

TRIỂN VỌNG NGÀNH VIỆT NAM 2014



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH 2014

I. TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2013

- Đánh giá Nhận định TTCK năm 2013 của BSC
- Top các Cổ phiếu của năm 2013
- Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý năm 2013

II. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2014

- Đánh giá Xu hướng Ngành và Nhóm Cổ phiếu
- So sánh Tăng trưởng Ngành và Vnindex 2013
- Các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2014
- Nhận định chiến lược đầu tư ngành 2014

III. TRIỂN VỌNG CÁC PHÂN NGÀNH 2014

Ngành Bất động sản	T9
Ngành Cao su	T13
Ngành Dầu khí	T16
Ngành Dệt may	T20
Ngành Dược	T24
Ngành Mía đường	T28
Ngành Phân bón	T31
Ngành Săm lốp	T35
Ngành Thép	T38
Ngành Thủy sản	T43
Ngành Xây dựng	T47
Ngành Xi măng	T51
Ngành Vận tải biển	T54

I. TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2013

Đánh giá Nhận định TTCK năm 2013 của BSC

Nhìn lại đánh giá triển vọng Thị trường trong [báo cáo 2013 của BSC](#)

VNIndex năm 2013 đã đóng cửa trong vùng điểm dự báo của BSC, đồng thời diễn biến TTCK 2013 cũng khá sát với kịch bản xác suất cao (500 đến 520 điểm) mà chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo triển vọng ngành 2013. Trong báo cáo triển vọng ngành, chúng tôi đã đưa ra dự báo “VNIndex trong kịch bản lạc quan có thể tiệm cận mốc 500-520 điểm vào thời điểm cuối năm 2013”. Về điểm số năm 2013, Chỉ số VNIndex đã tăng trưởng mạnh 21,97% tốt nhất trong 4 năm từ 2010 đến nay, Chốt phiên ngày 31/12, VNIndex đóng cửa ở mức 504,63 điểm (tăng 21,97% yoy), trong khi HNXIndex chốt tại 67,84 điểm (18,83% yoy).

Chúng tôi cũng đã đưa ra nhận định về chiến lược đầu tư 2013 “Các hoạt động đầu tư tích lũy cho trung và dài hạn sẽ là những hoạt động chủ đạo của Thị trường. Tuy nhiên Thị trường sẽ vẫn luôn tiềm ẩn những cơ hội cho các nhà đầu tư ngắn hạn và “lướt sóng”. VNIndex năm 2013 đã diễn biến đúng theo kịch bản thị trường được đưa ra trong báo cáo ngành 2013 của chúng tôi “thị trường chứng khoán có thể có vẫn tiếp tục kéo dài sóng hồi bắt đầu từ cuối tháng 11 năm 2012 dưới hiệu ứng tích cực của chính sách hỗ trợ bất động sản nhằm giải quyết nợ xấu và cắt giảm lãi suất gần nhất” và “Thị trường tăng đầu năm, điều chỉnh giữa năm và tăng trở lại: (xác suất cao)”

Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến VNIndex và TTCK năm 2013.

Chúng tôi đã dự báo nhận định 2013 “thị trường sẽ có nhiều hơn những thuận lợi để phát triển về dài hạn. Các thông tin tích cực và tiêu cực đan xen nhau, nhưng thông tin tích cực là chủ đạo.” Trong đó các thông tin được dự báo cụ thể như lãi suất cơ bản cắt giảm lần cuối của năm 2013 vào Quý II hoặc Quý III năm 2013 sau khi chính phủ có được đánh giá một cách tương đối đầy đủ về lạm phát của cả năm 2013. Chúng tôi cũng đã nhận định các ảnh hưởng tích cực đến TTCK từ gói hỗ trợ kích cầu cho bất động sản, Kế hoạch thành lập Công ty quản lý tài sản thuộc NHNN - VAMC, cắt giảm lãi suất cơ bản nhằm hạ nhiệt lãi suất cho vay và những bất ổn trong hệ thống ngân hàng được giải quyết về cơ bản.

Tổng kết nhận định về xu hướng ngành năm 2013 của BSC:

Trên cơ sở đánh giá và dự báo triển vọng kinh tế vĩ mô, thị trường và diễn biến giá cũng như triển vọng của 12 ngành kinh tế, chúng tôi cũng đã đưa ra những đánh giá cơ hội đầu tư năm 2013 sẽ xoay vòng theo 3 nhóm ngành chính tấn công, phòng thủ và theo sau trong Báo cáo triển vọng ngành Năm 2013.

Chúng tôi đã đánh giá đúng sự phục hồi và tăng trưởng mạnh của Ngành điện và được trong năm 2013, đây là hai ngành có mức tăng điểm mạnh mẽ nhất. Chúng tôi cũng đưa ra nhận định cơ hội ngắn hạn với ngành Ngân hàng, Bất động sản, xây dựng, Thủy sản, Thép và tiếp tục bị quan với ngành Phân bón, khoáng sản. Những ngành kể trên vẫn đang có sự chuyển biến nhất định và cần sự phục hồi chắc chắn hơn của kinh tế Vĩ mô. Dù vậy, chúng tôi chưa đánh giá đúng sự phục hồi mạnh mẽ của ngành dầu khí và Vận tải trong năm 2013.

Danh sách 48 mã cổ phiếu đáng lưu ý trong năm 2013 của BSC đã tăng vượt 50% so với Vnindex.

Mức tăng bình quân của 48 mã đề cập trong Báo cáo triển vọng ngành 2013 là 34,74% (yoy), vượt trội so với Chỉ số VNIndex (21,97% yoy) và HNXIndex (18,83% yoy). Số mã tăng giá đạt 33/48, 5 mã giảm nhẹ và đứng giá, chỉ có 10 mã giảm mạnh hơn 5% trong năm 2013.

- Báo cáo Triển vọng ngành 2013 cũng đã tìm ra 5 mã có mức tăng cao nhất thị trường là TCM (227%), TRA (174%), PVT (172%), HSG (114%), PPC (102%) và 11 mã có mức tăng trên 50% trong năm. Các mã cổ phiếu này đều có thanh khoản vượt so với mức trung bình của thị trường trong năm 2013. Mức tăng giá bình quân của 33/48 cổ phiếu đạt 58%.
- Có 10 mã cổ phiếu trong danh sách có mức giảm mạnh hơn 5%, mức giảm bình quân 16,6% trong đó có PVF giảm 50% (hủy niêm yết để sát nhập với Western Bank) và LCM giảm 53,61%

Top các Cổ phiếu của năm 2013

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 31/12/2013	Thay đổi giá trong năm	Index pt
GAS	66.500	+ 27.900	+34,6
VNM	135.000	+47.000	+22,6
HPG	41.100	+20.100	+5,4
VIC	70.000	+9.623	+5,3
PVD	61.000	+26.909	+4,2

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 31/12/2013	Thay đổi giá trong năm	Index pt
PVS	20.300	+6.600	+1,8
OCH	27.600	+16.200	+1,5
LAS	37.500	+14.583	+0,7
NTP	59.900	+25.900	+0,7
SHB	6.900	+1.100	+0,6

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 31/12/2013	Thay đổi giá trong năm	Index pt
MSN	82.500	-19.500	-8,3
EIB	12.500	-3.200	-2,4
CTG	16.200	-3.262	-1,6
PVF	4.200	-4.200	-1,5
ALP	4.000	-5.000	-0,6

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 31/12/2013	Thay đổi giá trong năm	Index pt
PVX	3.000	-2.600	-0,6
ACB	15.600	-900	-0,5
PSD	49.500	-18.500	-0,1
SQC	78.200	-1.700	-0,1
PVR	3.500	-3.200	-0,1

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá > 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổ phiếu/phần)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
TCM	5.455	20.600	278
PVT	4.300	11.700	172
HSG	19.300	41.300	114
BTP	6.400	13.400	109
PPC	12.400	25.100	102

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10,000 đồng. KLTB >20,000 cổ phiếu/phần)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
PGS	17.500	28.400	62
LAS	23.167	37.500	62
PVS	14.100	20.300	44
TPP	10.600	13.600	28
PLC	14.300	18.300	28

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá > 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổ phiếu/phần)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
SBT	15.900	12.400	-22
EIB	16.000	12.500	-22
CII	23.700	19.300	-19
CTG	19.838	16.200	-18
MSN	101.000	82.500	-18

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10,000 đồng. KLTB >20,000 cổ phiếu/phần)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
ITQ	14.000	5.300	-62
PPS	12.500	9.400	-25
ACB	17.300	15.600	-10
DBC	20.900	19.300	-8
BVS	12.200	11.400	-7

TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX			
CK	KLGD BQ / phần	CK	GTGD BQ / phần
ITA	4.499.066	REE	37.379.180.548
FLC	2.821.084	GAS	33.402.379.990
HQC	2.165.909	HAG	33.095.275.288
PVT	1.691.342	VIC	30.512.539.281
REE	1.557.855	VNM	29.099.625.011

TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT HNX			
CK	KLGD BQ / phần	CK	GTGD BQ / phần
SHB	6.490.655	SHB	44.572.626.675
PVX	4.602.271	SCR	28.630.231.032
SCR	4.102.995	PVX	20.596.083.233
KLS	2.168.888	KLS	19.027.218.892
VCG	1.636.533	VCG	17.592.071.181

TOP 5 CP CỔ KL & GT mua ròng NĐT NN VN- INDEX (chỉ tính giao dịch khớp lệnh)			
CK	KL Mua ròng	CK	GT Mua ròng
HPG	66,052,330	HPG	852,655,255
KBC	32,976,850	GAS	771,915,335
GAS	33,036,040	DPM	431,147,884
MBB	17,112,680	MSN	364,569,820
PET	26,056,170	PVD	297,433,168

TOP 5 CP CỔ KL & GT Bán ròng NĐT NN VN- INDEX (chỉ tính giao dịch khớp lệnh)			
CK	KL Bán ròng	CK	GT Bán ròng
HAG	-36,208,950	HAG	-745,830,968
CTG	-23,931,370	VIC	-577,367,740
PVF	-20,595,280	CTG	-432,414,189
EIB	-17,898,610	EIB	-262,037,599
IJC	-14,095,830	REE	-130,790,376

Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý năm 2013 trong báo cáo của BSC

STT	Ngành	Mã	Giá đóng cửa 02/01/2013	Giá đóng cửa 31/12/2013	Tăng/ Giảm	KLGD TB 2013	GTGD TB 2013 (đồng/phiên)
1	Ngân hàng Tài chính	VCB	27.800	26.800	-3,60%	418.562	12.137.789.926
		MBB	12.928	12.700	-1,77%	688.154	8.949.610.868
		SHB	6.300	6.900	9,52%	6.490.655	44.572.626.675
		PVF	8.400	4200(23/09)	-50,00%	993.994	8.469.340.761
2	Bất Động Sàn	HAG	19.467	20.500	5,31%	1.512.031	33.095.275.288
		NTL	16.800	14.200	-15,48%	622.671	8.771.937.162
		DIG	12.900	12.400	-3,88%	530.758	6.130.673.962
		TDH	12.700	13.700	7,87%	277.358	3.501.918.573
		LCG	8.200	6.400	-21,95%	1.202.479	7.775.226.628
		VIC	60.377	70.000	15,94%	468.077	30.512.539.281
		BCI	15.500	19.200	23,87%	50.329	764.549.923
		ITC	8.500	7.700	-9,41%	500.016	3.864.120.866
		SCR	7.143	7.600	6,40%	4.102.995	28.630.231.032
		3	Xây dựng	CII	23.700	19.300	-18,57%
VNE	6.600			6.700	1,52%	845.676	4.672.526.604
HBC	13.600			14.600	7,35%	242.603	3.802.558.795
4	Thép	HPG	21.100	41.100	94,79%	645.349	19.984.138.990
		HSG	19.300	41.300	113,99%	375.802	14.390.199.462
		VIS	8.700	11.300	29,89%	762.077	8.454.786.181
		VGS	5.000	5.700	14,00%	677.723	3.541.510.835
5	Khoáng sản	BMC	47.400	40.300	-14,98%	110.745	5.489.732.464
		KSA	10.800	10.100	-6,48%	391.139	3.745.855.761
		LCM	15.304	7.100	-53,61%	605.343	5.795.772.895
6	Dệt may	TCM	5.455	20.600	277,67%	431.643	5.197.520.012
		EVE	23.400	29.000	23,93%	10.740	242.989.978
		TNG	7.300	10.900	49,32%	61.032	553.817.425
7	Thủy sản	AVF	7.300	7.000	-4,11%	355.246	2.496.102.743
		CMX	3.600	5.700	58,33%	154.259	835.869.180
		TS4	8.364	9.500	13,59%	32.504	278.818.354
		HVG	16.267	24.500	50,61%	122.750	2.735.440.159
		MPC	31.200	24.000	-23,08%	9.198	236.401.005
		VHC	20.077	23.500	17,05%	4.213	93.509.720
		ABT	42.500	40.500	-4,71%	2.499	99.090.369
8	Điện	PPC	12.400	25.100	102,42%	1.261.235	26.344.677.516
		VSH	10.400	14.800	42,31%	777.331	10.258.285.964
		REE	17.000	29.600	74,12%	1.557.855	37.379.180.548
9	Dược	DHG	71.000	114.000	60,56%	17.282	1.632.765.568
		SPM	32.700	26.800	-18,04%	1.429	39.505.111
		TRA	30.895	84.500	173,50%	9.165	613.621.276
		OPC	39.900	64.000	60,40%	4.631	288.148.070
10	Dầu khí	GAS	39.000	66.500	70,51%	570.618	33.402.379.990
		PVD	34.455	61.000	77,04%	330.658	15.800.597.810
		PVS	14.100	20.300	43,97%	1.080.534	17.158.444.086
11	Giao thông	GMD	18.900	33.600	77,78%	493.662	14.211.347.646
		VIP	6.500	10.800	66,15%	650.714	5.201.811.553
		PVT	4.300	11.700	172,09%	1.691.342	11.478.120.906
12	Phân bón	DPM	36.500	41.500	13,70%	493.640	20.882.747.412
		LAS	23.167	37.500	61,87%	86.599	2.859.375.346
Trung bình					34,74%	690.525	10.120.177.721

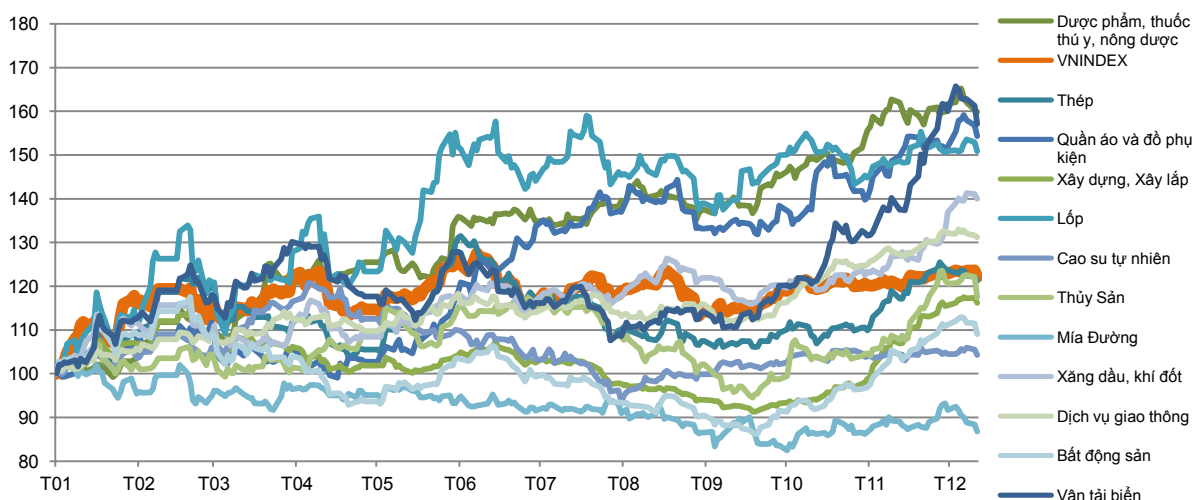
II. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2014

Đánh giá Xu hướng Ngành và Nhóm Cổ phiếu

Trên cơ sở Phân tích Vĩ mô, TTCK (trong Báo cáo Vĩ mô và TTCK 2014), mô hình của BSC theo dõi các chỉ số Vĩ mô và kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết đang cho thấy Kinh tế Vĩ mô đang bắt đầu đi vào giai đoạn phục hồi. Vĩ mô vững chắc sẽ là nền tảng cho sự tăng trưởng của TTCK trong năm 2014. Các mô hình theo dõi biến động TTCK của Phòng Phân tích BSC cũng cho thấy TTCK đang có cơ hội lớn hơn so với năm 2013.

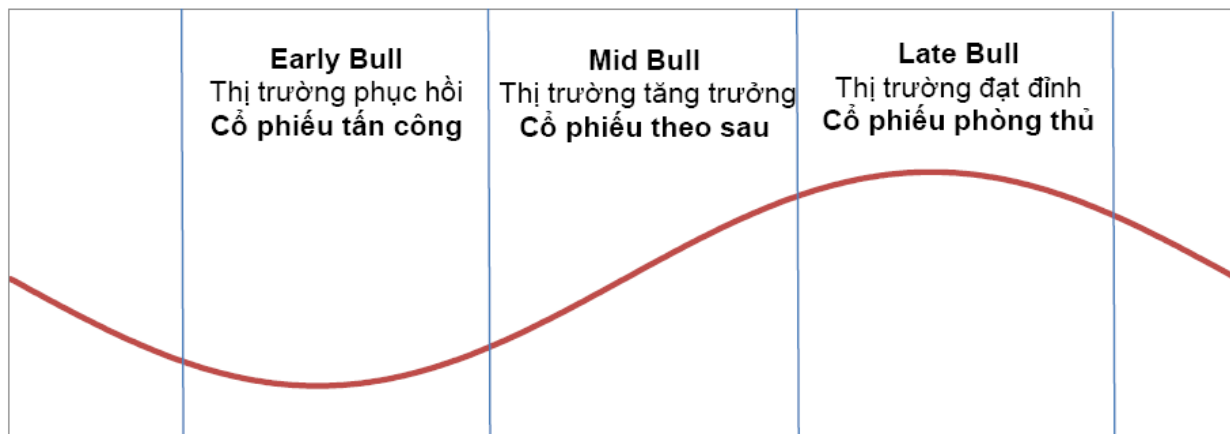
Các mô hình phân tích nhóm ngành của chúng tôi cũng cho thấy sự phân hóa về giữa các nhóm có tính chất khác nhau (tấn công, phòng thủ, theo sau). Trong số các ngành tăng tốt nhất, đã xuất hiện các ngành được đánh giá có rủi ro cao trong các năm trước đây như Thép, Vận tải biển, Thủy sản, Xây dựng, Dệt may,... Bên cạnh các ngành vốn luôn được đánh giá cao như điện, dược, dầu khí.

