ doanh thu và 30,6 tỷ lợi nhuận trước thuế, tăng lần lượt là 1,8 lần và 3,7 lần so với cùng kỳ năm 2010 và bằng ½ kết quả năm 2010, hoàn thành 34% kế hoạch doanh thu và 55% kế hoạch lợi nhuận năm 2011. Với diễn biến giá antimon quý 2/2011 doanh thu lợi nhuận của HGM sẽ khả quan hơn quý 1/2011. Mặc dù có triển vọng tăng trưởng lớn tuy nhiên thị giá HGM ở mức tương đối cao, tính thanh khoản giảm do đó trong điều kiện thị trường như hiện nay chúng tôi cho rằng HGM phù hợp cho đầu tư dài hạn.

CTCP Khoáng sản Bình Định – Mã CK: BMC và CTCP Khoáng sản Sài Gòn – Quy Nhơn – Mã CK: SQC

Giá xỉ titan (95% TiO_2) tăng mạnh trong quý 2 hiện vẫn đang duy trì ở mức cao 725 USD/tấn cùng với đó là thuế xuất khẩu áp dụng với xỉ titan giảm từ 15% xuống 10% đã giúp tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp chế biến sâu titan. Doanh thu và lợi nhuận của BMC và SQC trong quý 1/2011 tăng mạnh so với cùng kỳ 2010.

Do BMC tăng tỷ trọng đầu tư chế biến sâu với các sản phẩm là xỉ titan, chi phí điện, xăng dầu cao nên tỷ suất lợi nhuận sụt giảm tuy nhiên nhờ giá xỉ titan tăng và thuế xuất khẩu giảm nên 6 tháng đầu năm 2011 BMC có kết quả hết sức khả quan tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ 2010, doanh thu đạt 117 tỷ hoàn thành 69% kế hoạch, lợi nhuận trước thuế đạt 33,9 tỷ vượt kế hoạch 21%, EPS 6 tháng đầu năm 2011 là 3.321 đồng/CP.

SQC là doanh nghiệp được sẽ được hưởng nhiều nhất nhờ việc tăng giá của xỉ titan và giảm thuế xuất khẩu áp dụng đối với xỉ titan, tuy nhiên SQC đầu tư khá lớn vào nhà xưởng và máy móc nên khấu hao rất lớn dẫn đến tỷ suất lợi nhuận, ROA, ROE có tăng so với cùng kỳ 2010 nhưng vẫn ở mức thấp. Năm 2011 SQC đặt ra kế hoạch lợi nhuận gấp hơn 5 lần so với thực hiện năm 2010, kết quả kinh doanh quý 1/2011 tốt với doanh thu, lợi nhuận sau thuế lần lượt là 79 tỷ và 13 tỷ tương ứng hoàn thành 20% và 21% kế hoạch. Theo diễn biến giá quặng xỉ titan (95% Ti_2O) thì chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh SQC trong quý 2/2011 sẽ tăng mạnh hơn quý 1/2011.

Với triển vọng giá sẽ duy trì ở mức cao như hiện nay kết quả kinh doanh quý 3/2011 BMC, SQC sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2010. SQC hiện nay đang duy trì ở mức giá cao và mất tính thanh khoản, BMC có tính thanh khoản tốt hơn cùng với triển vọng ngành titan chúng tôi cho rằng BMC là cổ phiếu có thể xem xét đầu tư ngắn hạn trong thị trường hiện nay.

CTCP Khai thác và Chế biến Khoáng sản Bắc Giang – Mã CK: BGM

BGM là doanh nghiệp khá trẻ được thành lập năm 2008, BGM đi vào hoạt động trong năm 2010 và đến quý 1/2011 lợi nhuận mới thực sự tăng trưởng mạnh. BGM có khá nhiều mỏ trữ lượng lớn và thời gian khai thác dài. Hoạt động chính của doanh nghiệp khai thác và sản xuất tinh quặng đồng 99,9%. Năm 2011 BGM đặt ra kế hoạch là 84,4 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng mạnh so với 5,3 tỷ của năm 2010. Giá đồng đã tăng rất cao trong quý 1 và điều chỉnh giảm nhẹ trong quý 2/2011, hiện vẫn ở mức cao 9.724 USD/tấn so với 7.000 USD/tấn trong quý 2/2010, quý 1/2011 BGM có lợi nhuận sau thuế đạt 17,58 tỷ gấp 3,3 lần kết quả kinh doanh của cả năm 2010 và hoàn thành 21% kế hoạch. Với diễn biến giá đồng chúng tôi cho rằng BGM sẽ tiếp tục có kết quả khả quan trong quý 3/2011 và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch là rất cao. Khi hoàn thành kế hoạch EPS 2011 của BGM khoảng 5.000 đồng/CP. BGM mới chính thức niêm yết vào ngày 20/6/2011, giá cổ phiếu đã giảm mạnh từ mức giá khởi điểm là 30.000 đồng/CP xuống hiện nay là 13.400 đồng/CP. Với triển vọng của công ty chúng tôi cho rằng BGM là cổ phiếu tương đối hấp dẫn để đầu tư.

Các doanh nghiệp đang triển khai đầu tư, sử dụng tỷ lệ nợ lớn sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng từ chính sách thắt chặt tiền tệ mà nhà nước áp dụng từ đầu năm đến nay như: TNT, TKU, MIM hay các doanh nghiệp khai thác các hợp chất, kim loại mangan bị giảm giá mạnh như: MIM, MMC sẽ có kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ 2010. TNT đang đẩy mạnh đầu tư bất động sản trong điều kiện huy động vốn khó khăn và chi phí vốn lớn nên TNT bị lỗ trong quý 1/2011, chúng tôi TNT sẽ vẫn phải đối mặt với khó khăn và khó khăn chỉ giảm bớt khi TNT có thể bán và hạch toán vào kết quả kinh doanh của TNT từ dự án Nhân Chính.