Đồ thị diễn biến Ngành và VNIndex năm 2013



Chúng tôi nhận thấy TTCK Việt Nam đã vào giai đoạn cuối của chu kỳ phục hồi đầu tiên trước khi bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ hơn tiếp theo, với độ rộng thị trường lớn hơn. Các nhóm ngành “theo sau” đã tăng trưởng và các nhóm cổ phiếu “Mid Cap” phục hồi mạnh mẽ nhưng vẫn ở mức định giá khá hấp dẫn. Năm 2014 vì vậy sẽ là năm của cổ phiếu quy mô vừa (mid cap với vốn hóa từ 300 đến 1000 tỷ đồng).

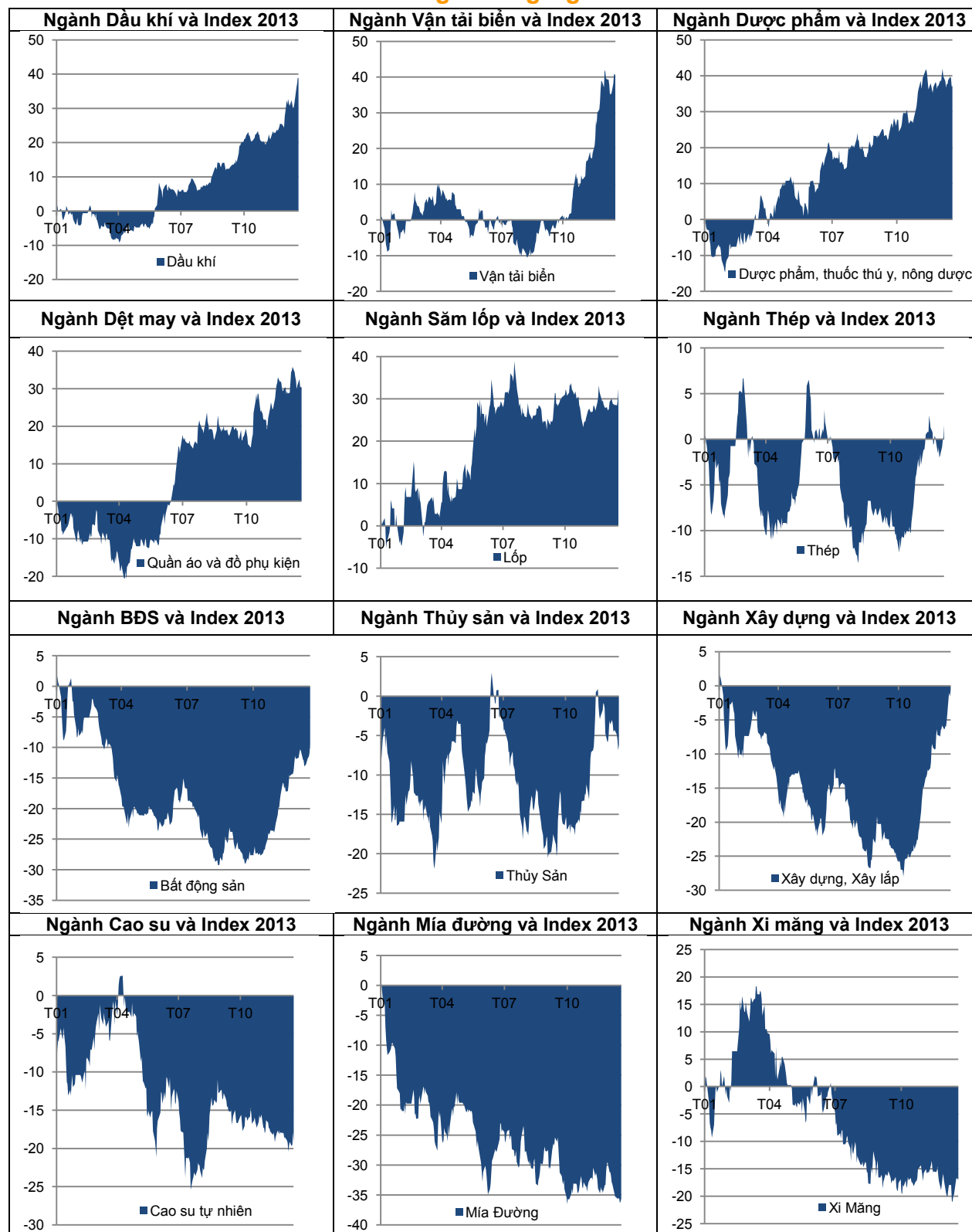
Các giai đoạn thị trường



Nguồn: Tham khảo National Bureau of Economic Research (NBER)

*Lưu ý: nhóm bluechip có vốn hóa ≥ 3000 tỷ đồng; nhóm large-cap có vốn hóa ≥ 1000 tỷ đồng; nhóm mid-cap có vốn hóa ≥ 300 tỷ đồng, nhóm Small-cap có vốn hóa ≥ 100 tỷ đồng, Nhóm Penny dưới 100 tỷ.

So sánh Tăng trưởng Ngành và Vnindex 2013



Các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2014:

STT	Chính sách và số liệu công bố (vĩ mô trong nước và quốc tế)	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng
1.	Tiến độ mua nợ xấu của VAMC	↑ Tích cực	Trung Bình
2.	Nới room thêm 10% cho NĐT NN vào doanh nghiệp niêm yết	↑ Tích cực	Rất Mạnh
3.	Nới room thêm 5% cho Cổ đông chiến lược với Tổ chức tín dụng (lên 20%)	↑ Tích cực	Mạnh
4.	Gia nhập TPP và ký FTA với EU	↑ Tích cực	Rất Mạnh
5.	Thuế suất thu nhập doanh nghiệp giảm về 22% từ 01/01/2014	↑ Tích cực	Mạnh
6.	Thuế suất thu nhập doanh nghiệp với DN Quy mô doanh thu dưới 17 tỷ/năm giảm về 17%	↑ Tích cực	Yếu
7.	Thuế giá trị gia tăng đối với nhà ở xã hội, nhà ở giá rẻ giảm 50%	↑ Tích cực	Trung Bình
8.	Lãi suất cho vay có thể tiếp tục giảm từ 1% - 2%	↑ Tích cực	Mạnh
9.	Đầu tư công vào cơ sở hạ tầng (tăng)	↑ Tích cực	Mạnh
10.	GDP, FDI, PMI, ODA, kiều hối, Tăng trưởng tín dụng, XNK (tăng)	↑ Tích cực	Trung Bình
11.	Chỉ tiêu CPI, giá xăng, điện (tăng)	↓ Tiêu cực	Trung Bình đến Mạnh
12.	Bội chi ngân sách, chi tiêu công (tăng)	↓ Tiêu cực	Trung Bình đến Mạnh
13.	Cắt giảm gói QE3 tại Mỹ	↓ Tiêu cực	Trung Bình
14.	Thông tư 02 và nợ xấu (tăng)	↓ Tiêu cực	Mạnh
15.	Tái cơ cấu Doanh nghiệp Nhà nước (bán phần vốn Nhà nước)	↓ Tiêu cực	Yếu

Các thông tin sẽ ảnh hưởng nhiều nhất trong năm 2014. Các doanh nghiệp Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng từ nhiều các chính sách mới được kỳ vọng sẽ áp dụng trong năm 2014. Đồng thời các doanh nghiệp cũng sẽ chịu ảnh hưởng chung của các thông tin vĩ mô và thông tin quốc tế quan trọng có diễn biến mới trong năm 2014. Trên cơ sở đánh giá tầm ảnh hưởng của các thông tin tương tự trong quá khứ và diễn biến của thị trường chứng khoán, dự kiến các yếu tố tích cực sẽ có tác động mạnh hơn các yếu tố tiêu cực. Và triển vọng chung đối với doanh nghiệp của Việt Nam đang cải thiện, mức độ cải thiện sẽ tùy thuộc vào từng ngành kinh tế và nội tại của từng doanh nghiệp.

*Lưu ý: Ảnh hưởng đến TTCK và KTVM ↑ Tích cực ↓ Tiêu cực














Nhận định chiến lược đầu tư ngành 2014




Chiến lược trung và dài hạn với các cổ phiếu quy mô vừa và lớn với cơ bản tốt, thuộc các ngành dự kiến sẽ có tăng trưởng là chủ đạo của Thị trường năm 2014. Cơ hội trading ngắn hạn cũng sẽ xuất hiện với những cổ phiếu quy mô nhỏ có KQKD cải thiện, thanh khoản tăng.

Diễn biến TTCK 2014 và các nhóm cổ phiếu lưu ý:

- Quý I/2014 đến đầu quý II/2014 TTCK tăng nhờ kỳ vọng.** Xu thế tăng sẽ kéo dài hết quý I/2014 với ưu thế của các cổ phiếu Bluechip và Large Cap (đặc biệt là nhóm hết Room và nhóm cổ phiếu ưa thích của NĐT Nước ngoài và nhóm ngành đang hưởng lợi từ chính sách như Dầu khí, Dệt may, Bất động sản, tài chính, và nhóm đang có kỳ vọng KQKD tốt như Săm Lốp cao su .
- Nửa sau Quý II/2014 Quá trình điều chỉnh, kiểm định sẽ diễn ra,** kèm với đó là sự phục hồi của các cổ phiếu Mid cap và các ngành có tính chất phòng thủ cao (điện, dược, hàng tiêu dùng). Ngoài ra tùy thuộc vào tác dụng của các chính sách kinh tế một số nhóm ngành như Xây dựng, vật liệu, thủy sản cũng có khả năng bắt đầu thu hút dòng tiền.
- Từ Quý III/2014 TTCK đi ngang và tăng trở lại nếu các yếu tố hỗ trợ xuất hiện mạnh mẽ** (15 yếu tố đề cập trên bảng trên). Diễn biến thị trường nửa sau năm 2014 sẽ phụ thuộc vào chuyển biến thực sự của kinh tế vĩ mô và kỳ vọng của NĐT Nước ngoài. Nhóm Ngành lưu ý nhất trong giai đoạn này là nhóm Xây dựng, Thép, xi măng, Vận tải. Sau khi nhóm cổ phiếu lớn thiết lập mặt bằng giá, dòng tiền chảy vào nhóm Mid cap và Small cap.

Tóm tắt Triển Vọng Ngành và các cổ phiếu lưu ý

STT	Phân ngành	Quan điểm đầu tư	Cổ phiếu lưu ý			
			Ngắn hạn		Dài hạn	
1	 Bất động sản	Ngành rất rủi ro nhưng có cơ hội cho đầu tư ngắn hạn và trung hạn những mã quỹ đất lớn, KQKD phục hồi, vay nợ thấp, thanh khoản cao.	ITA, TDH	KBC, BCI, KDH, SJS		
2	 Cao Su	Chưa thích hợp đầu tư do giá cao su thấp, thanh khoản thấp. Cần theo dõi thêm. Lưu ý có thể cân nhắc mua hưởng cổ tức.			DPR, TRC, PHR	
3	 Dầu khí	Phù hợp với đầu tư dài hạn, ngắn hạn do đây là nguồn năng lượng chưa thể thay thế và đầu vào để sản xuất các mặt hàng thiết yếu.	PVG, ASP		GAS, PVD, PGS, PVS	
4	 Dệt may	Phù hợp cho cả đầu tư ngắn hạn và dài hạn trong bối cảnh tình hình kinh tế được dự báo sẽ có nhiều khởi sắc và cơ hội TPP.	TNG		TCM, KMR, GMC	
5	 Dược	Tính chất phòng thủ cao nhất, phù hợp đầu tư dài hạn. Do thanh khoản thấp, không phù hợp đầu tư ngắn hạn.	DCL		DHG, DMC, TRA	
6	 Mía đường	Chưa thích hợp đầu tư do triển vọng vẫn khó khăn, thanh khoản thấp. Cần theo dõi thêm. Lưu ý có thể cân nhắc mua hưởng cổ tức.			SBT, LSS, NHS	
7	 Phân bón	Rủi ro từ xu hướng giảm của giá phân bón và tăng đầu vào. Cần theo dõi thêm. Lưu ý một số mã tốt đầu ngành có thể cân nhắc đầu tư.			DPM, LAS	
8	 Săm lốp	Phù hợp đầu tư dài hạn do các doanh nghiệp hưởng lợi từ việc giá cao su thiên nhiên giảm, triển vọng xuất khẩu tăng.			CSM, DRC	
9	 Thép	Hưởng lợi từ đầu tư hạ tầng. Đầu tư ngắn hạn các mã thanh khoản cao. Đầu tư dài hạn các CP đầu ngành, quy mô lớn.	TLH, VIS		HPG, HSG, VGS	
10	 Thủy sản	Năm 2014 có khả năng phục hồi nhẹ. Có thể cân nhắc đầu tư ngắn hạn và dài hạn với một số mã đầu ngành.	IDI, CMX	AVF, HVG, VHC, ABT		
11	 Xây dựng	Hưởng lợi từ đầu tư hạ tầng. Ngành đang có sự phục hồi và có cơ hội năm 2014. Có thể cân nhắc trong đầu tư ngắn hạn và dài hạn.	VNE, HBC, SDT		CTD, FCN, SD9	
12	 Xi măng	Hưởng lợi từ đầu tư hạ tầng. Có thể cân nhắc đầu tư trong năm 2014 với mã đầu ngành. Ngắn hạn lưu ý mã thanh khoản cao.	HT1		BCC, HOM	
13	 Vận tải biển	BDI đang phục hồi mạnh, cùng triển vọng kinh tế thế giới. Lưu ý những mã có cơ bản cải thiện, đi kèm với thanh khoản cao.	GSP, VTO	HVT, PVT, VIP		

*Lưu ý: ngắn hạn dưới 3 tháng, dài hạn trên 01 năm
So với Vnindex  Mạnh hơn,  Tương đương,  yếu hơn

III. TRIỂN VỌNG CÁC PHÂN NGÀNH 2014

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NĂM 2013

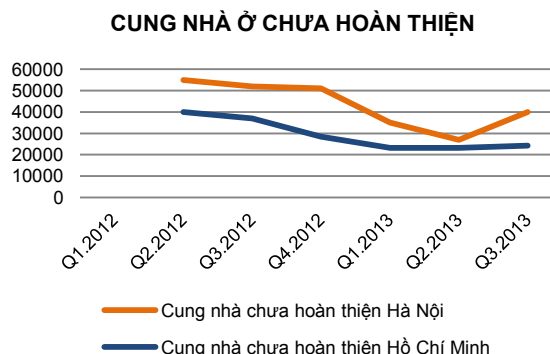
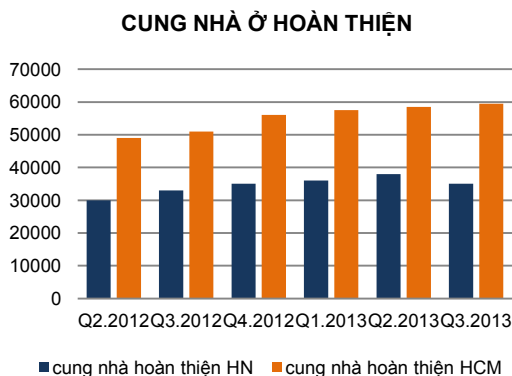
Các chính sách hỗ trợ năm 2013 chưa có tác dụng như kỳ vọng. Năm 2013 đã có nhiều chính sách hỗ trợ Thị trường Bất động sản được đưa ra nhưng tác dụng không được như kỳ vọng. Cụ thể các chính sách chính:

- **Nghị quyết 02/NQ-CP** đưa ra giải pháp tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường và giải quyết nợ xấu ngày 07/01/2013. NHNN dành gói “30,000 tỷ VNĐ” cho vay hỗ trợ nhà với lãi suất 6%/năm, thời gian vay vốn là 10 năm đối với cá nhân và 5 năm đối với doanh nghiệp. Tính đến giữa tháng 12, số vốn giải ngân là 555 tỷ, chưa đến 2% số vốn. Giải ngân chậm, khó khăn trong thủ tục hành chính làm cho gói hỗ trợ chưa phát huy được như kỳ vọng.
- **Quốc hội thông qua dự thảo luật đất đai sửa đổi tại kì họp thứ 6 ngày 29/11/2013**, Luật đất đai sửa đổi quy định chặt chẽ hơn về thu hồi đất, trong đó có mục đích và cơ quan thẩm quyền được phép thu hồi đất. Cũng tại luật đất đai sửa đổi quy định về giá đất: UBND cấp tỉnh quyết định giá đất cụ thể, chính phủ sẽ ban hành khung giá đất 5 năm một lần. Trong khung giá đất, nếu giá thị trường tăng (hoặc giảm) 20% so với giá tối đa (hoặc tối thiểu) trong khung giá đất, thì Chính phủ sẽ điều chỉnh lại cho phù hợp. **Đây là chính sách có ảnh hưởng lớn đối với doanh nghiệp bất động sản chưa hoàn thành giải tỏa đền bù đất.**
- Từ 01/07/2013, doanh nghiệp hoạt động **đầu tư- kinh doanh nhà ở xã hội, thuế VAT đầu ra là 5%** (giảm 50%); và giảm 30% với hoạt động đầu tư – kinh doanh nhà ở là căn hộ có diện tích sàn dưới 70 m² và giá bán dưới 15 triệu đồng/m².
- Thông tư liên tịch số 20 giữa Bộ Xây dựng và Bộ Tư pháp. Từ ngày 5.1.2014, các khu đô thị không cần phải bán nhà mà có thể **bán đất nền cho người dân tự xây nhà.**
- Nghị định 188/2013 về **thời gian chuyển nhượng nhà ở xã hội từ 10 năm xuống còn 5 năm.**

Bất động sản đã về gần vùng đáy

- **Cung nhà chứng lại.** Tại Hà Nội cung nhà quý 3, 2013 chỉ xấp xỉ cùng kỳ năm ngoái (35,000 căn hộ); trong khi HCM, nhà hoàn thiện tăng nhẹ so với cùng kỳ (tăng 17%). **Những căn hộ đang được hoàn thiện tăng lên.** Tại Hà Nội, nhà chưa hoàn thiện giảm mạnh (giảm 30%), trong khi ở HCM nhà chưa hoàn thiện chiếm tỷ lệ tương đối thấp. **Các doanh nghiệp bán những căn hộ xây thô cũng là một giải pháp hiện nay để giảm chi phí**, khi chi phí hoàn thiện chiếm từ 20-30% tổng mức đầu tư.
- **Thị trường tập trung phân khúc nhà trung cấp, trong khi phân khúc cao cấp chiếm 1% (HCM) và dưới 3% (HN).** Như vậy, nguồn cung đang dịch chuyển dần từ phân khúc cao cấp. Đối với dự án căn hộ cao cấp, chủ đầu tư tăng cường trong hoạt động chào hàng, tiếp thị và khuyến mãi để tăng nhu cầu. Tuy nhiên, lượng tiêu thụ vẫn ít, do trên thực tế giá bán chưa chắc giảm do cơ cấu căn hộ đã điều chỉnh hoặc bên bán chỉ giao phần thô để người mua tự hoàn thiện.
- **Cung nhà ở xã hội đang tăng lên.** Cuối tháng 11, cả nước có 96 dự án nhà ở xã hội được hoàn thành với tổng mức đầu tư 8,820 tỷ đồng cung ra 31,850 căn hộ, chỉ chiếm khoảng 60-70% nhu cầu, và có khoảng 125 dự án khác đang triển khai, 57 dự án đăng ký chuyển đổi nhà ở thương mại sang nhà ở xã hội. Mặc dù được nhiều ưu đãi về thuế, và vay vốn, giúp doanh nghiệp giảm 30-40% chi phí, nhưng lo ngại về khả năng thanh toán, thủ tục hành chính không rõ ràng để chứng minh đủ điều kiện mua nhà xã hội nên phân khúc này vẫn chưa được ưu tiên.
- **GDP bình quân đầu người tăng trưởng đều qua các năm, nhưng vẫn thuộc mức tăng trưởng thấp.** Ước tính đến hết năm 2013, GDP bình quân đầu người 1,913 US\$ xấp xỉ 3.2 triệu

VND/tháng. Trong khi đó, theo ước tính của bộ xây dựng, cho đến 2015 có khoảng 1,740,000 người có khó khăn về nhà ở và 1,715,000 có nhu cầu ổn định, do đó cần xây thêm 700,000 căn hộ. Nhu cầu người dân về nhà ở vẫn lớn, đặc biệt là người có thu nhập thấp.