Khoáng sản phi kim

Khoáng sản phi kim: Bao gồm các vật liệu xây dựng và nguyên liệu xi măng (đá vôi, đá sét, vôi, sét, cát, cuội, sỏi...), nguyên liệu gốm, sành sứ, thủy tinh (sét, caolan, fenpat, cát thạch anh), nguyên liệu chịu lửa (sét chịu lửa, đistén, silimanit), nguyên liệu chế tạo hoá chất và phân bón (pirit, apatit, photphorit), các loại muối khoáng (NaCl, KCl...), nguyên liệu kĩ thuật (thạch anh áp điện, graphit, mica), các loại đá quý và nửa quý (kim cương, rubi, saphia, nefrit, emorôt...) và các nguyên liệu để tuyển tách ra các nguyên tố á kim (S, P, As...).

Hiện trên sàn hầu hết các doanh nghiệp khai thác khoáng sản phi kim là các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng như: KSA, MIC (chủ yếu là khai thác và kinh doanh cát); KSB, CTA, HPS, NNC, CMI (chủ yếu là khai thác và chế biến đá xây dựng); KHB, KSH (chủ yếu là khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng tổng hợp).

Triển vọng các doanh nghiệp khai thác khoáng sản phi kim đang niêm yết trên sàn chủ yếu phụ thuộc vào triển vọng ngành xây dựng. Triển vọng ngành khai thác khoáng sản phi kim phụ thuộc vào triển vọng các ngành ứng dụng các sản phẩm khoáng sản làm đầu vào. Các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn hầu hết khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng nên triển vọng các doanh nghiệp này phụ thuộc vào ngành xây dựng. So với các doanh nghiệp khai thác khoáng sản kim loại thì các doanh nghiệp khai thác khoáng sản phi kim có kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định hơn nhưng tỷ suất lợi nhuận lại thấp hơn.

Diễn biến quý 2/2011

Hoạt động trong quý 2 xây dựng thường được đẩy mạnh hơn quý 1 tuy nhiên sự khó khăn của ngành xây dựng đã bắt đầu ảnh hưởng mạnh đến thị trường vật liệu xây dựng. Do đó chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý 2/2011 của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng chỉ tăng nhẹ so với quý 1/2011 cũng như so với quý 2/2010.

Chính sách thắt chặt tiền tệ đã ảnh hưởng đến thị trường bất động sản, ngành xây dựng nhưng nhu cầu vật liệu xây dựng, nguyên liệu cho các cơ sở sản xuất vật liệu xây dựng trong quý 1/2011 vẫn cần nhiều đồng thời sự tăng các chi phí đầu vào như xăng dầu, điện các doanh nghiệp có thể điều chỉnh giá bán để chuyển chi phí cho

người mua. Do đó một số doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng có kết quả kinh doanh tăng trưởng cao trong quý 1/2011 như KSB, KSH, KHB, HPS, CMI, MIC.

Quý 2 hoạt động xây dựng sẽ được đẩy mạnh hơn quý 1 và giá sản phẩm đầu ra sẽ điều chỉnh tăng, do đó chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng sẽ có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao hơn quý 1/2011 cũng như cùng kỳ năm 2010. Tuy nhiên mức tăng trưởng này sẽ không lớn bởi thị trường bất động sản và ngành xây dựng ngày càng khó khăn với chính sách thắt chặt tiền tệ, đồng thời sự tăng lên của giá nguyên vật liệu xây dựng lại tiếp tục làm tăng sự khó khăn cho ngành xây dựng qua đó làm giảm nhu cầu vật liệu xây dựng.

Triển vọng quý 3/2011

Triển vọng quý 3/2011 của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng phụ thuộc vào khu vực cũng như sản phẩm của từng doanh nghiệp. Với các doanh nghiệp miền bắc ngành xây dựng sẽ tập trung vào các quý cuối năm tạo ra tiềm năng tăng trưởng cho các doanh nghiệp khai thác vật liệu xây dựng ở khu vực phía bắc. Khu vực phía nam vào quý 3 sẽ bước vào mùa mưa nên hoạt động xây dựng sẽ sụt giảm nhẹ so với quý 2 qua đó cũng sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng khu vực này.

Cập nhật tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh một số doanh nghiệp trong ngành

Bảng: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng đang niêm yết

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA	ROE	% HTKH Lợi nhuận	EPS Trailing	BV	P/E	P/B	Giá 6/7/2011
ALV	26	15	5%	45%	10%	15%		1.810	12.034	3,5	0,5	6.400
CTA	138	92	1%	33%	8%	10%		860	11.274	7,9	0,6	6.800
DHA	389	151	24%	18%	13%	16%	24%	3.420	21.805	4,1	0,6	13.900
HPS	26	16	15%	14%	11%	13%	33%	1.860	14.623	4,0	0,5	7.500
KHB	109	63	15%	10%	8%	8%		3.070	15.799	3,6	0,7	11.100
KSA	379	129	17%	75%	17%	32%	10%	4.680	15.853	2,8	0,8	13.300
KSB	636	107	29%	55%	22%	34%	36%	12.952	38.256	3,9	1,3	50.000
KSH	232	117	24%	52%	12%	19%	19%	2.470	13.039	8,9	1,7	22.000
MIC	135	55	12%	44%	7%	9%		2.410	17.102	6,4	0,9	15.400
NNC	161	88	28%	27%	48%	61%	27%	9.140	14.448	3,1	1,9	27.900

Nguồn: VCBS tổng hợp, Dữ liệu cập nhật đến quý 1/2011.