Nguồn: Jones Lang LaSalle

- **Hàng tồn kho giảm dần.** Trong tháng 9, giá trị hàng tồn kho giảm còn 101889 tỷ đồng (giảm xấp xỉ 4% so với tháng 8). Nguyên nhân là tăng tính thanh khoản trong phân khúc căn hộ chung cư có diện tích nhỏ, đã hoàn thiện, giá bán hợp lý. Tuy nhiên, với mức hàng tồn kho này vẫn ở mức lớn và tiếp tục gây áp lực cho năm 2014.
- **Mặt bằng giá nhà tiếp tục giảm.** Theo thống kê của CBRE, giá nhà dưới 1,000 USD/m² chiếm hơn 80%. Nhưng giá nhà vẫn còn lớn hơn rất nhiều so với thu nhập người dân (gấp 25 lần so với thu nhập), trong khi khoảng cách tương tự tại các nước châu Âu là 7 lần, Thái Lan là 6.3 lần và Singapore là 5.2 lần. Mặt khác người mua hiện nay không chỉ quan tâm tới giá mà còn chú trọng vào tiến độ xây dựng, tiện ích và cơ sở hạ tầng, và người mua hiện nay có nhiều khả năng đàm phán hơn. Điều này là một trong những dấu hiệu tốt giúp giảm dư cung.

2013 thị trường bất động sản có dấu hiệu tạo đáy và phục hồi nhẹ ở một số phân khúc trung bình và giá rẻ. Đặc biệt là cuối năm 2013, khi lượng giao dịch tăng lên và lượng hàng tồn kho giảm. Phân khúc nhà ở đang dịch chuyển dần sang phân khúc nhà cho người có thu nhập trung bình và thấp khi Chính phủ đang có những nỗ lực cụ thể trong phân khúc này. Tuy nhiên, những chính sách đưa ra vẫn chưa có những kết quả rõ rệt.

Báo cáo kết quả kinh doanh:

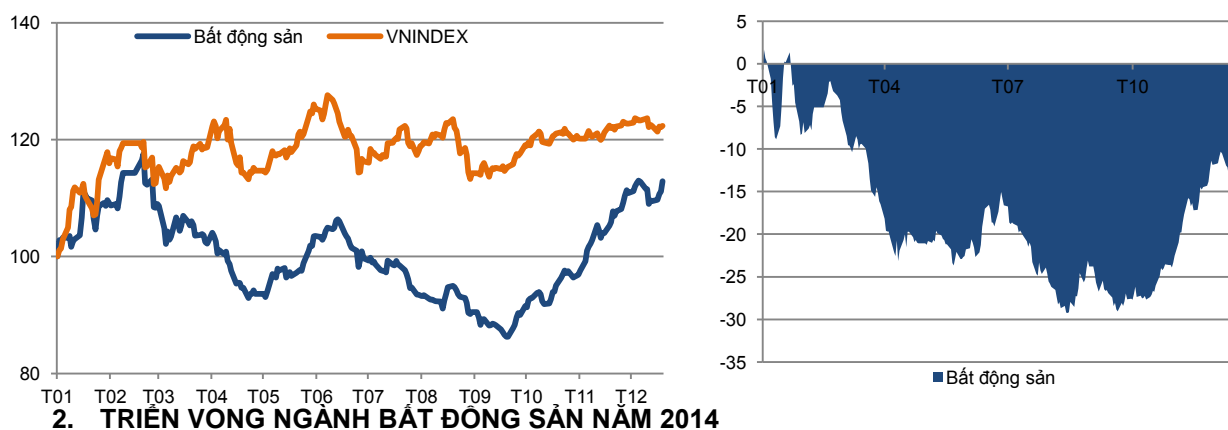
- Theo báo cáo kết quả kinh doanh đến Q2.2013 (đã được kiểm toán) thì **trong 60 doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, có 20 doanh nghiệp lỗ, 19 doanh nghiệp ghi nhận lãi**. Trong 20 doanh nghiệp lỗ này, quý 3 cũng đã có bước chuyển biến mới tích cực hơn. Đặc biệt, VIC chiếm 86% lỗ toàn ngành. Tuy nhiên, khi so sánh kết quả kinh doanh với 2012 thì các doanh nghiệp bất động sản đang có bước hồi phục, đặc biệt là về cuối năm.
- **Các thương vụ MA đã đạt thành công nhất định trong 2013.** Cho đến quý 3, 2013, có 14 thương vụ thành công với tổng giá trị trên 675 triệu USD. Điển hình là dự án Vincom Centre A chuyển nhượng cho CTCP phát triển hạ tầng và bất động sản Việt Nam, mang về lợi nhuận sau thuế 4,300 tỷ đồng cho Vingroup. Đây cũng là một nguyên nhân giúp Vingroup đạt lợi nhuận cao trong quý 2.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
VIC	67.700,22	14.436,88	4,06	10,57	47,70	11,10	60.377	75.500
TDH	599,93	316,00	0,44	16,97	2,64	1,61	12.700	15.800
SJS	2.476,05	233,13	1,52		-8,69	-2,50	21.800	24.000
PDR	1.913,94	39,62	1,29	658,88	0,20	0,05	18.000	14.100
BCI	1.365,85	180,50	0,81	31,85	2,47	1,21	15.500	18.900
HDG	1.002,37	1.103,42	1,39	8,25	17,45	6,47	11.818	18.300
DXG	855,35	340,11	1,21	8,22	14,60	7,73	8.652	13.500

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Tính chung cả năm 2013, ngành bất động sản tăng 13,78% thấp hơn so với VN-Index tăng 21,97%: 9 tháng đầu năm, cổ phiếu bất động sản underperform khá sâu so với VN-Index. KQKD của các doanh nghiệp đều sụt giảm do sự khó khăn của thị trường bất động sản, hàng tồn kho cao, cũng như gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng mua nhà ở xã hội chưa phát huy tác dụng. Tuy nhiên, thời điểm cuối năm nhiều doanh nghiệp tích cực giảm giá bán để giảm lượng hàng tồn kho, và nhiều doanh nghiệp điều chỉnh sản phẩm về gần với nhu cầu người mua nhà hơn. Kinh tế phục hồi cũng làm tăng kỳ vọng Bất động sản tạo đáy. Những nhân tố này đã góp phần khiến cổ phiếu ngành bất động sản phục hồi khá tốt trong 3 tháng cuối năm.

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Bất động sản và VN-Index năm 2013

2. TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NĂM 2014

Năm 2014 bất động sản được kì vọng âm dần do chu trình đóng băng đã diễn ra trong thời gian khá lâu so với những lần đóng băng trước (5 năm). Mặt khác, nguồn cung đang bắt đầu chuyển hướng sang phân khúc có cầu cao như phân khúc trung bình và thấp, đặc biệt là phân khúc trung bình. Tuy nhiên, sự tăng trưởng bất động sản 2014 sẽ không quá cao, và phụ thuộc nhiều vào các chính sách của doanh nghiệp, và ảnh hưởng các chính sách của chính phủ vào thực tiễn. Xu thế tái cấu trúc doanh nghiệp vẫn là xu hướng chính của các doanh nghiệp bất động sản năm 2014.

Cung nhà ở phân khúc thấp và bình dân sẽ tiềm năng trong 2014, đặc biệt là phân khúc bình dân. sau một giai đoạn phát triển nóng dẫn tới dư cung tại phân khúc cao cấp. Phân khúc này sẽ tập trung ở nhà có diện tích nhỏ, giá bán thấp. Một phần là do cơ cấu hộ gia đình của Việt Nam là gia đình nhỏ (quy mô 3-4 người chiếm 49,9%). Phần khác do thu nhập của người dân còn thấp. Mặt khác, chính phủ cũng đã ra những chính sách, tiền tệ 2014, nhằm kích cung cầu phân khúc này:

- **Thứ nhất, ưu đãi thuế:** theo thông tư 141/2013/TT-BTC với số tiền thanh toán trong thời gian 1/7/2013 đến 30/6/2014 đối với các giao dịch nhà ở thương mại hợp đồng dưới 15 triệu đồng/m², diện tích sàn dưới 70m² thì thuế VAT sẽ giảm 50% (xuống còn 5%). Mặt khác những chính sách hỗ trợ thuế đối với nhà ở xã hội sẽ tiếp tục được áp dụng từ 1/7/2013 với thuế VAT giảm 50% (xuống còn 5%) và thuế thu nhập doanh nghiệp. Do đó, doanh nghiệp nhà ở xã hội và nhà ở thương mại phân khúc dưới vẫn được hưởng lợi từ ưu đãi thuế VAT và thuế thu nhập doanh nghiệp.
- **Thứ hai, dự thảo luật nhà ở nếu được thông qua là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp trong phân khúc thấp và bình dân.** Đây là điều kiện tốt cho các doanh nghiệp có thể cung nhà có diện tích nhỏ vì doanh nghiệp có quyền tự quyết diện tích đất xây dựng thay vì diện tích nhỏ nhất là 45m² như trước đây. Ngoài ra, nếu dự thảo luật nhà ở được thông qua cũng là cơ hội để tăng quyền sở hữu nhà ở cho người nước ngoài. Tuy nhiên, đây chỉ là yếu tố tiềm năng cho thị trường bất động sản, khi nhu cầu mua nhà vẫn tập trung chủ yếu trong nước.
- **Thứ ba, có khả năng tăng cung trong phân khúc nhà ở xã hội.** Tuy nhiên, tốc độ tăng trong phân khúc nhà ở xã hội sẽ phụ thuộc nhiều vào tiến độ giải ngân của gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng. Vì đây là phân khúc không thực sự được doanh nghiệp đánh giá cao, do lo sợ khả năng thanh toán của người mua dẫn đến khả năng thu hồi vốn chậm. Ngoài ra, người mua cũng không thực sự hào hứng với nhà ở xã hội, do việc tiếp xúc với gói hỗ trợ còn khó khăn và nghi ngại về chất lượng công trình.

Đối với phân khúc nhà ở cao cấp, sẽ có xu hướng giảm trong 2014 do phân khúc này đã dư cung lớn. Bên cạnh đó, 2014 phân khúc nhà cao cấp không cạnh tranh về giá, mà sẽ cạnh tranh về vị trí, tốc độ hoàn thiện công trình và chính sách ưu đãi của nhà đầu tư. Hàng tồn kho BĐS sẽ tiếp tục giảm nhưng tốc độ chậm. Xu hướng MA vẫn mạnh với sự thâm tóm từ các doanh nghiệp có quỹ đất lớn, khả năng tài chính tốt, và tận dụng lợi thế để phát triển sản phẩm phù hợp với quỹ đất và nhu cầu hiện tại.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn : Thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ ấm dần lên trong năm 2014 do các chính sách hỗ trợ từ phía chính phủ cũng như xu hướng giảm giá để giảm lượng tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản. Một số mã đáng chú ý :

- **BCI: Sở hữu quỹ đất sạch khá lớn tại khu vực Bình Tân, Bình Chánh,** cơ cấu nguồn vốn lành mạnh, định hướng phát triển tập trung vào phân khúc cho người thu nhập thấp (Khu công nghiệp Nhất Lan 3 và Cao Ốc An Lạc Plaza) phù hợp với chính sách của chính phủ. Bên cạnh đó việc cho thuê đất, nhà xưởng tại KCN Lê Minh Xuân mang lại nguồn thu ổn định cho công ty.
- **KDH: Việc chuyển nhượng vốn góp tại công ty Đoàn Nguyên** đã giúp Khang Điền có nguồn tiền để đầu tư vào các dự án mới tại khu vực phát triển hạ tầng trọng điểm tại quận 9, cơ cấu sản phẩm thấp tầng có giá bán hợp lý khoảng 2 tỷ đồng một căn nhà và đất nền khả thi hơn. Giá cổ phiếu KDH hiện tại thấp hơn khoảng 61% giá trị sổ sách.
- **SJS: sở hữu quỹ đất lớn, nằm ở vị trí thuận lợi.** KQKD 9 tháng của SJS được cải thiện khi lãi gần 34 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm 2012 lỗ gần 125 tỷ đồng. Đạt được kết quả này do chi phí quản lý doanh nghiệp giảm đáng kể so với 9 tháng năm 2012 đồng thời công ty đã ký hợp đồng chuyển nhượng các căn nhà cùng với quyền sử dụng lô đất thuộc dự án Khu đô thị Nam An Khánh. SJS cũng được cấp 400 tỷ đồng xây nhà ở xã hội trong gói hỗ trợ tín dụng 30.000 tỷ của Chính phủ cho dự án Nhà ở xã hội CT8 – KĐT Nam An Khánh. Rủi ro hiện tại là khả năng thanh toán ngắn hạn thấp.

Trading/ đầu tư ngắn hạn: Mang đặc tính của nhóm cổ phiếu tấn công, cổ phiếu bất động sản thường tăng tốt trong giai đoạn đầu thị trường tăng điểm, có thể xem xét việc trading ngắn hạn với các mã có tính thanh khoản tốt như: TDH, ITA, KBC.

TRIỂN VỌNG NGÀNH CAO SU

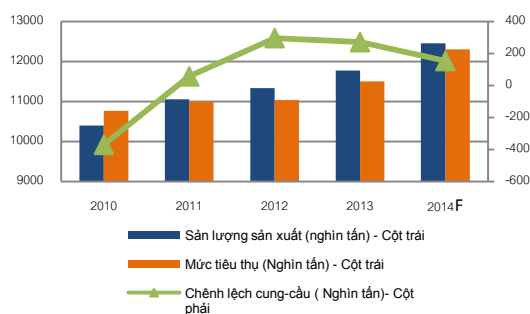
1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH CAO SU NĂM 2013

Năm 2013 Giá cao su tự nhiên xuất khẩu giảm. Tính chung 11 tháng đầu năm 2013, xuất khẩu cao su đạt 955 nghìn tấn với giá trị đạt 2,24 tỷ USD, tăng 5,4% về khối lượng nhưng giảm 12,2% về giá trị so với cùng kỳ năm 2012. Giá trị xuất khẩu sụt giảm do giá cao su thiên nhiên xuất khẩu giảm mạnh, chỉ đạt mức bình quân 2.371,41 USD/tấn, giảm 16,7% so với năm 2012 và 38% so với năm 2011.

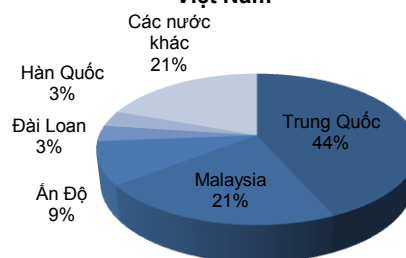
Cơ cấu sản lượng xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu tập trung ở cao su sơ chế (SVR3L), có giá trị thấp. Các loại cao su có giá trị cao như Latex, SVR10, SVR 20... chưa được sản xuất nhiều. Sản lượng xuất khẩu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chỉ chiếm tỷ trọng từ 3% - 4% sản lượng toàn ngành tương đương 33 nghìn tấn.

Nguồn cung cao su trên thế giới tiếp tục vượt cầu, đặc biệt trong bối cảnh sự tăng trưởng chậm lại của Trung Quốc khiến nhu cầu về mặt hàng này giảm sút. Thái Lan, Indonesia, Việt Nam, Malaysia vẫn là các nước sản xuất cao su chủ yếu khi chiếm hơn 80% lượng sản xuất.

Đồ thị Cung – Cầu về cao su tự nhiên trên thế giới



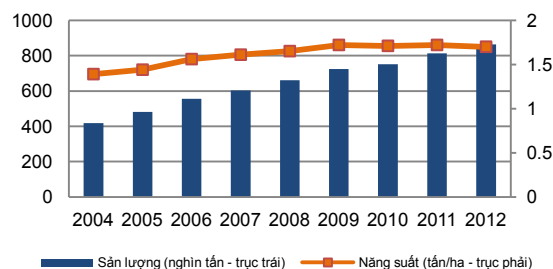
Đồ thị Các nước nhập khẩu cao su chính của Việt Nam



(Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn)

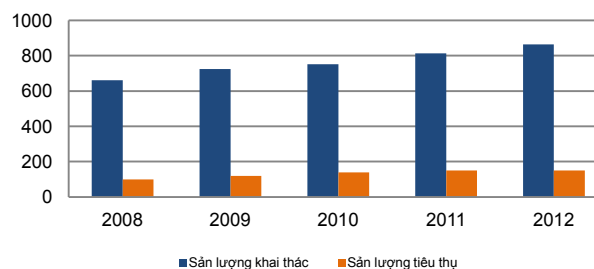
Tỷ lệ tiêu thụ cao su tự nhiên trong nước thấp (Chiếm 17%-18% sản lượng khai thác) do quy mô thị trường sầm lổp của Việt Nam còn nhỏ, các doanh nghiệp chú trọng xuất khẩu. Năng suất về cao su trong nước được cải thiện qua từng năm cũng góp phần làm tăng sản lượng về cao su tự nhiên.

Đồ thị Sản lượng và năng suất khai thác giai đoạn 2004 – 2012



(Nguồn: Agroiinfo)

Đồ thị Sản lượng khai thác và tiêu thụ cao su trong nước



Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Cao su tự nhiên niêm yết đều giảm sút so với năm 2012 do giá bán cao su bình quân và sản lượng tiêu thụ đều giảm. Cụ thể, LNTT 9 tháng của DPR giảm 33%, PHR giảm 43%, TRC giảm 32%. Mặc dù lợi nhuận giảm nhưng hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết vẫn vượt xa hiệu quả chung của toàn thị trường. ROE trung bình của các doanh nghiệp niêm yết là 16,55% trong khi ROE thị trường là 3,5%. Bên cạnh đó các doanh nghiệp cao su có cơ cấu

nguồn vốn vững chắc. Ngoại trừ HRC, PHR, giá cổ phiếu các doanh nghiệp khác vẫn đang giao dịch dưới giá trị sổ sách.

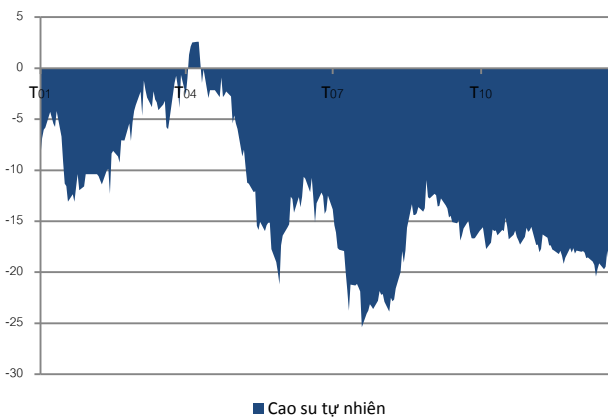
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
PHR	2.433,19	1.942,35	1,14	5,80	20,22	13,16	28.600	30.600
DPR	2.080,96	1.170,74	0,93	5,13	18,81	14,93	52.500	48.000
TRC	1.264,03	762,29	0,93	4,80	20,37	16,76	44.300	43.500
HRC	780,20	406,07	1,55	12,02	13,14	9,59	37.900	45.300
TNC	281,05	142,05	0,92	7,48	12,08	10,75	15.900	14.900

(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Cổ phiếu ngành cao su thiên nhiên tăng 2,06%, trong khi VN-Index tăng 21,97%. Sau khi đi cùng nhịp với VN-Index trong 4 tháng đầu năm, cổ phiếu ngành cao su đã underperform khá sâu so với Index trong phần lớn thời gian còn lại. Nguyên nhân chính khiến cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành giảm do KQKD giảm sút (giá cao su xuất khẩu và sản lượng tiêu thụ đều giảm).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Cao su và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH CAO SU NĂM 2014

Những yếu tố hỗ trợ:

- Indonesia đang có kế hoạch cắt giảm sản xuất khoảng 10% trong năm 2014 tương đương với khoảng 300 nghìn tấn, đồng thời đề nghị với các nước sản xuất cao su lớn khác là Việt Nam, Thái Lan, Malaysia cắt giảm sản xuất nhằm giảm lượng tồn kho và hỗ trợ cho giá cao su tự nhiên.
- Thuế xuất khẩu với một số mặt hàng cao su tự nhiên giảm từ 3% xuống 1% kể từ ngày 26/12/2013.
- Cầu nội địa về cao su tự nhiên sẽ được cải thiện khi 2 nhà máy sản xuất lốp radial của công ty cổ phần công nghiệp cao su Miền Nam (CSM) và công ty cổ phần cao su Đà Nẵng (DRC) đi vào hoạt động. Nhu cầu về lốp xe thay thế được dự báo sẽ gia tăng trong các năm tiếp theo sẽ giúp cầu về cao su hồi phục.

Những yếu tố bất lợi:

- **Tình trạng dư cung về cao su sẽ tiếp tục:** Theo ước tính của IRSG, chênh lệch cung-cầu về cao su tự nhiên trong năm 2013 ước đạt 179 nghìn tấn và trong năm 2014 ước 153 nghìn tấn.
- **Nhu cầu cao su của Trung Quốc có thể sụt giảm.** Lượng dự trữ cao su không thuộc dự trữ quốc gia tại Trung Quốc tăng lên mức cao nhất trong 3 năm vào tháng 10/2013.
- Ủy ban cao su Ấn Độ đang có đề xuất cấm nhập khẩu cao su tự nhiên hoặc nâng thuế nhập khẩu cao su tự nhiên lên 25%. Đây là một yếu tố bất lợi đối với ngành cao su Việt Nam khi Ấn Độ là quốc gia đứng thứ 3 trong số những nước nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam.

Ngành cao su thiên nhiên nhiều khả năng sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong các năm tới. Sự sụt giảm của giá cao su thiên nhiên khi chênh lệch cung-cầu hiện vẫn đang ở mức cao và được dự báo sẽ tiếp tục kéo dài. Tuy nhiên, với các chính sách can thiệp của các nước sản xuất lớn đi kèm với việc sức cầu có thể phục hồi nhẹ, mức giảm của giá cao su sẽ không mạnh như các năm qua.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Các cổ phiếu ngành cao su chưa thích hợp cho đầu tư dài hạn do ngành cao su vẫn còn đối mặt với nhiều khó khăn khi vấn đề chênh lệch cung – cầu chưa thể giải quyết ngay trong 1,2 năm tới..

Trading/ Đầu tư ngắn hạn: Các cổ phiếu ngành cao su có thanh khoản và beta thấp do đó không phù hợp với trading ngắn hạn.

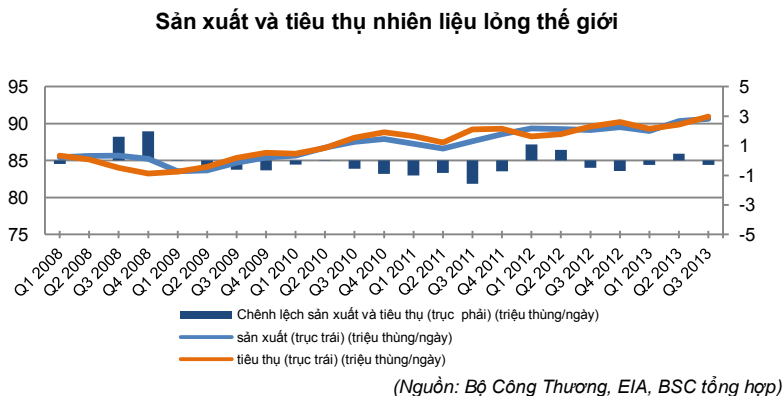
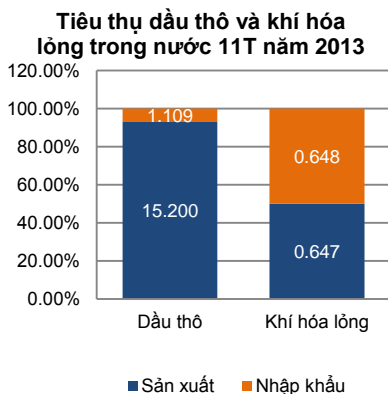
Trong trường hợp giá cao su phục hồi có thể cân nhắc các mã : DPR, PHR, TRC để hưởng cổ tức do :

- 3 công ty có diện tích khai thác lớn, DPR, TRC có cơ cấu vườn cây trẻ, năng suất khai thác cao.
- Cả 3 công ty đều có cấu trúc nguồn vốn vững chắc, tỷ lệ sinh lời cao. Duy trì tỷ lệ trả cổ tức cao: tỷ lệ trả cổ tức của DPR và TRC là 15%, PHR là 30%.
- So sánh với các doanh nghiệp trong khu vực và toàn thị trường thì 3 công ty đều đang được định giá khá thấp. P/E của DPR là 4.88, TRC là 4.56, PHR là 5.6 trong khi P/E trung bình của các doanh nghiệp trong khu vực (6.7x) và P/E của thị trường (12.6x). Các cổ phiếu này đều đang có mức giá thị trường dưới giá trị sổ sách.

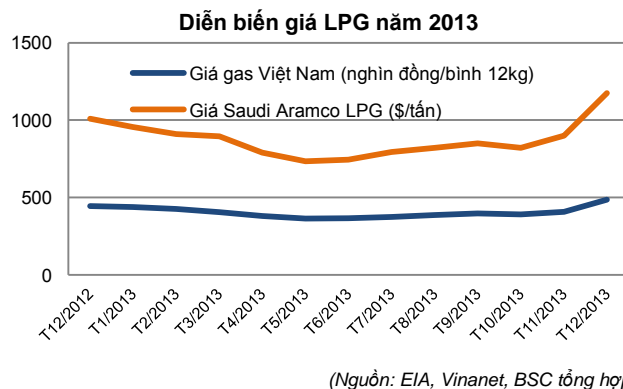
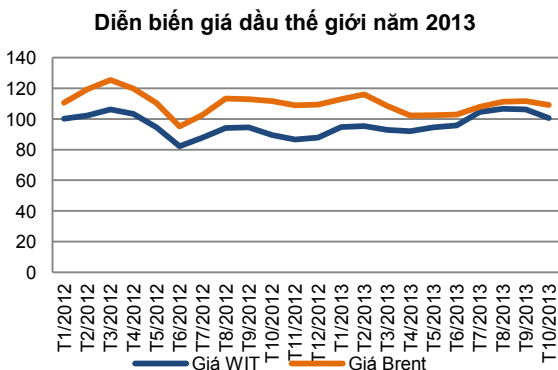
TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH DẦU KHÍ NĂM 2013

Năm 2013, Ngành dầu khí trong nước tăng trưởng mạnh về cả doanh thu và lợi nhuận. Tập đoàn dầu khí đạt doanh thu 762,86 nghìn tỷ đồng, bằng 118% kế hoạch năm. Tổng lợi nhuận trước thuế đạt 62,8 nghìn tỷ đồng, bằng 127,5% kế hoạch năm. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/vốn chủ sở hữu bình quân (ROE) đạt 17,1%. Năm 2013, sản lượng khai thác dầu thô tăng nhẹ 1,09% từ 26,1 triệu tấn năm 2012 lên 26,4 triệu tấn, trong khi khai thác khí tự nhiên và khí hóa lỏng tăng mạnh. Cụ thể, khai thác khí tự nhiên ước đạt 9,7 tỷ m³, tăng 3,68%; chế biến khí hóa lỏng (LPG) ước đạt 690 nghìn tấn, tăng 5,18%.



Giá dầu trung bình năm 2013 tăng 3,7% so với trung bình 2012 đạt 97,64 USD/thùng (WTI), Trong khi giá dầu Brent trung bình có xu hướng giảm (theo EIA- Cục quản lý thông tin năng lượng Mỹ). Theo ước tính của EIA nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu năm 2013 tăng 1,2% lên 90,3 triệu thùng/ngày. Lượng cung dầu toàn cầu tăng 0,8% lên 90,04 triệu thùng/ngày trong đó lượng cung ở các nước ngoài OPEC tăng 2,8% lên 54,3 triệu thùng/ngày. Ngược lại, OPEC giảm lượng cung ứng 2,1% xuống còn 35,9 triệu thùng/ngày. Nguyên nhân là do ảnh hưởng của những biến động trong khu vực Trung Đông và Bắc Phi làm giảm và gián đoạn nguồn cung vốn không ổn định của OPEC trong khi lượng cung dầu mỏ ở Mỹ và Canada tăng.



Năm 2013, giá LPG trong nước tăng đột biến vào tháng 12: Tại thị trường trong nước, 5 tháng đầu năm giá gas giảm 65.000 đồng/bình 12kg sau đó tăng nhẹ trở lại vào những tháng tiếp theo và tăng kỷ lục 78.000 -79.000 đồng/bình 12kg vào tháng 12. Giá Gas trong nước thực hiện theo cơ chế thị trường và tăng đột biến do trong tháng 12 giá LPG thế giới tăng mạnh. Nguyên nhân là do thắt chặt cung toàn cầu kết hợp với nhu cầu khí đốt cho mùa đông tăng cao ở châu Âu và Bắc Á.

9 tháng đầu năm 2013, lợi nhuận của các công ty trong ngành dầu khí đều tăng, đặc biệt là các công ty kinh doanh khí, trong đó hầu hết đều vượt chỉ tiêu lợi nhuận năm 2013. Nguyên nhân là do giá đầu vào giảm mạnh trong khi giá đầu ra chỉ giảm nhẹ sau đó tăng mạnh vào cuối năm. Tuy nhiên, trong khi doanh thu tăng nhẹ ở hầu hết các doanh nghiệp trong ngành thì biên lợi nhuận lại giảm ở một số doanh nghiệp điển hình là MTG, PGD, PGC. Hơn thế nữa, việc vượt mức kế hoạch ở các doanh nghiệp dầu khí một phần xuất phát từ việc đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng năm 2013.

EPS giữa các doanh nghiệp trong ngành phân hóa rõ rệt: trong khi GAS, PVD, PGS và PGD có EPS trên 5.000 đồng/cp thì PGC, PVG, ASP, PCG và MTG đều có EPS dưới 2.000 đồng/cp. Dù vậy xét theo tiêu chí giá trị sổ sách, một số mã cổ phiếu tiêu biểu đang có KQKD cải thiện vẫn được giao dịch với P/B hấp dẫn xung quanh 1.0 như PVG, PGC, PCG...

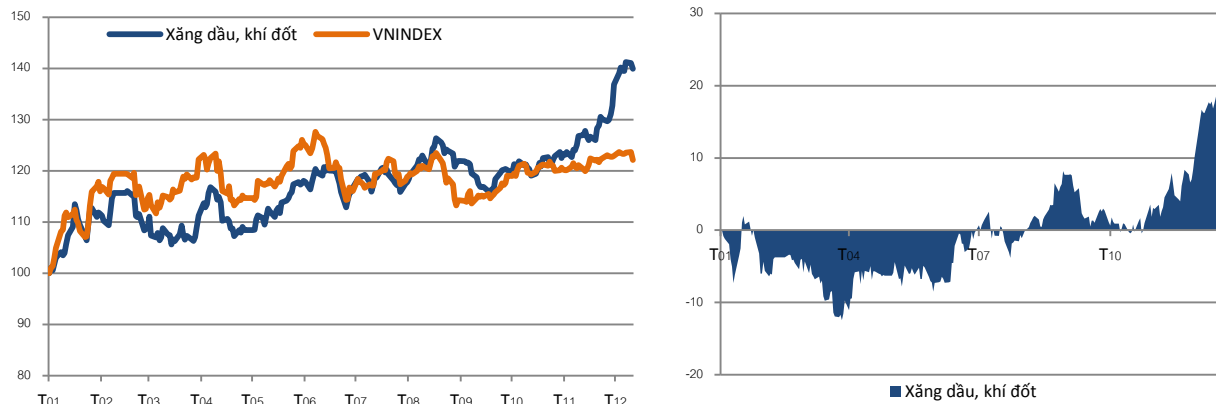
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
PCG	186,81	855,20	0,86	15,78	5,95	3,26	5.000	9.900
GAS	144.020,00	68.301,36	5,37	14,90	42,51	25,87	39.000	77.000
PVS	12.462,94	25.315,71	1,65	10,49	17,17	4,88	14.100	28.200
PVD	19.268,07	14.000,31	1,93	9,87	18,92	7,90	34.455	69.000
PGS	1.375,60	6.938,34	1,62	7,02	24,98	6,75	17.500	38.000
PGD	2.042,04	6.422,14	2,03	9,95	20,71	9,10	28.700	48.500
PVG	393,62	3.857,64	1,01	13,22	7,61	2,18	8.600	14.600
PGC	693,92	3.212,91	1,07	7,56	14,27	5,59	7.534	13.800
ASP	155,24	1.915,71	0,62	16,58	3,68	1,11	4.700	6.800
CNG	1.001,70	949,78	2,26	7,82	30,01	19,49	19.984	37.100

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Chỉ số giá cổ phiếu ngành dầu khí năm 2013 tăng 41,79% vượt trội so với VN-Index(tăng 21,97%).Ngành dầu khí theo khá sát diễn biến của VN-Index trong 9 tháng đầu năm và bắt đầu tăng mạnh trong 3 tháng cuối năm trong bối cảnh giá gas tăng mạnh và các doanh nghiệp trong ngành đều vượt kế hoạch của cả năm. Những cổ phiếu có mức tăng mạnh so với ngành cũng như VN-Index là GAS (+72%), PVD (+79%), PGC (+72%), PGS (+66%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Dầu khí và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ NĂM 2014

Do đặc thù là nguồn năng lượng chưa thể thay thế, nên dầu khí sẽ tiếp tục là ngành có triển vọng tăng trưởng trong dài hạn. Hơn nữa sản phẩm của ngành là nguyên liệu đầu vào để sản xuất những mặt hàng thiết yếu như điện, đạm, hóa chất... Ngành dầu khí là ngành chủ chốt của nền kinh tế Việt Nam với mức đóng góp hàng năm cho GDP từ 20 đến 25%. Tuy nhiên Bộ Công Thương dự báo sản xuất dầu sẽ giảm vào năm 2014 và tăng trở lại vào năm 2015 đồng thời giá dầu thế giới đang được dự báo giảm trong năm 2014.