Các doanh nghiệp khai thác khoáng sản vật liệu xây dựng trên sàn có quy mô không lớn và sử dụng tỷ lệ nợ khá thấp trong đó nổi bật lên KSB, NNC là các doanh nghiệp khai thác đá xây dựng có khả năng sinh lời cao nhất và là các doanh nghiệp duy trì được các chỉ tiêu cơ bản tốt trong nhiều năm, PE ở mức tương đối thấp tuy nhiên với mức giá hiện nay của KSB thì khó tăng bởi thị giá ở mức cao, thanh khoản thấp do đó KSB là cổ phiếu phù hợp cho đầu tư dài hạn. Hiện NNC có mức PE khá thấp, cổ phiếu cũng được chú ý trong thời gian qua, chúng tôi cho rằng NNC là cổ phiếu có thể xem xét đầu tư ở mức giá dưới 30.000 đồng/CP cho mục tiêu cả đầu tư dài hạn và ngắn hạn.

CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương – Mã CK: KSB

Năm 2011 KSB đặt ra kế hoạch lợi nhuận giảm 18% so với thực hiện năm 2010. KSB đạt kết quả khả quan trong quý 1/2011, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 126 tỷ và 36,6 tỷ tăng 45% và 43% so với cùng kỳ năm 2010 hoàn thành 25% và 36% kế hoạch đã đặt ra. Chúng tôi cho rằng quý 2/2011 KSB sẽ tiếp tục có kết quả

kinh doanh lớn hơn kết quả đã đạt được trong quý 1/2011 do quý 2 ngành xây dựng được đẩy mạnh hơn quý 1. Thông thường kết quả kinh doanh quý 3 của KSB cao hơn quý 2 do đó chúng tôi kỳ vọng KSB sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong quý 3 và sớm hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

CTCP Đá Núi Nhỏ – Mã CK: NNC

NNC đặt ra kế hoạch thấp hơn 24% so với thực hiện năm 2010, 6 tháng đầu năm 2011 NNC đạt 131 tỷ doanh thu và 45 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế ở mức tương đương với năm 2010 và hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu và 56% kế hoạch lợi nhuận. Các quý còn lại trong năm doanh thu lợi nhuận thông thường cao hơn 6 tháng đầu năm nên chúng tôi cho rằng NNC có thể sẽ vượt kế hoạch đã đặt ra và đạt mức lợi nhuận giảm nhẹ so với năm 2010.

7. NGÀNH CAO SU

Diễn biến trong quý 2/2011

Biểu đồ 27: Biến động giá cao su trong 1 năm



Biểu đồ 28: Biến động giá cao su trong 5 năm



Bảng 6: Biến động giá cao su

Loại cao su	SMR 10	SMR CV	SMR L
Giá ngày 7/7/2011	4.510	5.030	4.850
+/- so với 6T2011	-7%	-8%	-8%
+/- so với 2010	+36%	+33%	+34%

Nguồn: Bloomberg, Đơn vị: USD/tấn

Như chúng tôi nhận định trong báo cáo vĩ mô quý 1/2011, giá cao su trong quý 2 có xu hướng giảm tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ năm 2010. Giá các loại cao su ngày 7/7/2011 giảm khoảng 7- 8% so với giá cao su bình quân 6 tháng đầu năm và tăng 33-36% so với giá bình quân trong năm 2010. Xu thế giảm là chủ đạo trong quý 2 là do nguồn cung cao su vào mùa vụ có tăng nhưng không lớn do mưa lớn tại Thái Lan gây ảnh hưởng đến việc cạo mủ, giá dầu thế giới giảm, tỷ giá đồng yên so với đô la Mỹ tăng, hoạt động bán ra của các nhà đầu cơ, thêm vào đó là lo lắng về tình hình kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến khả năng tiêu thụ cao su tại Trung Quốc cũng như Tây Âu bắt nguồn từ chính sách thắt chặt của Trung Quốc, tình hình công nợ của các nước ở khu vực Châu Âu.

Sáu tháng đầu năm 2010 các doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn đều có kết quả khả quan, tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao nhờ giá cao su duy trì ở mức cao. 6 tháng

đầu năm 2011 có TNC vượt kế hoạch và phải điều chỉnh lại kế hoạch, các doanh nghiệp khác như HRC, PHR có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao và nhiều khả năng sẽ hoàn thành sớm kế hoạch ngay trong quý 3/2011.

Tình hình xuất khẩu cao su hết sức khả quan trong 6 tháng đầu năm 2011, so với 6 tháng đầu năm 2010 mặc dù sản lượng tăng 17,7% nhưng kim ngạch tăng 90,4% nhờ sự tăng mạnh của giá cao su. Sáu tháng đầu năm 2011 tổng sản lượng cao su xuất khẩu ước đạt 284.000 tấn, kim ngạch đạt 1,25 tỷ USD tăng 17,7% về lượng nhưng kim ngạch tăng 90,4% so với cùng kỳ năm 2010. Trung Quốc vẫn tiếp tục là thị trường tiêu thụ lớn nhất, chiếm 59,5% trong giá trị xuất khẩu. Trong quý 2/2011 chính sách thắt chặt tiền tệ của Trung Quốc khiến các doanh nghiệp nhập khẩu cao su gặp khó khăn trong việc huy động vốn qua đó làm giảm khối lượng xuất khẩu cao su tự nhiên của nước ta sang Trung Quốc vào cuối tháng 6.

Triển vọng trong quý 3/2011

Quý 3/2011 giá cao su sẽ điều chỉnh giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao trên 4.000 USD/tấn (trên 80 triệu đồng/tấn). Quý 3/2011 vào mùa vụ cao su nên lượng cung cao su sẽ tăng lên, cùng với đó Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam nên việc thắt chặt tiền tệ chẳng những ảnh hưởng đến giá cao su mà còn ảnh hưởng mạnh và trực tiếp đến thị trường Việt Nam, nỗi lo về lạm phát khiến các nước thắt chặt tiền tệ làm tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại vẫn còn nên giá cao su sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm. Tuy nhiên giá dầu hiện vẫn đang ở mức cao, nhu cầu tiêu thụ cao su của thế giới vẫn tăng mạnh, nguồn cung cao su chủ yếu bởi 3 nước nên có thể dễ dàng điều tiết lượng xuất khẩu nhằm hỗ trợ và bình ổn giá cao su, trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ không bị điều chỉnh giảm mạnh.