Những yếu tố hỗ trợ:

- **Theo BMI, trữ lượng dầu ở Việt Nam từ 2014 được dự đoán sẽ tăng lên 0,5% lên 44.200 triệu thùng** từ việc thăm dò thành công tại giếng khoan SV-6 lô 15-1 bể Cửu Long của Perenco, dự kiến sẽ cung cấp hơn 10 nghìn thùng/ ngày. Trữ lượng khí thiên nhiên cũng được dự đoán sẽ tăng lên 0,2%.
- **Các khách hàng lớn gia tăng sản xuất trong năm 2014:** Theo trung tâm điều độ hệ thống điện quốc gia (AO), Ngành điện - đối tượng khách hàng lớn của ngành dầu khí được dự báo “điện thương phẩm” sẽ tăng hơn 10% trong 2014 khi tổ máy số 1 của Nhà máy Nhiệt điện Vĩnh Tân 2 sẽ hòa vào lưới điện quốc gia cuối tháng 12/2013 và tổ máy BOT Nhiệt điện Mông Dương 2 sẽ vận hành thử nghiệm từ tháng 6/2014. Ngoài ra, “ngành phân bón” - khách hàng lớn khác của ngành dầu khí cũng sẽ tăng sản lượng trong năm 2014 với sự hoàn thành dự án cải tạo, mở rộng nhà máy Đạm Hà Bắc và xây dựng nhà máy DAP số 2. Năm 2014 đồng thời là bước khởi đầu phát triển thị trường khí CNG tại Việt Nam, UBND TP. Hồ Chí Minh đưa 300 xe bus chạy bằng khí nén thiên nhiên CNG và đưa vào hoạt động vào tháng 4/2014.
- **Biên độ điều chỉnh tỷ giá được dự kiến tăng từ 1% lên 2%** để hỗ trợ xuất khẩu và đảm bảo không ảnh hưởng tới lạm phát. Như vậy các sản phẩm dầu khí sẽ hưởng lợi từ tỷ giá trong 2014.

Những yếu tố bất lợi:

- **Theo ước tính của Bộ công thương, năm 2014 khai thác dầu thô sẽ giảm 2,54%** xuống còn 25,7 triệu tấn, đồng thời xuất khẩu dầu thô sẽ giảm tương ứng 10% về số lượng và 6% về giá trị. Trong khi đó nhập khẩu dầu thô được dự đoán sẽ tăng lên 42% cả về số lượng và giá trị.
- **Nguồn cung khí trong nước năm 2014 được dự đoán giảm 2,06% về khí tự nhiên và 24,64% về khí hóa lỏng (LPG)** do ảnh hưởng từ việc tạm dừng sản xuất để bảo dưỡng định kỳ trong tháng 5 và 6 của nhà máy lọc dầu Dung Quất, ước tính sẽ giảm khoảng 15% doanh thu trong năm 2014. Điều này ảnh hưởng trực tiếp giảm nguồn cung cho các công ty kinh doanh khí nhập hàng từ Dung Quất bao gồm ASP, PGS và PVG.
- **Thị trường dầu thế giới -Cung tăng nhanh hơn cầu:** Theo tính toán của EIA, đến năm 2014, lượng cung dầu toàn cầu tăng 1,32% lên 91,23 triệu thùng/ngày. Nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng 1,27% lên 91,43 triệu thùng/ ngày.
- **EIA dự đoán giá dầu thế giới 2014 sẽ giảm, khi đốt sẽ tăng,** trong đó giá dầu WTI sẽ giảm khoảng 2,64 USD/ thùng còn giá dầu Brent sẽ giảm 4,33 USD/thùng. Nguyên nhân là lượng dư cầu dầu thô toàn cầu sẽ giảm từ 0,24 triệu thùng/ngày xuống còn 0,2 triệu thùng/ngày. Theo dự báo của Cục quản lý thông tin năng lượng Mỹ (EIA) giá khí đốt sẽ tiếp tục tăng trong năm 2014.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Dầu khí vẫn là ngành triển vọng cho đầu tư dài hạn trong năm 2014. Tuy được giao dịch ở mức P/E và P/B cao nhưng các cổ phiếu có vốn hóa lớn trong ngành dầu khí vẫn là lựa chọn thích hợp cho đầu tư dài hạn vì sự tương quan chặt chẽ đối với biến động của toàn ngành. Các nhà đầu tư có thể xem xét việc đầu tư dài hạn đối với những mã sau:

- **GAS: Bluechip lớn nhất của TTCK Việt Nam, chiếm tới 70% thị phần bán buôn LPG cả nước**, là đầu mối cung cấp cho PGC, PGS, PVG và Saigon Petro. Theo kế hoạch năm 2014, khối lượng khai thác khí khô sẽ tăng lên 5,55%, sản xuất và tiêu thụ LPG tăng 2,22%. Trong những năm tiếp theo sẽ có rất nhiều dự án lớn của GAS được hoàn thành như năm 2014 là dự án khí lô B-Ô Môn và dự án khí Nam Côn Sơn 2, năm 2015 là dự án nhập khẩu LNG giai đoạn 1 và dự án nhà máy xử lý khí Cà Mau, năm 2016 sẽ là dự án nhập khẩu LNG giai đoạn 2. Hơn nữa các chỉ số tài chính của GAS được cải thiện qua các năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao, 3 năm gần đây doanh thu tăng trung bình 32,59%, lợi nhuận và EPS đều tăng khoảng 45%.
- **PVD chiếm 50% thị phần khoan dầu khí của Việt Nam**, từ giữa năm 2013, tổng số giàn PVD nắm giữ và thuê ngoài đã tăng lên 12 giàn. Ngoài ra giá cho thuê giàn khoan cũng được tăng lên 10 – 15% góp phần làm tăng doanh thu các năm tiếp theo của PVD. 2 năm gần đây PVD không ngừng tăng vốn chủ sở hữu nên doanh nghiệp có sức mạnh tài chính lớn, cơ cấu vốn an toàn. Tính theo 3 năm gần nhất, trung bình tăng trưởng doanh thu là 45,33% , tăng trưởng lợi nhuận và EPS là 21,4%. Tuy nhiên năm 2014, PVD sẽ có 2 đợt bảo trì nhỏ kéo dài 15 ngày/ đợt gây ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp. Thêm nữa các hợp đồng thuê giàn khoan của nước ngoài mới ký kết đến giữa năm 2014.
- **PGS có P/E thấp nhất trong ngành**, chỉ bằng ½ trung bình ngành và 1/3 trung bình thị trường đồng thời P/B không quá cao. Trong năm 2014, PGS sẽ có nhiều biến động do thay đổi cơ cấu, không được tổ chức theo hình thức công ty mẹ- công ty con. Điển hình, cuối tháng 12/2013, PGS vừa thông qua nghị quyết mua lại 45% phần vốn góp của Ủy ban Dầu Khí Thái Lan (PTT) tại VT Gas, giúp tăng thị phần phân phối khí LPG tại Tây Nguyên, Miền Tây và Tp. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên hoạt động của doanh nghiệp tiềm ẩn rủi ro về giá khí đầu vào, đặc biệt giá khí CNG sẽ được tăng dần theo lộ trình để cân bằng với giá khí thể giới vào năm 2015.
- **PVS: Bluechip của sàn Hà Nội**, là đơn vị duy nhất cung cấp dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí- mảng đem lại doanh thu cho doanh nghiệp cao thứ 2 sau mảng cơ khí, đóng mới và xây lắp. So với trung bình của thị trường và trung bình ngành, PVS đang có hệ số P/E và P/B thấp và là một trong những blue chip có mức giá thấp nhất trên thị trường. Trong năm 2014 sẽ có nhiều dự án lớn của PVS được hoàn thành gồm có: dự án nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sẽ hoàn thành vào tháng 11/2014, dự án mua sắm vật tư chính và thi công, tiền chạy thử khối thượng tầng giàn công nghệ trung tâm HEERA(HRD) cho chủ đầu tư ONGC sẽ hoàn thành vào 28/10/2014, dự án Hàm Rồng- Thái Bình sẽ hoàn thành vào quý II/2014. Đặc biệt năm 2014 dự án FTSO PTSC Lam Sơn với giá trị đầu tư 850 triệu USD sẽ hoàn thành hợp đồng thiết kế, mua sắm, hoàn cải, lắp đặt và chạy thử, bắt đầu hợp đồng cho thuê.

Trading/ Đầu tư ngắn hạn: Cổ phiếu dầu khí có thể cân nhắc trading ngắn hạn. Nhà đầu tư có thể lưu ý các mã có tính thanh khoản cao và hệ số beta cao, đi kèm với kỳ vọng KQKD cải thiện như PVG, ASP.

TRIỂN VỌNG NGÀNH DỆT MAY

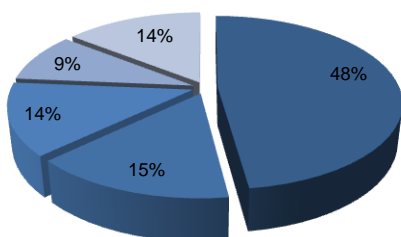
1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH DỆT MAY NĂM 2013

Việt Nam hiện là nước xuất khẩu dệt may lớn thứ 5 trên thế giới, ngành dệt may là ngành kinh tế mũi nhọn với gần 4.000 doanh nghiệp, thu hút 2,5 triệu lao động. Ngành dệt may vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng xuất khẩu tại các thị trường chính là Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc dù thị trường thế giới có phần thu hẹp và tăng tính cạnh tranh bởi các đối thủ có ưu thế giá nhân công rẻ hơn như Lào, Campuchia, Myanmar. Cụ thể, nhập khẩu dệt may vào Mỹ chỉ tăng 4,04%, nhưng xuất khẩu dệt may Việt Nam sang Mỹ tăng hơn 14%, kim ngạch trên 8 tỷ USD, chiếm 45% tổng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành. Ngoài ra, trong năm 2013, xuất khẩu sang EU đạt 2,66 tỷ USD, tăng 11,76%; sang Nhật Bản đạt 2,39 tỷ USD, tăng 33,4% và sang Hàn Quốc là 1,67 tỷ USD, tăng 53,92%yoy.

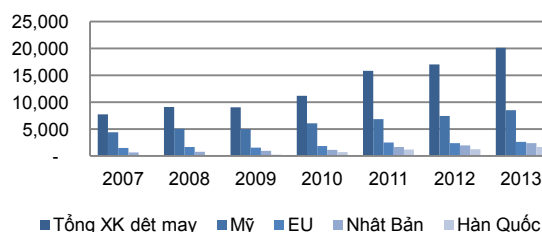
Năm 2013, Doanh thu xuất khẩu dệt may tăng mạnh 18%. Trong năm 2012, ngành dệt may đã tạo doanh thu gần 20 tỷ USD, chiếm khoảng 15% GDP cả nước. Kết thúc năm 2013, tổng kim ngạch xuất khẩu xơ sợi và hàng dệt may đạt 20,096 tỷ USD (chỉ đứng sau nhóm hàng điện thoại linh kiện), tăng 18% so với năm 2012, vượt chỉ tiêu hơn 1 tỷ USD.

XK của Việt Nam 11T 2013

■ Mỹ ■ EU ■ Nhật Bản ■ Hàn Quốc ■ Nước khác



Cơ cấu xuất khẩu dệt may của Việt Nam đơn vị: triệu USD

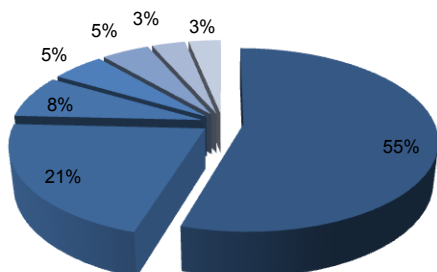


Nguồn: Tổng cục Hải quan, Hiệp hội dệt may Việt Nam, BSC tổng hợp

Dệt may vẫn thừa đơn hàng & thiếu nguyên liệu, Tổng kim ngạch nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may năm 2013 ước đạt 13,58 tỷ USD, tăng 19,1%yoy. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp đã nhận được đơn hàng đến hết Q2.2014, do vậy, NK NPL dệt may năm 2014 được dự đoán sẽ tăng khoảng 15% so với năm 2013. Theo tổng cục hải quan, 12 tháng 2013, nhập khẩu bông nguyên liệu đạt hơn 581 ngàn tấn, trị giá 1,17 tỷ USD, tăng 39,1% về lượng và tăng 33,4% về trị giá so với năm 2012; nhập khẩu vải đạt gần 8,4 tỷ USD, tăng 19,3%yoy; nhập khẩu xơ, sợi dệt các loại trị giá 1,52 tỷ USD, tăng 8%yoy.

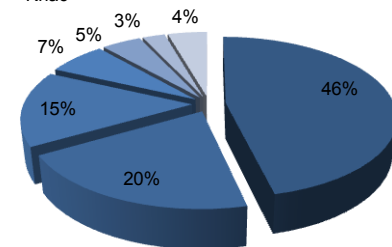
Nhập khẩu Bông 10T 2013

■ Mỹ ■ Ấn Độ ■ Úc ■ Braxin ■ Bồ Biển Ngà ■ Pakixtan ■ Khác



Nhập khẩu Vải 10T 2013

■ Trung Quốc ■ Hàn Quốc ■ Đài Loan ■ Nhật Bản ■ HồngKong ■ Thái Lan ■ Khác



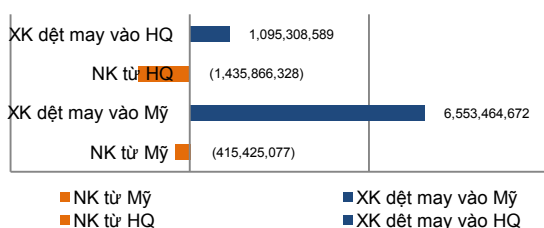
(Nguồn: Hiệp hội dệt may Việt Nam, BSC tổng hợp)

Hiện nguồn nguyên liệu bông trong nước chỉ đáp ứng nhu cầu từ 1-3% cho sản xuất sợi. Nhập khẩu bông 11 tháng 2013 ước đạt 553 ngàn tấn, trị giá 1,16 tỷ USD, tăng 45% về lượng và tăng 37,4%

về giá trị so với cùng kỳ 2012. Để xây dựng nguồn nguyên liệu cho ngành dệt may, từ năm 2010 Thủ tướng chính phủ đã có quyết định số 29/QĐ-TTg về việc phê duyệt Chương trình phát triển cây bông vải Việt Nam với mục tiêu đến năm 2015, diện tích trồng bông là 30.000 ha, định hướng đến năm 2020 tăng lên 76.000 ha. Tuy nhiên, hiện diện tích trồng cây bông vải trên cả nước mới chỉ đáp ứng xấp xỉ 40% so với mục tiêu đề ra của năm 2015.

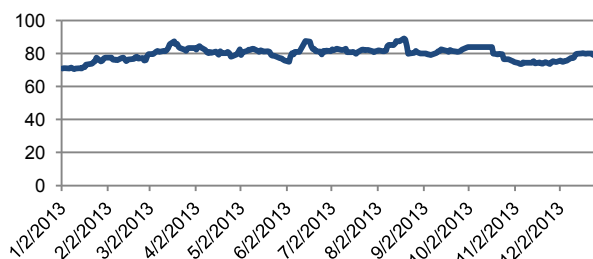
Mỹ và Hàn Quốc là hai trong số những đối tác có ảnh hưởng lớn nhất tới dệt may Việt Nam. Trong số các thị trường xuất khẩu, Mỹ và Hàn Quốc là những thị trường lớn của Dệt may Việt Nam. Việt Nam cũng nhập một lượng lớn nguyên vật liệu Dệt may từ hai nước này. Mỹ là nước Việt Nam nhập nhiều bông nhất, còn Hàn Quốc là nước Việt Nam nhập vải nhiều thứ 2 chỉ sau Trung Quốc.

XNK dệt may của Việt Nam đối với Hàn Quốc và Mỹ (đơn vị: USD)



(Nguồn: Hiệp hội dệt may, BSC tổng hợp)

Giá bông tham khảo "Fiber US Commodity Cotton Price"



(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp)

Nhằm đón đầu cơ hội từ TPP, các doanh nghiệp sản xuất xơ, sợi, dệt có tên tuổi trên thế giới đã tới Việt Nam để đầu tư vào lĩnh vực dệt nhuộm và sản xuất nguyên phụ liệu. Điển hình như: Công ty Kyungbang (Hàn Quốc) đã đưa vào hoạt động cơ sở sản xuất sợi tại tỉnh Bình Dương, vốn đầu tư giai đoạn 1 là 40 triệu USD và sẽ tiếp tục đầu tư thêm 160 triệu USD để trở thành nhà máy sợi lớn nhất châu Á; Nguồn vốn FDI còn đến từ các doanh nghiệp như Texhong (Hong Kong), Mitsui (Nhật Bản), Sunrise (Hàn Quốc), Hyosung (nhà sản xuất spandex lớn nhất trên thế giới),...

Hiện có 12 doanh nghiệp dệt may niêm yết trên HNX, HSX và Upcom, tất cả các doanh nghiệp niêm yết trên HSX và HNX đều kinh doanh có lãi trong năm 2013; trong đó chỉ có 2 doanh nghiệp là TET và NPS có lợi nhuận từng quý trong năm giảm mạnh so với cùng kỳ 2012. Các doanh nghiệp còn lại đều có kết quả kinh doanh khả quan.

Các Công ty dệt may sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức trung bình là 2,34. TNG sử dụng đòn bẩy tài chính cao nhất trong nhóm ngành với A/E = 4,73, EVE sử dụng đòn bẩy thấp nhất ở mức 1,22. TCM và GMC sử dụng ở mức trung bình so với các doanh nghiệp trong nhóm, lần lượt ở mức 2,9 và 2,75.

Khả năng chi trả nợ của các doanh nghiệp chủ chốt trong ngành cũng được cải thiện đáng kể. Tỷ lệ EBIT/Tot Interest Expense trong Q3.2013 tăng mạnh so với cùng kỳ 2012, chỉ số này của TCM tăng mạnh từ 0,75 lên 4,84, của GMC tăng từ 7,97 lên 9,38 và KMR tăng từ 1,87 lên 2,97. Thanh khoản tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành dệt may ở mức trung bình, với hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh của ngành là 1,64 và 0,75.

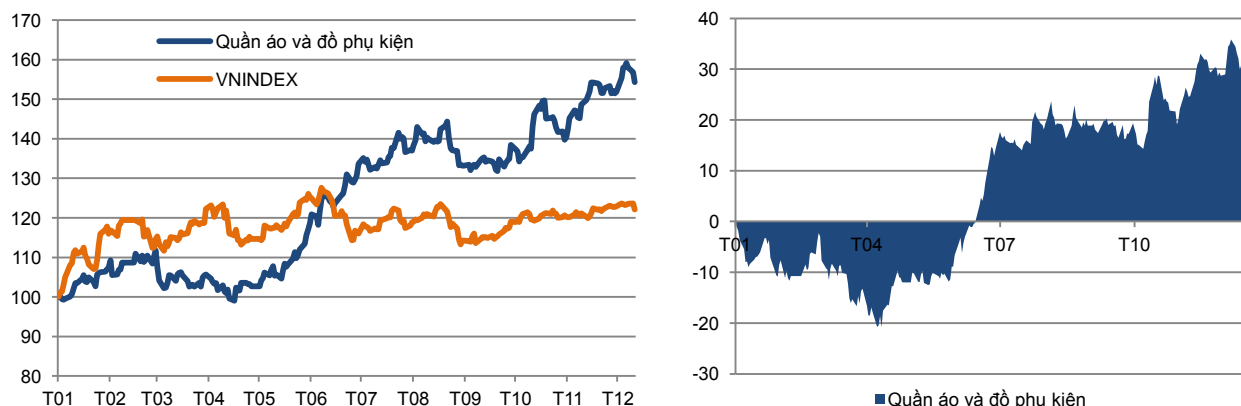
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
EVE	783,96	740,71	1,03	9,52	11,19	9,05	23.400	28.500
TCM	1.384,61	2.425,07	1,87	17,59	11,41	3,93	5.455	28.200
GMC	347,13	1.228,48	1,73	5,97	31,03	9,92	19.000	33.000
KMR	247,66	337,94	0,57	18,21	3,11	2,15	3.200	7.300
TNG	157,50	1.181,92	0,72	6,18	11,84	2,59	7.300	11.700
TET	52,47	51,18	0,77	11,53	6,52	5,17	16.500	9.200
NPS	27,13	44,63	0,70	6,70	10,32	4,80	10.000	11.700

(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Diễn biến chỉ số giá ngành dệt may đột phá tăng 58,3% trong khi VN-Index tăng 21,97%. Tăng chậm hơn mức tăng của VN-Index trong 6 tháng đầu năm, cổ phiếu ngành dệt may bắt đầu tăng mạnh và outperform so với VN-Index trong nửa cuối năm. Động lực cho sự bứt phá này chủ yếu đến từ kỳ vọng về việc tham gia của Việt Nam vào TPP sẽ thúc đẩy xuất khẩu sang các nước thành viên (các nước tham gia đàm phán TPP chiếm 60% tổng giá trị xuất khẩu của dệt may Việt Nam) và các vướng mắc trong quá trình đàm phán đang dần được giải quyết giữa các bên. Là doanh nghiệp dệt may duy nhất trên sàn đáp ứng tiêu chuẩn sản xuất từ sợi, TCM là cổ phiếu có mức tăng mạnh nhất với mức tăng 277%. Các cổ phiếu khác cũng có mức tăng mạnh là GMC (+61%), TNG (+53%), EVE (+24.46%)

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Dệt may và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH DỆT MAY NĂM 2014

Ngành Dệt may tiếp tục tăng trưởng trong năm 2014. Kinh tế thế giới đang trên đà hồi phục, thúc đẩy tiêu dùng dệt may, gia tăng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên hiện nay, ngoài Trung Quốc là đối thủ cạnh tranh lớn, còn xuất hiện những đối thủ đang nổi lên với lợi thế giá nhân công thấp hơn Việt Nam như Lào, Campuchia và Myanmar. Xu hướng chuyển dịch đơn hàng, sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam cũng sẽ tạo thêm nhiều việc làm, gia tăng giá trị xuất khẩu.

Triển vọng từ đàm phán TPP, hiện các thành viên tham gia đàm phán gồm Úc, Brunei, Chile, Canada, Mỹ, Nhật Bản, Malaysia, Mexico, New Zealand, Peru, Singapore, Mỹ và Việt Nam và Hàn Quốc cũng đang bày tỏ muốn gia nhập TPP. Hiện thuế nhập khẩu hàng dệt may vào Mỹ đang ở mức 17%, nếu tham gia TPP, hàng dệt may từ Việt Nam sẽ được hưởng mức thuế suất từ 0%. Tuy nhiên nguyên tắc xuất xứ “từ sợi trở đi” sẽ có ảnh hưởng bất lợi, làm giảm khả năng được hưởng ưu đãi thuế của Việt Nam khi tham gia xuất khẩu bởi nguyên liệu cho ngành dệt may vẫn đang phải nhập từ những nước không thuộc

TPP như Trung Quốc, Đài Loan,... Các bên vẫn mong muốn tiếp tục đàm phán để đạt được thỏa thuận, kỳ vọng các bên sẽ hoàn thành đàm phán trong năm 2014.

Triển vọng từ các Hiệp định tự do thương mại khác như Hiệp định Đối tác Kinh tế toàn diện khu vực (RCEP) Asean+6 (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, Úc và New Zealand) mà qua đó hàng dệt may sản xuất từ nguyên phụ liệu của Trung Quốc sẽ được hưởng ưu đãi thuế quan khi xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc; các đàm phán RCEP dự kiến kết thúc vào cuối năm 2015. Ngoài ra còn có hiệp định FTA Việt Nam – EU, cũng đang trong quá trình đàm phán, EU muốn kết thúc đàm phán FTA với Việt Nam trước 05/2014; FTA Việt Nam – Liên minh thuế quan Belarus, Kazakhstan và Nga đang trong giai đoạn đàm phán; và hiệp định FTA Việt Nam – EFTA nếu thành công sẽ mở ra nhiều thị trường mới cho ngành dệt may.

Tập đoàn dệt may Việt Nam sẽ cơ cấu theo nghị định số 118/2013/NĐ-CP được Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 09/10/2013, kế hoạch được Vinatex hướng tới là IPO và thoái vốn ngoài ngành, xây dựng chuỗi cung ứng, tập trung phát triển các sản phẩm mang tính cốt lõi của ngành, giữ vai trò dẫn dắt ngành dệt may Việt Nam, sẽ góp phần tạo nền móng cho quá trình hội nhập của ngành dệt may.

Triển vọng công ty dệt may 2014: Nếu Hiệp định TPP được thông qua sẽ có tác động rõ rệt đến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu, đặc biệt là doanh nghiệp có quy trình sản xuất khép kín từ công đoạn sợi, dệt, đan, nhuộm và may như TCM - doanh nghiệp niêm yết duy nhất đủ điều kiện để tận dụng cơ hội TPP với quy tắc “từ sợi trở đi”. Một số doanh nghiệp dệt may khác chưa có quy trình sản xuất khép kín nhằm tận dụng cơ hội TPP, nhưng cũng sẽ được hưởng lợi gián tiếp từ việc mở rộng thị trường xuất khẩu.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn Với những triển vọng ngành như đã nêu trên, theo quan điểm của chúng tôi, cổ phiếu ngành dệt may hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn trong năm 2014. Một số mã đáng chú ý như:

- **TCM:** Kết thúc 11 tháng, TCM đạt 2300 tỷ đồng doanh thu – 96% kế hoạch năm, LNST đạt 118 tỷ đồng, vượt kế hoạch 30%. Một trong những nguyên nhân cho khoản lãi lớn này do Công ty có kế hoạch kiểm soát rủi ro trong việc mua bông nguyên liệu, điều chỉnh tỷ lệ mua bông hợp lý. Ngoài ra, hiện TCM là mã duy nhất đáp ứng được nguyên tắc “từ sợi trở đi” khi Việt Nam gia nhập TPP.
- **GMC:** Công ty đã nỗ lực đẩy mạnh bán hàng theo hình thức cạnh tranh giá, LNST Q3 đạt 16,23 tỷ đồng tăng 22%yoy, lũy kế 9 tháng đạt 46,12 tỷ đồng, tăng 13%yoy. ROE (TTM) của GMC đạt 31,03%, cao nhất trong nhóm dệt may. Để tăng giá trị gia tăng, năm 2013, công ty đã thực hiện đơn hàng ODM đầu tiên (bao gồm cả khâu thiết kế), giảm phương thức FOB.
- **KMR:** cùng với TCM là 2 cổ phiếu có mức tăng giá ấn tượng nhất trong năm 2013, từ 02/01/2013 đến 31/12/2013, giá cổ phiếu KMR tăng 119,24%. Kết quả kinh doanh Q4 khả quan, doanh thu thuần đạt 68,79 tỷ đồng, tăng 12% yoy. Doanh thu tăng chủ yếu từ đến từ bán thành phẩm Padding, tăng 28% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên LNST là 5,97 tỷ, giảm 62% so với Q4.2012, nguyên nhân chủ yếu do chênh lệch từ khoản hoàn nhập dự phòng nợ phải thu khó đòi từ Cổ đông lớn – Mirae Fiber Tech., Ltd. Về thanh khoản tài chính, KMR có thanh khoản ở mức khá tốt với hệ số thanh toán ngắn hạn đạt 2,01 và hệ số thanh toán nhanh đạt 0,77. Chỉ số quay vòng hàng tồn kho của KMR Q3.2013 là 1,57 cao hơn so với EVE (1,46).

Đầu tư ngắn hạn Thị trường tăng trưởng tốt, cộng thêm các thông tin kết quả kinh doanh thuận lợi, đàm phán hiệp định khả quan, thị trường dệt may cũng có cơ hội để trading/đầu tư trong ngắn hạn. Một số mã có thanh khoản thị trường tốt, với KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên trên 100.000, kết quả kinh doanh cải thiện có thể xem xét đầu tư trong ngắn hạn như TNG.

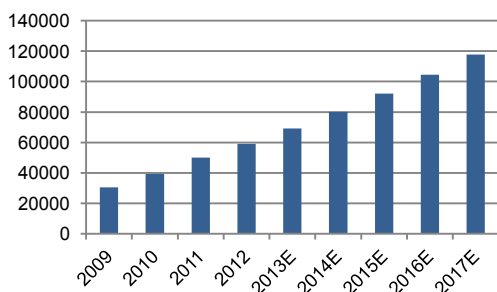
TRIỂN VỌNG NGÀNH DƯỢC

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH DƯỢC NĂM 2013

Thị trường dược phẩm Việt Nam có tốc độ tăng trưởng cao và ổn định đạt 24,83%. Như chúng tôi đã nhận định trong báo cáo triển vọng năm 2013, ngành dược Việt Nam duy trì được đà tăng trưởng mạnh và là ngành có tính phòng thủ cao trong giai đoạn kinh tế suy thoái. Tốc độ tăng trưởng trung bình năm (CAGR) từ 2009-2012 là 24,83%. Việt Nam đứng thứ 13 trong tổng số 137 quốc gia có tốc độ tăng trưởng ngành dược phẩm nhanh nhất thế giới. Theo BMI, năm 2013, quy mô thị trường ước đạt 69.151 tỉ đồng, tăng 16,6% so với năm 2012.

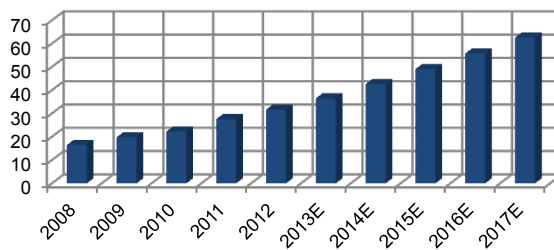
Chỉ tiêu tiền thuốc bình quân đầu người còn thấp và sẽ tiếp tục tăng (hình 2) tạo nhiều cơ hội thị trường cho các doanh nghiệp dược: Năm 2012 chỉ tiêu tiền thuốc bình quân đầu người là 31,63USD/người, thấp hơn so với khu vực (năm 2011 con số này ở châu Á đã là 45USD/người). BMI dự báo, chỉ tiêu tiền thuốc tại VN sẽ đạt khoảng 62,59USD/người vào năm 2017, tương ứng CAGR từ 2012-2017 là 14,63% nhờ gia tăng thu nhập, tuổi thọ và tăng nhận thức của người dân về sức khỏe và y tế.

Giá trị thị trường



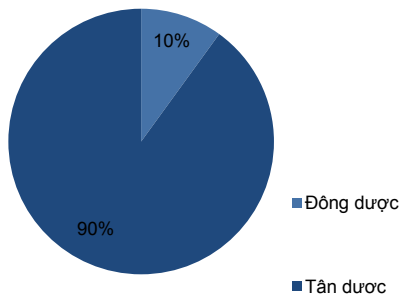
(Nguồn: Cục quản lý dược, BMI)

Chỉ tiêu tiền thuốc bình quân đầu người (\$ /đầu người)



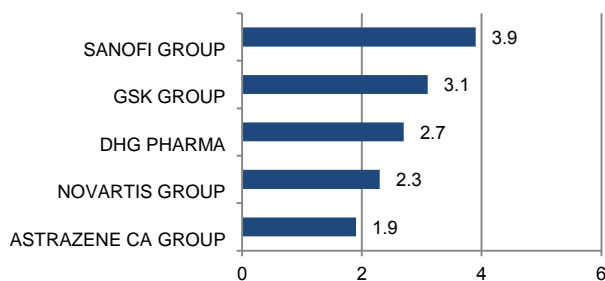
(Nguồn: Cục quản lý dược, BMI)

Cơ cấu sản xuất năm 2012



(Nguồn: Traphaco)

Doanh thu của 5 doanh nghiệp có doanh thu cao nhất thị trường dược VN (đơn vị: tỉ đồng)



(Nguồn: Dược Hậu Giang)

Tình hình sản xuất của các công ty dược VN

- Sản xuất tân dược (90% thị phần tiêu thụ nội địa):**
 - **Các doanh nghiệp dược trong nước kém cạnh tranh trong nước:** Chúng tôi duy trì đánh giá như trong báo cáo triển vọng năm 2013, chiếm ưu thế trên thị trường nội địa vẫn là các thương hiệu nhập ngoại với hơn 50% sản lượng và hơn 70% giá trị thuốc tiêu thụ. Do các doanh nghiệp nội chủ yếu sản xuất thuốc generic, điều trị các bệnh thông thường, giá thành rẻ, không có thuốc đặc trị, công nghệ và tiêu chuẩn sản xuất chưa cao (chỉ 1/3 doanh nghiệp nội đáp ứng tiêu chuẩn GMP).

- Năm 2013, giá trị nhập khẩu dược phẩm của VN lên tới 1.790 triệu đô, tăng 3,18% so với năm 2012. Dược Hậu Giang hiện là doanh nghiệp nội địa duy nhất có tên trong Top5 doanh nghiệp có quy mô thị phần lớn nhất Việt Nam.
- **Phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nước ngoài:** 90% nguyên liệu dược nhập khẩu từ nước ngoài, chủ yếu từ các thị trường Trung Quốc, Ấn Độ, Áo, Tây Ban Nha,...
- **Sản xuất đông dược (10% thị phần tiêu thụ nội địa):**
 - **Việt Nam có tiềm năng phát triển các sản phẩm đông dược:** Đông dược chiếm khoảng 10% doanh số tiêu thụ toàn ngành và hơn 50% dân số Việt Nam sử dụng. Theo đề án phát triển công nghiệp dược liệu, mục tiêu đến năm 2015, đông dược sẽ chiếm khoảng 30% số thuốc tiêu thụ và vào năm 2020, con số này là 40%. Việc phát triển đông dược giúp Việt Nam tận dụng được nguồn nguyên liệu (hơn 4.000 loài thảo mộc), giảm sự phụ thuộc vào nước ngoài cũng như các áp lực về tỷ giá.
 - **Xu hướng phát triển dòng sản phẩm chức năng** do nhu cầu về chăm sóc sức khỏe, sắc đẹp tăng cao. Thêm vào đó, dòng sản phẩm chức năng lại tận dụng được nguồn nguyên liệu tự nhiên, biên lợi nhuận cao và không chịu sự kiểm soát chặt chẽ về giá. Trong đó, hơn 65% sản phẩm do các doanh nghiệp trong nước sản xuất. Bên cạnh TRA, OPC, gần đây, DHG, DMC cũng đang hướng tới phát triển dòng sản phẩm này.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

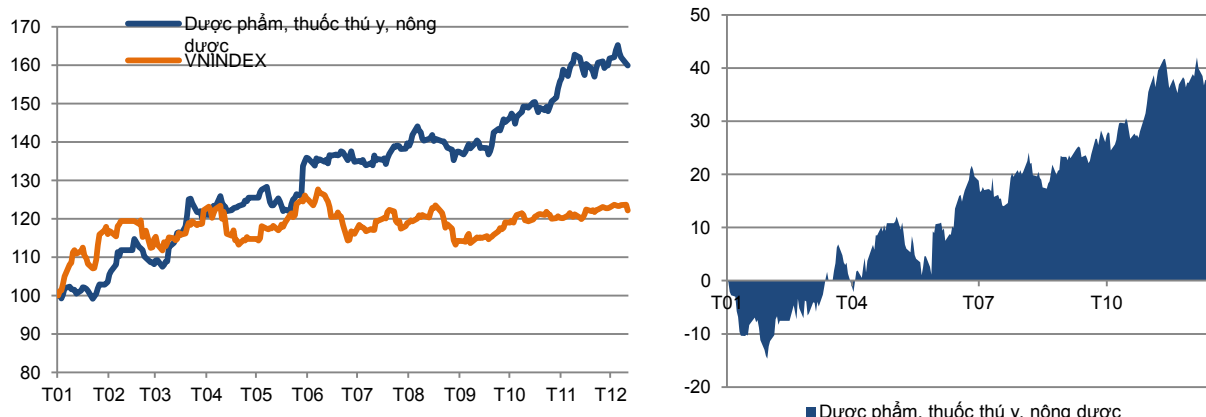
Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
LDP	170,00	462,89	2,40	9,05	27,84	12,02	26.000	52.900
DHG	8.040,05	3.527,36	8,38	14,09	32,12	21,62	71.000	127.000
TRA	2.097,23	1.683,23	3,08	15,51	27,17	15,14	30.895	85.000
DMC	1.207,47	1.429,61	1,92	11,34	17,74	11,62	19.267	45.100
IMP	836,70	842,11	1,09	11,30	9,85	8,66	35.000	49.500
DHT	148,23	669,62	1,21	8,80	13,95	6,23	26.000	25.200
DCL	295,43	652,68	1,09	8,15	14,49	5,56	10.200	30.500
DBT	76,66	599,01	0,86	6,18	14,52	3,86	17.700	26.000
OPC	822,84	551,60	2,27	13,02	18,13	13,20	39.900	68.000

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

KQKD của các công ty dược niêm yết trên thị trường VN: Tính đến hết quý III/2013, các công ty dược niêm yết trên thị trường VN có kết quả kinh doanh khả quan, với tổng doanh thu tăng 15,32% so với cùng kỳ năm 2012, đạt 6.790 tỉ đồng, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế ở mức cao, tính trung bình lần toàn ngành lượt là 39,59% và 12,58%. Tuy nhiên, các mức biên lợi nhuận trên có giảm so với năm 2012 do giá thuốc bán ra của các doanh nghiệp dược trong năm 2013 được giữ ổn định (mặt hàng thuốc tăng giá chủ yếu là do tăng giá thuốc nhập khẩu) trong khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng. Các doanh nghiệp dược có KQKD và tăng trưởng tốt trong ngành bao gồm DHG, TRA, DMC và PMC.