Giao dịch tại cửa khẩu sẽ sôi động trở lại khi giá cao su giảm xuống mức thấp và các doanh nghiệp nhập khẩu của Trung Quốc sẽ tìm cách sắp xếp vốn để nhập khẩu trở lại.

Các doanh nghiệp khai thác cao su sẽ sớm hoàn thành kế hoạch.

Việc giá cao su duy trì ở mức cao cùng với sự gia tăng sản lượng khi vào mùa chính, tỷ giá duy trì ở mức cao, sử dụng tỷ lệ nợ thấp là những lợi thế của các doanh nghiệp khai thác cao su trong tình hình hiện nay. Do đó kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành cao su sẽ tiếp tục cao hơn so với cùng kỳ cùng 2010. Nếu như giá cao su duy trì ở mức cao như hiện nay thì nhiều doanh nghiệp có thể sẽ hoàn thành kế hoạch sớm trong quý 3/2011 như PHR, HRC, TNC.

Cập nhật tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh một số doanh nghiệp trong ngành

Bảng 7: Thông tin cơ bản về các doanh nghiệp cao su đang niêm yết trên sàn

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA	ROE	%HT KH Lợi nhuận	EPS Trailing	BV	P/E	P/B	Giá 6/7/2011
DPR	1.831	430	35%	40%	27%	39%	55%	11.614	29.886	4,7	1,8	55.000
HRC	537	173	23%	17%	21%	25%	81%	6.700	26.552	9,0	1,6	60.000
PHR	2.480	813	32%	60%	25%	40%	65%	7.750	18.939	4,0	1,6	30.700
TNC	346	193	56%	23%	25%	30%	126%	4.410	14.661	3,3	1,0	14.500
TRC	1.090	300	21%	36%	29%	40%	23%	10.590	26.644	4,1	1,6	43.000

Nguồn: VCBS tổng hợp, Dữ liệu cập nhật đến quý 1/2011.

Kế hoạch hoàn thành lợi nhuận là dữ liệu 6 tháng đầu năm 2011 (trừ TRC là dữ liệu 3 tháng đầu năm 2011).

Dựa vào triển vọng ngành cao su cùng tình hình hoạt động của các doanh nghiệp chúng cho rằng hiện nay cổ phiếu PHR và TNC tương đối hấp dẫn để đầu tư ngắn hạn bởi tính thanh khoản, thị giá thấp, khả năng hoàn thành kế hoạch cao, PE thấp tương đối so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

CTCP Cao su Đồng Phú – Mã CK: DPR

Sáu tháng đầu năm 2011 sản lượng khai thác và sản lượng tiêu thụ của DPR đạt 33% và 36% so với kế hoạch, giá cao su bình quân là 97 triệu đồng/tấn. Theo đó doanh thu, lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2011 đạt được lần lượt là 669 tỷ và 242 tỷ tương ứng tăng 117% và 125% so với cùng kỳ năm 2010, hoàn thành 53% và 55% kế hoạch. Năm 2011 DPR dự kiến sẽ đẩy mạnh đầu tư với 363 tỷ bao gồm đầu tư xây dựng cơ bản và ngoài ngành trong đó tập trung chủ yếu vào 2 dự án cao su tại Campuchia, tuy nhiên tính đến tháng 6/2011 mức đầu tư của DPR là 50 tỷ chỉ đạt 14% so với kế hoạch.

CTCP Cao su Tây Ninh – Mã CK: TRC

Trong quý 1/2011 TRC mặc dù có doanh thu lợi nhuận tăng mạnh nhưng tỷ suất lợi nhuận của TRC khá thấp so với các doanh nghiệp khai thác cao su khác do TRC hạch toán trước một số chi phí phân bổ vào quý 1 nên tỷ suất lợi nhuận của TRC tương đối thấp so với các doanh nghiệp khác, sản phẩm của TRC khác biệt so với các doanh nghiệp khác trong sản phẩm của TRC chủ yếu là mủ latex. TRC là doanh nghiệp khá gần trung tâm thành phố so với các doanh nghiệp khai thác cao su khác nên mặc dù chi phí thuê đất cao nhưng TRC lại tiết kiệm được chi phí vận chuyển. So với các doanh nghiệp khai thác cao su khác tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của TRC không cao.

CTCP Cao su Phước Hoà – Mã CK: PHR

6 tháng đầu năm 2011 sản lượng khai thác đạt 35% kế hoạch, sản lượng tiêu thụ 39% kế hoạch, giá bán bình quân là 99,63 triệu đồng/tấn cao 53% so với giá bán bình quân 65 triệu/tấn mà kế hoạch đã đặt ra. Theo đó doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 1.018 tỷ và 404 tỷ tương ứng tăng 41% và 63% so với cùng kỳ năm 2010, hoàn thành lần lượt 54% và 65% kế hoạch đã đặt ra. Theo thông tin PHR dự kiến trong quý 3 sản lượng khai thác và thu mua bằng 80% tổng sản lượng 6 tháng đầu năm 2011 nên chúng tôi cho rằng PHR sẽ sớm hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong quý 3/2011. Năm 2011 PHR không tham gia đầu tư dự án mới, công ty tiếp tục đầu tư vào các công ty con và công ty liên kết. Dự án cao su tại Campuchia là dự án lớn nhất của PHR, từ năm 2010 PHR phải bỏ trung bình 150 tỷ/năm trong vòng 3 năm. Hiện công ty đang đẩy mạnh đầu tư, năm 2011 dự kiến sẽ đầu tư gần 239 tỷ trong đó đầu tư cho 2 dự án Campuchia là 200 tỷ, ngoài ra còn tập trung vào các dự án khu công nghiệp Tân Bình và khu dân cư ở các nông trường.