Chỉ số giá cổ phiếu ngành dược tăng 60,36%, trong khi VN-Index tăng 21,97%. Sau khi tăng chậm hơn VN-Index trong 3 tháng đầu năm, chỉ số giá cổ phiếu của ngành dược bắt đầu vượt qua mức tăng của Index từ tháng 4. Tính chất phòng thủ của ngành dược thể hiện rõ ở giai đoạn tháng 6-tháng 8 khi thị trường điều chỉnh mạnh do khối ngoại bán ròng, các cổ phiếu ngành dược vẫn tiếp tục đạt mức tăng tốt trong giai đoạn này. KQKD khả quan đã khiến nhiều cổ phiếu tăng mạnh so với đầu năm như PMC (+112%), DHG (+56%), DMC (+63%), TRA (+173%), DCL (+137%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Dược và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH DƯỢC NĂM 2014

Triển vọng ngành dược năm 2014:

BMI dự báo, năm 2014, doanh thu thị trường dược Việt Nam đạt khoảng 80.193 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2013, chi tiêu tiền thuốc bình quân đạt 42,59%, chiếm khoảng 2% GDP ước tính năm 2014. Chi tiêu tiền thuốc tăng nhờ tăng thu nhập, tăng dân số và xu hướng già hóa dân số và nhờ tăng nhận thức của người dân đối với các dịch vụ y tế cũng như khả năng tiếp cận với các dịch vụ y tế. Tuy nhiên, tăng trưởng thực tế ngành dược trong nước còn phụ thuộc vào:

- **Chính sách của Nhà nước đối với lĩnh vực dược phẩm và y tế:** Các chính sách nâng cao năng lực sản xuất thuốc trong nước, tăng cường nhận thức và khuyến khích người dân sử dụng các thương hiệu thuốc Việt, các chính sách quản lý về chất lượng và giá thuốc, quảng cáo thuốc,... Trong đó, một số chính sách có thể tác động đến ngành dược Việt Nam năm 2014 là:
 - **Chính sách phát triển nguyên liệu hóa dược:** Theo quyết định 1621/QĐ-TTg, dự kiến, đến năm 2015 ngành công nghiệp hóa dược sản xuất trong nước sẽ đáp ứng 20% nhu cầu nguyên liệu phục vụ cho công nghiệp bào chế thuốc; 50% năm 2020 và 80% vào năm 2025.
 - **Luật số 32/2013/QH13** về sửa đổi, bổ sung một số điều của luật thuế Thu nhập doanh nghiệp có hiệu lực từ ngày 01/01/2014 cho phép các doanh nghiệp chi 15% cho quảng cáo, hoa hồng môi giới sản phẩm (từ mức 10% trước đây).
- **Kết quả đàm phán hiệp định TPP:** nếu đạt được sẽ giảm sức cạnh tranh của các doanh nghiệp dược trong nước do tăng doanh số nhập khẩu thuốc từ các doanh nghiệp tham gia hiệp định TPP. Hiện thuế suất nhập khẩu dược phẩm vào thị trường Việt Nam là 2,5% và sẽ giảm về 0% đối với các nước thành viên TPP nếu hiệp định đạt được thỏa thuận. Với lợi thế về thuế, các nước xuất khẩu thuốc lớn trên thế giới như Mỹ (hiện chiếm 5% kim ngạch nhập khẩu thuốc của Việt Nam), Canada và Nhật Bản sẽ tăng xuất khẩu dược phẩm sang Việt Nam. Trong khi đó, các doanh nghiệp trong nước lại hầu như không được hưởng lợi từ thuế suất do Việt Nam chủ yếu nhập khẩu nguyên liệu từ các nước không tham gia TPP.
- **Cạnh tranh với các thuốc hiệu ngoại nhập:** Chiếm hơn 50% về số lượng và hơn 70% về giá trị thuốc tiêu thụ tại Việt Nam, các doanh nghiệp ngoại nhập có lợi thế về thương hiệu, chất lượng và có mức chiết khấu cao hơn cho các nhà thuốc, bệnh viện. Hơn nữa, ngày 19/03/2013, Sanofi-một trong những doanh nghiệp dược hàng đầu thế giới đã khởi công xây dựng nhà máy mới tại Việt Nam với giá trị 75 triệu đô, công suất ban đầu là 90 triệu hộp/năm, dự kiến đi vào hoạt động năm 2015 càng làm tăng áp lực cạnh tranh trên thị trường dược.
- **Diễn biến giá nguyên liệu thế giới và diễn biến tỉ giá:** Việt Nam nhập khẩu hơn 90% nguyên liệu dược, vì vậy diễn biến giá nguyên liệu thế giới và tỉ giá gây nhiều tác động đến hoạt động

của các doanh nghiệp trong nước. Theo chúng tôi dự đoán, năm 2014, tỉ giá có thể tăng từ 1-2% để hỗ trợ xuất khẩu.

Triển vọng các công ty dược năm 2014: Năm 2014, ngành dược tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng cao mang lại triển vọng khả quan cho các công ty trong ngành dược. Tuy nhiên, cạnh tranh giữa các doanh nghiệp dược trong nước (trong phân khúc generics phổ thông) và với các doanh nghiệp ngoại (đối với dòng sản phẩm đặc trị) tiếp tục gia tăng. Vì vậy, các doanh nghiệp có năng lực sản xuất, hệ thống phân phối tốt và thương hiệu sản phẩm được nhận diện tốt như DHG, TRA, DMC,... sẽ tiếp tục là nhân tố dẫn dắt tăng trưởng của ngành.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Cổ phiếu ngành dược có tính “phòng vệ” trước những biến động chung của thị trường, tốc độ tăng trưởng ngành cao và ổn định nên cổ phiếu dược thích hợp cho đầu tư dài hạn. Trong đó, đáng chú ý là cổ phiếu của các doanh nghiệp có năng lực sản xuất, hệ thống phân phối và tăng trưởng doanh thu tốt như: DHG, TRA, và DMC.

- **DHG:** Dẫn đầu các công ty dược niêm yết về quy mô, doanh thu và thị phần. Năm 2014, công ty dự kiến đưa vào hoạt động hai nhà máy mới là Non-betalactam và betalactam, nâng tổng công suất các nhà máy lên 9 tỉ đơn vị/năm, cao gấp đôi công suất hiện tại vào năm 2018 và được hưởng nhiều ưu đãi về thuế (thuế suất thuế Thu nhập doanh nghiệp là 0% từ 2014-2017, 5% từ 2018-2026 và 10% từ 2027-2028). Công ty sẽ đẩy mạnh sản xuất dòng sản phẩm chức năng với biên lợi nhuận dự kiến cao hơn nhờ chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào. Hệ thống phân phối có mặt tại tất cả 64 tỉnh thành với 12 công ty con phân phối, 28 chi nhánh và 67 nhà thuốc, quầy thuốc tại các bệnh viện, gần 1.000 nhân viên kinh doanh phục vụ gần 20.000 khách hàng, trong đó có đến một nửa là khách hàng thân thiết. Những lợi thế trên đã mang lại cho DHG một kết quả kinh doanh khả quan, dòng tiền lớn và ổn định.
- **TRA:** Là công ty đông dược lớn nhất cả nước, thế mạnh là đông dược (chiếm 50% sản lượng sản xuất, 50% doanh thu và 70% lợi nhuận). Công ty đã mở rộng được vùng trồng có kiểm soát và chủ động 71,1% nguồn dược liệu, và là công ty tiên phong phát triển vùng trồng dược liệu đạt tiêu chuẩn GACP- WHO (trồng trọt và thu hái sạch) với 93,8 ha, chiếm 60,59% diện tích vùng trồng đạt tiêu chuẩn này. Hơn nữa, TRA còn sở hữu hệ thống phân phối mạnh, phát triển tới tận tuyến huyện, xã, gồm 15 chi nhánh, gần 50 đại lý rộng khắp 64 tỉnh thành trên cả nước, tập trung ở khu vực đồng bằng Bắc Bộ với 43% doanh thu.
- **DMC:** Là công ty tân dược có doanh thu lớn thứ hai trên sàn. Công ty hiện đang thực hiện các dự án cải tạo nhà máy Cephalosporin đạt tiêu chuẩn GMP-Colombia; nghiên cứu thành lập dự án nhà máy sản xuất thuốc trị ung thư đạt tiêu chuẩn PIC/S MGP; tiếp tục thực hiện dự án bảo tồn, khai thác, nuôi trồng, thu mua dược liệu đạt tiêu chuẩn GACP-WHO. Năm 2013, Đại hội đồng cổ đông thường niên đã thống nhất phương án táo bạo là mở rộng hoạt động tại thị trường Myanmar, theo lộ trình gồm 3 giai đoạn là mở văn phòng đại diện, xây dựng nhà máy và niêm yết cổ phiếu tại Myanmar.

Trading/Đầu tư ngắn hạn: Do tính thanh khoản thấp nên cổ phiếu ngành dược không phù hợp với đầu tư ngắn hạn. Hiện chỉ có **DCL** đáp ứng được tiêu chí thanh khoản và có triển vọng phục hồi khi KQKD đang được cải thiện đáng kể, và là mã Dược duy nhất được giao dịch dưới giá trị sổ sách.

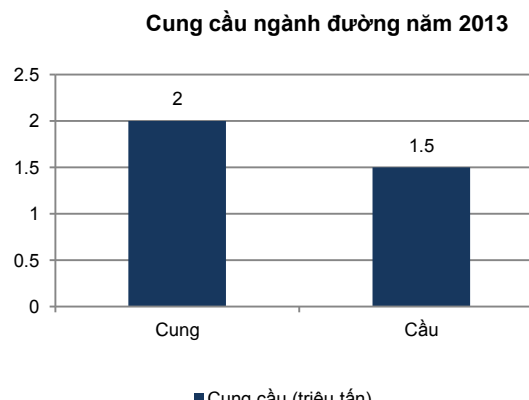
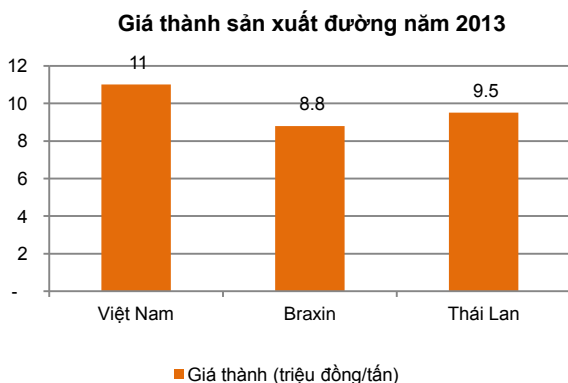
TRIỂN VỌNG NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH MÍA ĐƯỜNG NĂM 2013

Cung đang vượt Cầu lên đến 0,5 triệu tấn đường. Theo ước tính, trong niên vụ 2012- 2013 Việt Nam sản xuất khoảng 1,5 triệu tấn đường, lượng đường nhập khẩu theo hạn ngạch khoảng 73.000 tấn , cộng với lượng đường nhập lậu lên đến 300.000 tấn và đường tồn kho từ năm trước, tổng cung toàn ngành tới gần 2 triệu tấn. Trong khi lượng tiêu thụ trong nước và xuất khẩu chỉ đạt 1,5 triệu tấn, cung lớn hơn cầu dẫn đến tồn kho tăng cao. Thời điểm tồn kho cao nhất là vào tháng 5 lên đến 500.000 tấn. Xuất khẩu đường gia tăng nên vào cuối quý 3 lượng đường tồn kho chỉ còn khoảng 300.000 tấn.

Giá thành sản xuất cao so với giá thế giới. Giá đường thương mại trên thế giới dao động quanh mức 500USD/ tấn tương đương 10 – 11 triệu đồng/tấn trong khi giá đường ở Việt Nam ở mức 14-15 triệu đồng/tấn. Điều này bắt nguồn trong toàn bộ chuỗi giá trị của sản xuất đường:

- **Giá thành cây mía cao và trữ đường thấp.** Do chưa có quy hoạch vùng trồng mía nguyên liệu để ứng dụng khoa học kĩ thuật và cơ giới hóa vào sản xuất, dẫn đến giá thành cây mía cao mà chữ đường thấp, cộng với chi phí vận chuyển lớn làm giá nguyên liệu cao;
- **Năng suất thấp, giá thành cao.** Các nhà máy đường ở Việt Nam có quy mô nhỏ và công nghệ lạc hậu, không tận dụng được lợi thế quy mô và không thể sản xuất thêm các phụ phẩm như ethanol, giấy... dẫn đến năng suất thấp và giá thành sản xuất đường rất cao.



Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành giảm. Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp mía đường năm 2013 giảm mạnh so với năm 2012 và 2011. Mặt khác, tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 cũng ở mức khá thấp, trừ Mía đường Gia Lai có tỷ suất 17%, các doanh nghiệp còn lại đều có tỷ suất lợi nhuận gộp dưới 15%.

Lợi nhuận ròng giảm: Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm trong khi doanh thu không tăng làm lợi nhuận các doanh nghiệp mía đường năm 2013 cũng giảm mạnh so với các năm trước, trừ đường Ninh Hòa có lợi nhuận tăng so với 2012 và 2011. Một số doanh nghiệp như Mía đường Biên Hòa, Mía đường Kon Tum có lợi nhuận thấp 5 đến 6 tỷ đồng.

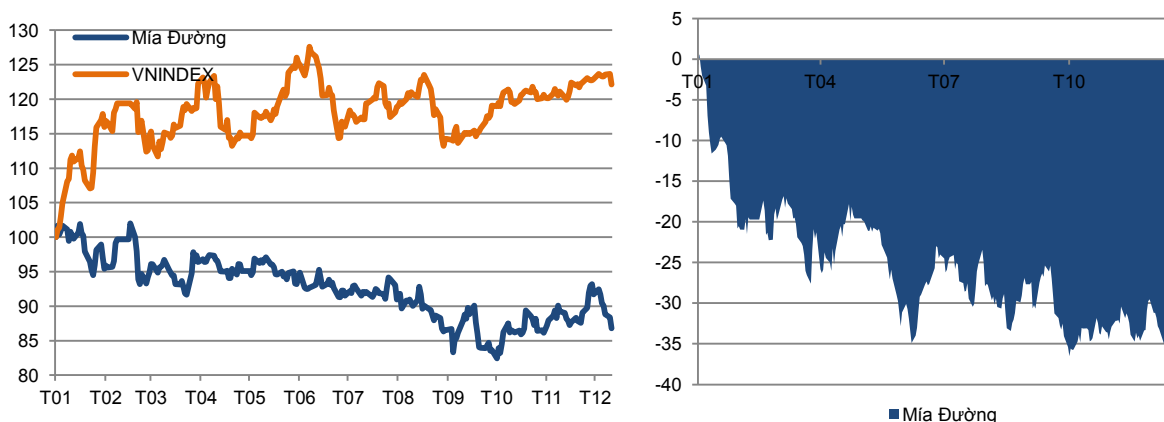
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
NHS	735,08	1.198,04	0,69	4,41	19,78	9,53	12.676	12.500
BHS	787,44	3.106,12	0,77	8,04	9,63	2,80	15.033	12.500
SBT	1.765,13	2.220,04	0,96	7,05	13,52	8,12	15.900	12.300
SEC	381,55	733,79	1,06	5,30	20,01	8,86	16.300	13.900
KTS	82,64	295,48	0,63	6,21	10,62	9,43	18.154	16.300
LSS	600,00	1.791,38	0,49		-0,87	-0,43	15.800	12.500

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, giá được lấy ngày 06.02.2014)

Chỉ số ngành mía đường năm 2013 giảm 12%, trong khi VN-Index tăng 21,97%. Cổ phiếu ngành mía đường đi theo xu hướng giảm trong phần lớn thời gian của năm và underperform khá sâu so với VN-Index. KQKD của các doanh nghiệp giảm sút khi ngành mía đường vẫn tiếp tục đối mặt với tình trạng cung vượt cầu, lượng tồn kho cao, giá đường trong nước cao hơn giá thế giới. Những cổ phiếu có mức giảm mạnh là SBT (-22,5%), BHS (-15,5%), LSS (-27%)

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Mía đường và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH MÍA ĐƯỜNG 2014

Năm 2014, năm cuối cùng được bảo hộ của ngành Mía đường. Dù mở cửa thị trường, ngành mía đường vẫn được bảo hộ bằng thuế quan và hạn ngạch. Hiện tại, thuế nhập khẩu trong hạn ngạch vẫn giữ ở mức 5% và nhập khẩu ngoài hạn ngạch thì phải chịu mức thuế rất cao lên đến 80% - 100%. Thuế nhập khẩu đường sẽ giảm còn 0% từ năm 2015 theo cam kết của Hiệp định khu vực mậu dịch tự do Asean (AFTA). Niên vụ 2013 – 2014 sẽ tiếp tục là một niên vụ khó khăn cho ngành đường với tình trạng cung vượt xa cầu. Theo Vinasugar dự báo, vào cuối vụ thì lượng đường tồn kho sẽ dao động từ 500.000 tới 600.000 tấn, chưa kể đường nhập lậu.

- Sản xuất đường tiếp tục tăng:** niên vụ 2013–2014, diện tích trồng mía sẽ tăng khoảng 8.000ha, đạt 306.000ha, trong đó diện tích vùng nguyên liệu tập trung khoảng 289.100 ha với năng suất mía bình quân đạt 64 tấn/ha. Theo kế hoạch sản xuất của ngành đường thì sản lượng mía ép trong niên vụ sẽ đạt 17 triệu tấn và sản lượng đường đạt mức 1,6 triệu tấn, so với 1,5 triệu tấn niên vụ 2012-2013 và 1,3 triệu tấn niên vụ 2011-2012.
- Tiêu thụ đường trong nước tăng nhẹ:** nhu cầu về đường trong nước vẫn khá ổn định, chủ yếu phục vụ sản xuất thực phẩm và tiêu dùng hàng ngày. Theo ước tính, lượng đường tiêu thụ trong niên vụ 2013 -2014 đạt 1,4 triệu tấn, tăng khoảng 100.000 tấn so với niên vụ trước.