CTCP Cao su Hoà Bình– Mã CK: HRC

6 tháng đầu năm 2011 sản lượng khai thác đạt 24%, HRC đẩy mạnh thu mua vượt 50% sản lượng kế hoạch thu mua. Theo đó HRC đạt 332 tỷ doanh thu tăng 211% so với cùng kỳ năm 2010, vượt 3% so với kế hoạch và đạt 88 tỷ lợi nhuận trước thuế, tăng 79% so với cùng kỳ năm 2010, hoàn thành 80% kế hoạch. HRC dự kiến quý 3 sản lượng khai thác sẽ tăng 1,5 lần so với 6 tháng đầu năm 2011 theo đó nhiều khả năng HRC sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận ngay trong quý 3/2011.

CTCP Cao su Thống Nhất – Mã CK: TNC là doanh nghiệp có mức tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận trong quý 1/2011, 6 tháng đầu năm 2011 vượt 26% kế hoạch lợi nhuận và phải điều chỉnh tăng trên 50% kế hoạch lợi nhuận.

6 tháng đầu năm 2011 sản lượng khai thác đạt 16,4% kế hoạch, sản lượng tiêu thụ đạt 38% kế hoạch nhưng nhờ giá bán duy trì ở mức cao nên TNC đạt 115 tỷ doanh thu tăng 72% so với cùng kỳ năm 2010 hoàn thành 65% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế đạt 62,5 tỷ tăng 176% so với cùng kỳ năm 2010 vượt 26% kế hoạch. TNC đặt ra kế hoạch thấp nhất và khá thận trọng so với các doanh nghiệp cao su khai thác khác đang niêm yết trên sàn do năm 2010 TNC vượt xa kế hoạch đã đặt ra. Tuy nhiên với kết quả thực tế đã đạt được HĐQT TNC đã thông qua xin ý kiến cổ đông điều chỉnh tăng 51,2% kế hoạch năm. Theo đó kế hoạch lợi nhuận trước thuế trong năm 2011 được điều chỉnh từ 49,6 tỷ lên 75 tỷ đồng. Như vậy 6 tháng đầu năm 2011 đã hoàn thành được 83% kế hoạch đã điều chỉnh, 6 tháng cuối năm tập trung 60-70% sản lượng của cả năm (bao gồm cả hàng tồn kho cho việc tiêu thụ quý

1/2012) với nhận định giá cao su điều chỉnh giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao do đó chúng tôi cho rằng TNC sẽ vượt kế hoạch điều chỉnh đã đặt ra với mức vượt ít nhất là 25% kế hoạch.

8. NGÀNH THỦY SẢN

Diễn biến ngành thủy sản trong Q2.2011

Tình hình chung

Thị trường tài chính thế giới, giá dầu thô tiếp tục có những biến động khó lường bên cạnh những khó khăn nội tại trong nước như lạm phát và lãi vay cao đã tạo nhiều khó khăn cho sự tăng trưởng của ngành trong năm nay. Tuy nhiên với quyết tâm và nỗ lực lớn của các doanh nghiệp, hiệp hội trong ngành và sự hỗ trợ đáng kể của chính phủ, ngành đã đạt được kết quả nửa đầu năm khả quan trên tất cả lĩnh vực khai thác, nuôi trồng và xuất khẩu: Tổng giá trị sản phẩm của ngành nửa đầu năm 2011 đạt 39.778 tỷ đồng, tăng trưởng 3,85% trong khi tổng sản lượng là 2,5 triệu tấn, tăng trưởng 3,2%. Kết quả này có ý nghĩa quan trọng, tạo đà đưa năm 2011 là năm thành công tiếp theo của ngành.

Khai thác thủy sản

Bảng 8: Hai lần thay đổi xăng dầu gần nhất trong năm 2011

	24/02/2011	29/3/2011	% Chênh lệch
Xăng 92 (đồng/l)	19.300	21.300	10,4%
Diesel (đồng/l)	18.300	21.100	15,3%
Dầu hỏa (đồng/l)	18.200	20.800	14,3%
Mazut (đồng/kg)	14.800	16.800	13,5%

Nguồn: VCBS tổng hợp

Nửa đầu năm 2011, tình hình thời tiết thuận lợi, nguồn lợi cá nổi như cá cơm, cá nục, cá trác, cá hổ, cá động, cá ngừ... xuất hiện đều trên các ngư trường nên nghề lưới vây và lưới rê khai thác đạt năng suất khá cao. Mặc dù vậy, giá xăng dầu tăng áp dụng kể từ ngày 29/3/2011 đã hạn chế hoạt động của đội tàu khai thác xa bờ trong Q2.2011. Để duy trì việc khai thác xa bờ trong hoàn cảnh giá nhiên liệu tăng, ngư dân đã liên kết hoạt động theo mô hình tàu mẹ tàu con cùng ra khơi. Mô hình này tiết kiệm 2-3 triệu đồng/chuyến cho mỗi tàu tham gia so với trước đây. Nhờ đó, khai thác thủy sản 6T2011 đạt 9.795 tỷ đồng, 1,25 triệu tấn tăng trưởng 2,6% và 1,3% tương ứng.

Nuôi trồng thủy sản

Bảng 9: Sản lượng thủy sản 6T2011

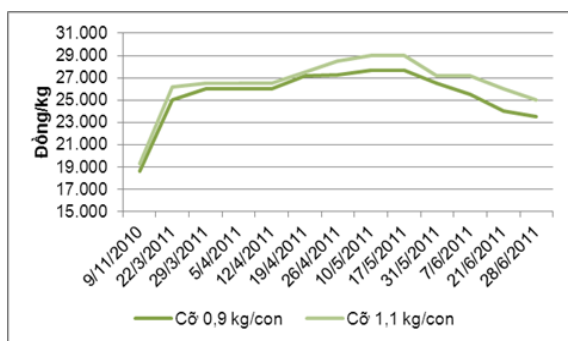
ĐVT: nghìn tấn	6T2009	6T2010	6T2011
Nuôi trồng	1.147,2	1.197,7	1.259,5
% yoy		4,4%	5,2%
Cá	914,3	964,6	1.010,7
% yoy		5,5%	4,8%
Tôm	135,3	143,5	153,0
% yoy		6,1%	6,6%
Thủy sản khác	97,6	89,6	95,8

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nhìn chung, kết quả nuôi trồng thủy sản 6T2011 tốt: Khối lượng và giá trị đạt 1,3 triệu tấn, 15.895,8 tỷ đồng, tăng trưởng tương ứng 5,2%, 6,6%. Trong hoàn cảnh lạm phát cao đẩy nhiều chi phí đầu vào tăng theo, khối lượng nuôi trồng hải sản vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng dương, thậm chí cao hơn tốc độ tăng trưởng của 6T2010 (4,4% so với 6T2009) là một dấu hiệu khởi sắc cho thành công của ngành trong cả năm 2011. Tuy nhiên, vẫn có một số khó khăn hiện tại thách thức đến kết quả hoạt động nuôi trồng trong nửa cuối năm 2011.

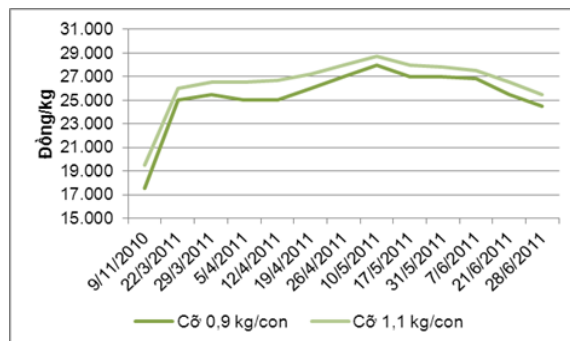
Cá tra nguyên liệu được dự báo sẽ thiếu hụt trong năm 2011; vì vậy, giá cá tra nguyên liệu đã tăng mạnh trong quý 1.2011. Tuy nhiên, có một diễn biến bất ngờ với giá cá tra nguyên liệu trong quý 2.2011. Cụ thể là, đà tăng giá trong quý 1.2011 vẫn tiếp tục duy trì trong quý 2.2011 cho đến lúc lập được mức giá đỉnh khoảng 28.700-29.000 đồng/kg vào ngày 10/5/2011 thì lao dốc và hiện giảm về mức giá 25.000-25.500 đồng/kg vào ngày 28/6/2011. Giá cá giảm ngay cả khi diện tích nuôi thả toàn ngành giảm đáng kể so với năm 2010 là do thời gian thu hoạch của các hộ dân và vùng nuôi của cá doanh nghiệp trùng nhau, gây tình trạng cá thương phẩm bị tồn đọng, thừa cá nguyên liệu cục bộ. Giá cá thương phẩm giảm trong khi chi phí nuôi thả tăng sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả lợi nhuận và quyết định nuôi thả của hộ dân cho vụ sau.

Biểu đồ 29: Giá cá tra thương phẩm tại Cần Thơ



Nguồn: VASEP

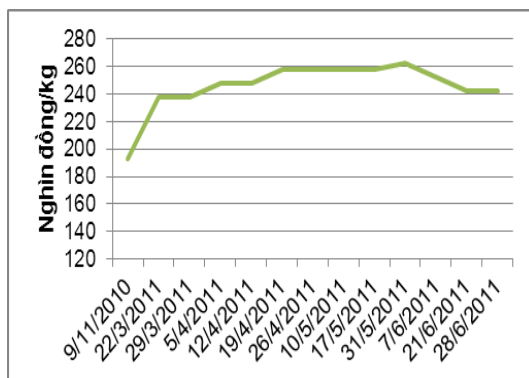
Biểu đồ 30: Giá cá tra thương phẩm tại Đồng Tháp



Nguồn: VASEP

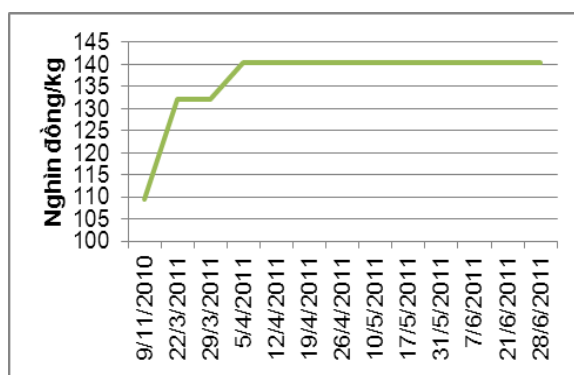
Đầu tháng 4/2011, những cơn mưa trái mùa ở đồng bằng sông Cửu Long khiến độ mặn trong nước và nhiệt độ thay đổi, bệnh dễ bùng phát khiến hàng chục nghìn ha tôm chết ở nhiều địa phương. Trong đó, tỉnh Sóc Trăng, tính đến ngày 18/5/2011, ước tính khoảng 23.000/25.000 ha nuôi tôm sú quảng canh bị thiệt hại với tỷ lệ từ 20-50%. Theo đó, giá tôm nguyên liệu tiếp duy trì đà tăng giá của quý 1.2011 trong quý 2.2011. Giá tôm sú cỡ 20 con/kg tại Cà Mau đã lập đỉnh mới 258 nghìn đồng/kg vào ngày 19/4/2011, tăng 8,4% (so với ngày 29/3/2011) trong khi tôm chân trắng cỡ 40 con/kg lập đỉnh ở mức 141 nghìn đồng/kg (05/4/2011), tăng 6,8% (29/3/2011).

Biểu đồ 31: Giá tôm sú cỡ 20 con/kg tại Cà Mau



Nguồn: VASEP

Biểu đồ 32: Giá tôm chân trắng cỡ 40 con/kg tại Cà Mau



Nguồn: VASEP

Xuất khẩu thủy sản

Khai thác những thuận lợi trên thị trường thế giới như chi tiêu tăng do kinh tế thế giới đã qua khó khăn và có dấu hiệu tăng trưởng nhẹ, giá thực phẩm tăng do nguy cơ thiếu lương thực thực phẩm, nguồn cung thủy sản của một số nước xuất khẩu lớn chưa phục hồi, xuất khẩu Việt Nam trong quý 2.2011 tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng của quý 1.2011 khi đạt giá trị xuất khẩu 6T2011 gần 2,6 tỷ USD, tăng trưởng 28% (yoy). Một kết quả lạc quan cho thấy nhiều khả năng xuất khẩu Việt Nam sẽ chạm đích hơn 6 tỷ USD trong năm 2011.

Bảng 10: Kết quả XK thủy sản 5T2011. ĐVT: tấn, triệu USD

Sản phẩm	5T2011		% Tăng trưởng	
	Khối lượng	Giá trị	Khối lượng	Giá trị
Tôm	80.197	760,664	17,5	36
Cá tra	263.170	672,083	4,7	24,7
Cá ngừ	37.607	176,953	11,1	34,3
Cá khác	85.149	255,584	0,8	19,5
Nhuẩn thể	45.380	198,101	-0,9	12,7
Cua, ghẹ, giáp xác khác	4.564	33,201	7,8	13,8
Tổng	516.066	2.096,587	5,8	27,2

Nguồn: VASEP

Về cơ cấu sản phẩm xuất khẩu, bên cạnh 2 sản phẩm chủ lực là tôm và cá tra với tốc độ tăng giá trị xuất khẩu cao đáng kể so với tốc độ tăng khối lượng xuất khẩu, sản phẩm cá ngừ có kết quả rất ấn tượng, đang dần khẳng định vị trí trong cơ cấu sản phẩm xuất khẩu. Kết quả xuất khẩu thủy sản 5T2011 cho thấy sản phẩm tôm và cá ngừ đều có sự tăng trưởng cao cả về khối lượng (17,5%, 11,1% tương ứng) lẫn giá trị (36%, 34,3% tương ứng) trong khi sản phẩm cá tra có tốc độ tăng trưởng giá trị cao (24,7%) nhưng tốc độ tăng trưởng khối lượng thì khiêm tốn hơn (4,7%) do thiếu hụt cá nguyên liệu sản xuất.

Bảng 11: Kết quả XK thủy sản 5T2011. ĐVT: tấn, triệu USD

Thị trường	5T2011		% Tăng trưởng	
	Khối lượng	Giá trị	Khối lượng	Giá trị
EU	137.990	505,956	1,9	23
Mỹ	67.349	402,051	38,9	47,3
Nhật Bản	41.446	302,538	-16,7	3,3

Nguồn: VASEP

Về cơ cấu thị trường xuất khẩu, 5T2011 trong ba thị trường chính, Mỹ đứng đầu về tốc độ tăng trưởng 38,9% (khối lượng) và 47,3% (giá trị). Với mức thuế chống bán phá cá tra thuận lợi được công bố vào cuối quý 1.2011, các doanh nghiệp đã đẩy mạnh xuất khẩu cá tra vào thị trường này: cá tra xuất khẩu vào thị trường Mỹ tăng 82,9% (khối lượng), 98,1% (giá trị). Mặt khác, mức thuế chống phá giá tôm sơ bộ gần như không thay đổi và ngành tôm nội địa vẫn còn chịu ảnh hưởng từ sự cố tràn dầu vịnh Mexico đã tạo cơ hội cho xuất khẩu tôm vào Mỹ tăng trưởng cao 28,5% (khối lượng), 40,3% (giá trị).

Thị trường Nhật Bản có mức tăng trưởng thấp nhất -16,7 (khối lượng), 3,3% (giá trị) trong 3 thị trường lớn do khối lượng tôm xuất vào thị trường này giảm 11,2%. Dư lượng kháng sinh và hóa chất cấm sử dụng vẫn là trở ngại lớn đối với tôm Việt Nam xuất khẩu vào thị trường này. Nếu không nhờ sản phẩm cá ngừ xuất vào Nhật tăng 28,6% (khối lượng), 65% (giá trị) thì thị trường Nhật Bản khó có thể tăng trưởng 3,3% về giá trị. Thị trường châu Âu, giá trị tăng trưởng 23% nhưng khối lượng tăng khiêm tốn 1,9% vì khối lượng cá tra xuất khẩu vào châu Âu chịu ảnh hưởng bởi những chiến dịch bôi xấu của các đối thủ tại thị trường này khiến khối lượng xuất khẩu cá tra giảm 6,6%.

Triển vọng ngành trong năm 2011

Theo dự báo, nhu cầu tiêu thụ thủy sản thế giới sẽ tăng cao trong năm nay, đặc biệt là những tháng cuối năm 2011, với lượng tiêu thụ ước khoảng 121,7 triệu tấn, tăng 1,4% so với năm 2010. Vì vậy, giá xuất khẩu trung bình 5T2011 của một sản phẩm chủ lực của Việt Nam tăng mạnh: cá tra (29,1%), tôm (29,5%), cá ngừ (32,6%); góp phần đưa xuất khẩu thủy sản Việt Nam 6T2011 đạt giá trị 2,6 tỷ USD, tăng 28%. Mặc dù nguyên liệu cho chế biến xuất khẩu thủy sản thiếu hụt nhưng với kết quả khả quan của nửa đầu năm 2011, Bộ NN&PTNT dự báo xuất khẩu thủy sản có nhiều khả năng đạt không dưới 6 tỷ USD, tăng trưởng ít nhất 20%, mở ra cơ hội lớn đối với những doanh nghiệp chủ động được nguyên liệu chế biến xuất khẩu.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Bảng 12: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp niêm yết ngành thủy sản

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	Nợ/VCSH	Tỷ suất LN ròng*	ROA	ROE	% KH LN	EPS (đ) (TTM)	BV (đ)	P/E	P/B	Giá 11/7/11
MPC	4.221	700	1,97	5,9%	9%	24%	7,9%	4.492	19.994	4,56	1,0	20.500
VHC	1.959	471	0,87	8,3%	14%	27%	33,1%	5.437	22.121	5,52	1,3	30.000
ABT	555	136	0,15	15,3%	18%	21%	35,3%	8.236	39.462	4,55	0,9	37.500
AAM	326	113	0,15	9,3%	14%	16%	38,8%	4.372	27.733	4,78	0,7	20.900
ACL	760	110	0,15	5,2%	8%	24%	33,6%	5.119	21.595	4,59	1,1	23.500
HVG	5.382	659	1,54	5,9%	5,3%	15%	23,6%	4.263	30.223	3,96	0,6	16.900
AGF	1.444	128	1,27	2,5%	3,7%	7,9%	20,4%	3.842	49.817	4,87	0,4	18.700
TS4	554	115	1,38	7,2%	7%	15%	7,8%	4.413	20.445	2,85	0,6	12.600
VNH	171	86,8	1,06	5,6%	2,7%	5,3%	2,4%	577	10.403	8,48	0,5	4.900
FMC	557	80	2.62	1,7%	5,3%	18%	13,3%	3.732	21.321	2,95	0,5	11.000
Ngành				8,4%	9,8%	22%				5	0,9	

(Nguồn: BCTC công ty Q1.2011, VCBS tổng hợp)

Công ty Cổ Phần Tập Đoàn Thủy Sản Minh Phú – MPC

Nửa đầu năm 2011, MPC ước tính đạt lợi nhuận 240 tỷ đồng, bằng 34,3% kế hoạch lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm thường thấp và tăng mạnh vào nửa cuối năm nên tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của MPC vì vậy cũng thấp hơn 50%. Với kết quả xuất khẩu tăng trưởng cao trong những tháng đầu năm 2011, MPC sẽ tiếp tục duy trì tốc độ để hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra. Trong 5 tháng đầu năm 2011, MPC đã xuất khẩu 10.369 tấn sản phẩm, trị giá 113,1 triệu USD, tăng 69,7% và 49,35% tương ứng, tiếp tục là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản đứng đầu. Cơ hội càng lớn hơn cho MPC khi doanh nghiệp vẫn đảm bảo đủ nguyên liệu sản xuất trong khi các doanh nghiệp khác gặp khó khăn về nguyên liệu do dịch bệnh tôm gây ra.

Công Ty Cổ Phần Vĩnh Hoàn – VHC

Tính đến hết quý 1.2011, VHC đạt 82,8 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương 33,1% kế hoạch. Hoạt động xuất khẩu cá tra 5T2011 rất thuận lợi, đạt mức tăng trưởng cao 5,8% (khối lượng), 27,2% (giá trị). Riêng VHC xuất được 15.959 tấn sản phẩm, trị giá 54,1 triệu USD, giữ vị trí đầu là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra và đứng thứ 2 là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản. Vấn đề hàng đầu đối với ngành cá tra nửa cuối năm 2011 không phải là đầu ra sản phẩm mà chính là cá nguyên liệu. VHC với diện tích vùng nuôi trồng lớn tự chủ nguồn nguyên liệu trên 70% công suất chế biến đang tận dụng hiệu quả giá cá tra xuất khẩu tăng do sức tiêu thụ thế giới tăng trong khi nguồn cung cá tra xuất khẩu thiếu hụt.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này thuộc bản quyền VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

PHÒNG PHÂN TÍCH & NGHIÊN CỨU

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Minh Hạnh	ntmhanh@vcbs.com.vn
Lê Thị Lệ Dung	ltdung@vcbs.com.vn
Vương Minh Giang	vmgiang@vcbs.com.vn
Nguyễn Thị Thanh Nga	nttnga_hcm@vcbs.com.vn
Phạm Thùy Linh	ptlinh@vcbs.com.vn
Lê Thị Ngọc Anh	ltnanh@vcbs.com.vn
Trần Minh Hoàng	tmhoang.vcbs@vcbs.com.vn
Quách Thùy Linh	qtlinh@vcbs.com.vn
Lê Thị Huyền Minh	lhminh@vcbs.com.vn
Trần Gia Bảo	tgbao@vcbs.com.vn
Nguyễn Vĩnh Nghiêm	nvngkiem@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Email: headquarter@vcbs.com.vn

Trụ sở chính	<p>Tầng 12 và 17, Vietcombank Tower, 198 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: 84-4-39366426/39366990 Fax: 84-4-39360262</p> <p>Phòng Môi giới: 84-4-39351532 Phòng Tư vấn tài chính doanh nghiệp: 84-4-3936772</p>
Chi nhánh	<p>CN TPHCM: Lầu 1, toà nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM Tel: 84-8-38208116 Fax: 84-8-38208117 Lầu 6, toà nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM Tel: 84-8-38200799 Fax: 84-8-38200770</p> <p>CN Đà Nẵng: Tầng 2, toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng Tel: 84-511-3888991 Fax: 84-511-3888881</p> <p>CN Vũng Tàu: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu Tel: 84-64-3513974 - 3513975 - 3513976 - 3513977 Fax: (84-64)-3513 979</p> <p>CN Bình Dương: Tầng trệt, Tòa nhà Vietcombank Bình Dương, số 314 Đại lộ Bình Dương, phường Phú Hòa, thị xã Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương Tel: (0650) 3845679 – 3845688 - 3845689 Fax: 0650 3845677</p> <p>CN Cần Thơ: Tầng trệt, tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ Tel: 84-710-3750888 Fax: 84-710-3750878</p>
Phòng giao dịch	<p>PGD Cầu Giấy: Tầng 1- Toà nhà CTM-299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội Tel: 84-4-22201599 Fax: 84-4-22201419</p> <p>PGD Nguyễn Huệ: Lầu 4, Trung tâm dịch vụ văn phòng giao dịch nước ngoài (OSIC), số 8 Nguyễn Huệ, Q1, TP HCM Tel: 84-8-38292866 Fax: 84-8-38293062</p>