Dự báo giá đường niên vụ 2013–2014: Do cung đường trong nước vượt xa cầu, mặt khác xuất khẩu đường cũng gặp nhiều khó khăn do cung đường trên thế giới cũng đang tăng và vượt cầu, nên xu hướng giá đường trong nước sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong niên vụ 2013–2014.

Năm 2014 sức ép cạnh tranh lớn đối với các doanh nghiệp mía đường. Đặc biệt, năm 2014 sẽ là năm cho các doanh nghiệp ngành mía đường chuẩn bị cạnh tranh với đường thế giới giá rẻ hơn rất nhiều so với đường trong nước, khi từ năm 2015 bảo hộ ngành đường có thể sẽ phải dỡ bỏ (cả hạn ngạch và thuế quan) theo cam kết hội nhập. Một số nhà máy mía đường nhỏ có thể sẽ phải đóng cửa hoặc sáp nhập với các nhà máy đường lớn để giảm cạnh tranh nguồn nguyên liệu, đồng thời nâng cao công suất sản xuất.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: nền kinh tế càng phát triển thì nhu cầu về đường trong nước cũng sẽ tăng hàng năm. Tuy nhiên với việc hạn ngạch nhập khẩu đường bị dỡ bỏ từ năm 2015, thì 2 năm tới vẫn rất khó khăn với doanh nghiệp đường. Xu hướng trong dài hạn là các nhà máy mía đường nhỏ, kém cạnh tranh sẽ phải đóng cửa hoặc sáp nhập với các nhà máy đường lớn để có thể cạnh tranh với đường ngoại nhập sau mở cửa. Các doanh nghiệp mía đường lớn trong ngành sẽ giành được lợi thế cạnh tranh do có thể tận dụng lợi thế nhờ quy mô, tận dụng nguồn nguyên liệu mía từ các công ty nhỏ bị sáp nhập hoặc giải thể, từ đó nâng cao hiệu quả sản xuất và hạ giá thành để cạnh tranh với đường nhập khẩu.

Trading/ đầu tư ngắn hạn: các cổ phiếu ngành mía đường có thanh khoản khá thấp. Một số mã có thanh khoản khá như SBT và BHS, nhưng Beta thấp, không thích hợp cho Trading trong ngắn hạn.

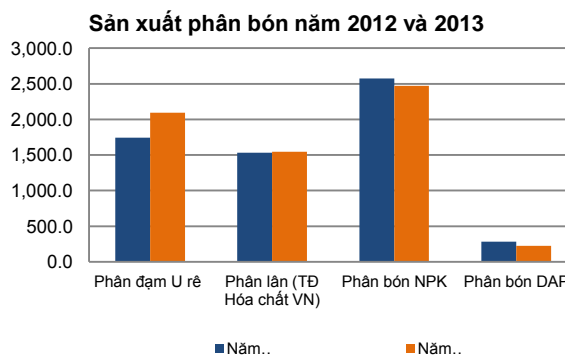
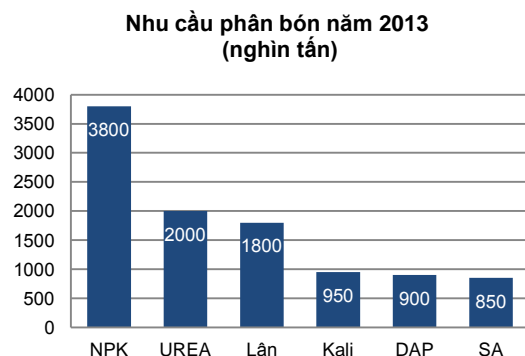
Do vậy chúng tôi đánh giá rằng Ngành đường và cổ phiếu mía đường xếp vào nhóm ngành cần theo dõi thêm trong năm 2014. Các công ty mía đường lớn, cổ phiếu có thanh khoản khá và có các yếu tố cơ bản tốt so với bình quân ngành như SBT, LSS, NHS.

- **SBT:** là công ty mía đường lớn nhất trong ngành, với thương hiệu khá uy tín. Công ty sở hữu vùng nguyên liệu mía 15.000ha với năng suất mía cao hơn năng suất trung bình cả nước (70 tấn/ha so với cả nước là 64 tấn/ha), tạo sự chủ động nguồn nguyên liệu. Doanh thu khá ổn định và tăng trưởng đều hàng năm. Mặt khác, SBT có lợi nhuận ròng đứng đầu ngành và là một trong các công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong ngành.
- **LSS:** cũng là công ty mía đường lớn, đứng thứ 2 trong ngành chỉ sau SBT, với thương hiệu uy tín ở miền Bắc và miền Trung. Công ty có nguồn nguyên liệu mía dồi dào (khoảng 16.000 – 17.000ha), hơn nữa giá thu mua mía thấp hơn so với các vùng khác trong cả nước, do đó công ty vừa chủ động nguyên liệu sản xuất mà giá thành cũng thấp hơn các công ty khác trong ngành. Doanh thu của LSS khá ổn định với tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong ngành (33%).
- **NHS:** là công ty không lớn nhưng doanh thu và lợi nhuận luôn ổn định và tăng trưởng nhanh. Đặc biệt vùng nguyên liệu của công ty cũng đang được đầu tư và mở rộng (niên vụ 2012-2013 đạt 11.000ha, niên vụ 2013-2014 có thể đạt trên 12.000ha).

TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH PHÂN BÓN NĂM 2013

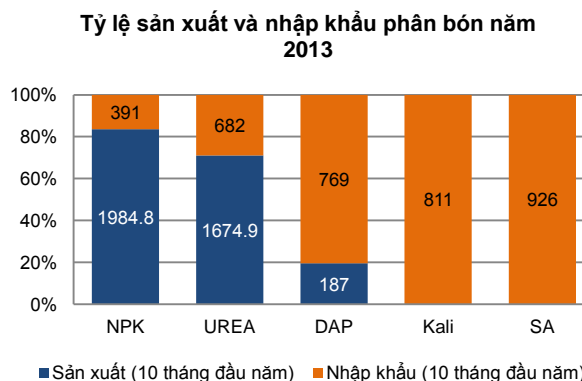
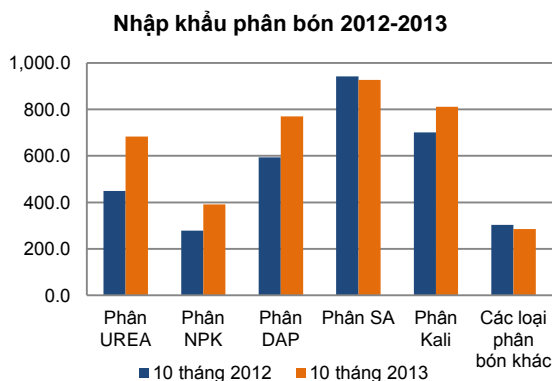
Tiêu thụ giảm nhẹ: Theo số liệu của Hiệp hội Phân bón Việt Nam (FAV), nhu cầu phân bón ở Việt Nam hiện nay vào khoảng trên 10 triệu tấn các loại. Tính chung 11 tháng đầu năm 2013, chỉ số tiêu thụ của ngành sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ giảm 3,1% so với cùng kỳ. Nguồn cung phân bón trong nước chủ yếu từ 2 tập đoàn lớn là Vinachem và PVN với 15 công ty lớn đầu ngành. Theo Báo cáo của Bộ Công Thương 11 tháng đầu năm 2013, chỉ số sản xuất phân bón tăng 3,9%. Hiện tại sản xuất đáp ứng được 80% nhu cầu trong nước vì chưa chủ động được nguồn nguyên liệu sản xuất phân Kali và SA.



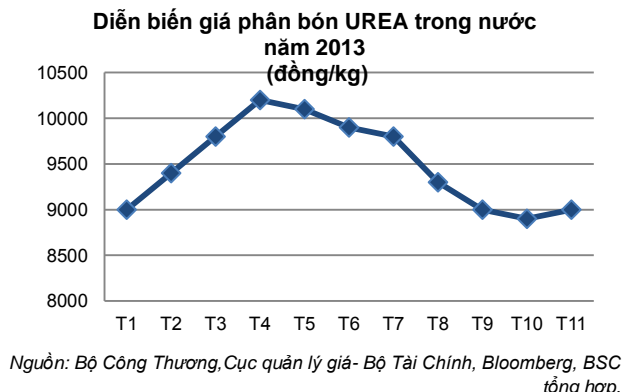
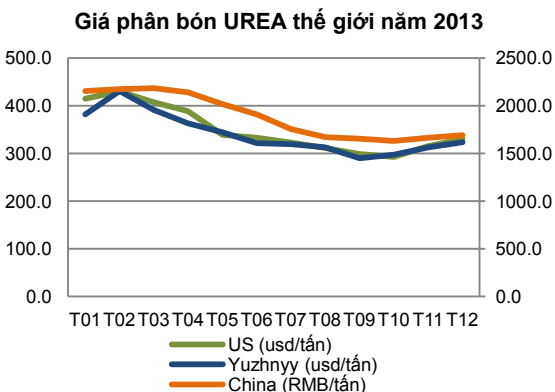
(Nguồn: Bộ Công Thương, BSC tổng hợp)

Nhập khẩu tăng: Tính tổng cả năm 2013, Việt Nam phải nhập khẩu hơn 4,5 triệu tấn phân bón, tăng 15,53%. Tuy nhiên do giá nhập khẩu bình quân phân bón giảm 14,8% nên giá trị phân bón nhập khẩu giảm 1,61%. Trung Quốc tiếp tục là thị trường lớn nhất cung cấp phân bón cho Việt Nam (53,4%), theo sau là Philippin, Nhật Bản và Belarus.

Xuất khẩu giảm: Ước tính năm 2013, kim ngạch xuất khẩu phân bón các loại đạt 393 triệu, giảm 22,6%. Nguyên nhân của việc giảm mạnh này là giá bình quân của phân bón xuất khẩu giảm 6,62% đồng thời lượng phân bón xuất khẩu chỉ đạt 1,02 triệu tấn, giảm 17,13%.



Tồn kho tăng do giá phân bón nhập khẩu từ Trung Quốc giảm: chỉ số tồn kho ngành sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tính đến hết tháng 11 tăng 31,2% so với cùng kỳ. Tính đến hết tháng 11 năm nay, lượng tồn kho của phân ure trên 245,3 nghìn tấn (Phú Mỹ trên 85 nghìn tấn; Cà Mau gần 60 nghìn tấn; Ninh Bình trên 75,8 nghìn tấn; Hà Bắc 24,6 nghìn tấn); phân DAP gần 53,5 nghìn tấn; Nguyên nhân chủ yếu do Trung Quốc giảm thuế xuất khẩu urê xuống còn 2% trong quý III nên lượng phân bón nhập khẩu vào Việt Nam lớn, giá thành thấp gây khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm của các doanh nghiệp sản xuất urê trong nước.



Giá phân bón : Giá phân bón trong nước luôn phụ thuộc vào yếu tố mùa vụ của sản xuất nông nghiệp và chịu ảnh hưởng của giá phân bón thế giới. Giá phân UREA trong nước tăng mạnh vào 3 tháng đầu năm và sau đó giảm dần từ tháng 4 đến tháng 10 do nhu cầu phân bón cho vụ hè thu thấp và ảnh hưởng của bão lũ tại các địa phương cùng với việc giảm giá phân UREA thế giới. Giá phân UREA tăng nhẹ trở lại từ tháng 11 do nhu cầu phân bón cho vụ đông xuân tăng. Trong khi đó, giá phân UREA thế giới giảm liên tục từ tháng 2 do việc giá phân bón Trung Quốc xuất khẩu giảm mạnh và chỉ tăng nhẹ trở lại ở cuối năm.

9 tháng đầu năm 2013, các công ty phân bón doanh thu và lợi nhuận giảm sút: Tính đến hết quý III, ngoại trừ LAS công bố tăng doanh thu 13% và lợi nhuận 4% so với cùng kỳ thì các công ty còn lại đều giảm mạnh trong năm nay bao gồm DPM giảm hơn 20% về lợi nhuận và doanh thu, HIS báo lỗ lũy kế 9 tháng là 28,47 tỷ, doanh thu giảm 37%. Tuy nhiên biên lợi nhuận của DPM lại tăng lên trong khi biên lợi nhuận của LAS và HSI lại giảm. Các công ty phân bón đang đối mặt với những khó khăn không nhỏ từ áp lực cạnh tranh của các sản phẩm nhập khẩu và giá phân bón đang có xu hướng giảm trong khi nhu cầu tiêu thụ giảm do ảnh hưởng của bão lũ ở nhiều địa phương.

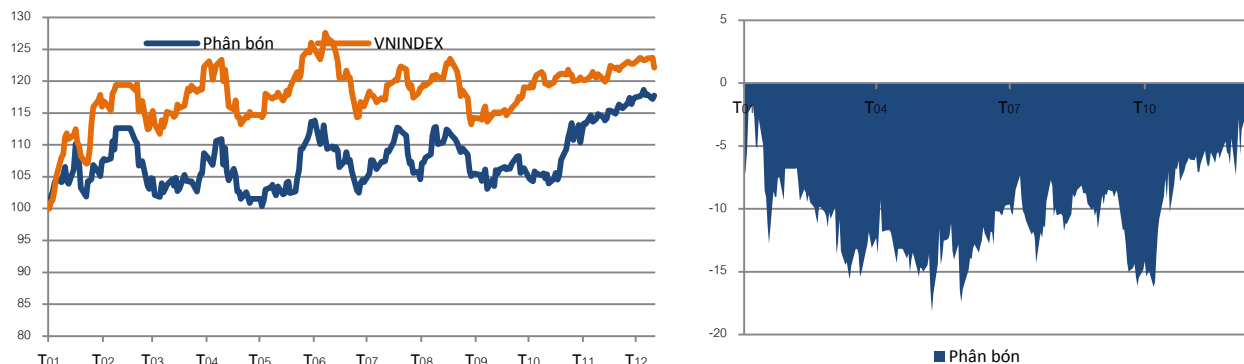
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
DPM	16.983	10.861	1,69	6,78	26,43	22,65	36.500	44.600
LAS	3.588	4.769	2,56	7,71	34,33	16,14	23.167	46.200
HSI	46	901	0,48		-23,25	-3,37	7.000	4.800

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Chỉ số cổ phiếu ngành phân bón năm 2013 tăng 17.74%, trong khi VN-Index tăng 21,97%. KQKD của các doanh nghiệp ngành sụt giảm đã khiến chỉ số giá cổ phiếu ngành phân bón dao động ngang trong phần lớn thời gian của năm và underperform so với VN-Index. Cuối năm chỉ số ngành được cải thiện nhờ vào sự bứt phá về giá của LAS và TSC. 2 cổ phiếu có mức tăng mạnh cho với mức tăng chung của ngành năm 2013 là TSC (+38%) và LAS (+63%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Phân bón và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN NĂM 2014

Năm 2014 được dự đoán tiếp tục là một năm khó khăn đối với ngành phân bón. Mặc dù nhận được hỗ trợ tích cực từ chính phủ để cải thiện cán cân thương mại của ngành cũng như kết quả kinh doanh của doanh nghiệp khá ổn định. Chúng tôi đánh giá ngành phân bón sẽ tăng trưởng chậm trong năm 2014, do cung lớn hơn cầu đồng thời giá đầu ra giảm, trong khi giá đầu vào tăng.

Sản xuất phân bón sẽ tăng khoảng 8%: dự kiến dự án cải tạo, mở rộng nhà máy Đạm Hà Bắc sẽ hoàn thành vào cuối năm 2014 giúp nâng công suất từ 180 nghìn tấn/năm lên 500 nghìn tấn /năm. Như vậy cả nước sẽ sản xuất 2,66 triệu tấn phân UREA/năm. Ngoài ra, nhà máy DAP số 2 với công suất 330 nghìn tấn/năm cũng được dự kiến sẽ hoàn thành vào quý III năm 2014.

Nhu cầu phân bón của Việt Nam sẽ tăng khoảng 10%: Theo Vụ kế hoạch- Bộ Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn nhu cầu phân bón cho sản xuất nông nghiệp năm 2014 tăng lên gần 11 triệu tấn trong đó nhu cầu phân NPK tăng 5,3% , UREA tăng 10%, DAP tăng 6,7% và SA tăng 5,9% trong khi nhu cầu phân Lân và Kali gần như không thay đổi.

Nhập khẩu phân bón sẽ bị hạn chế bởi việc nâng mức thuế suất nhập khẩu phân bón UREA và DAP từ 0% lên 3% từ ngày 1/1/2014. Đây chính sách tích cực của chính phủ để hỗ trợ cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón của Việt Nam giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh về giá so với phân bón nhập khẩu đặc biệt là phân bón nhập khẩu từ Trung Quốc.

Xuất khẩu phân bón được cải thiện: việc tăng biên độ điều chỉnh tỷ giá từ 1% lên 2% là chính sách tích cực từ Ngân hàng Nhà Nước để hỗ trợ cho xuất khẩu, góp phần tăng sức cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam trong đó có mặt hàng phân bón.

Giá phân bón sẽ giảm cùng với giá phân bón thế giới: Nguồn cung phân bón thế giới sẽ tăng mạnh do việc tăng lên của các nhà máy sản xuất phân bón với công suất lớn trên toàn thế giới như nhà máy UREA mới tại Dakota và nhà máy UREA Solagan của Mỹ có tổng công suất nâng lên 1,6 triệu tấn/năm và nhiều nhà máy UREA ở Bắc Phi và Trung Đông được thay thế công nghệ mới, mở rộng công suất thêm 1,5-2 triệu tấn đồng thời việc sản xuất phân Kali ở các nước Canada, Nga, Belarus...cũng tăng mạnh. Thêm vào đó việc phát triển công nghệ sản xuất và việc thay đổi cơ cấu phát triển các chủng loại phân bón sẽ khiến giảm giá thành phân bón trong năm 2014. Như vậy, do chịu ảnh hưởng của giá phân bón thế giới và việc đẩy mạnh sản xuất phân bón trong nước nên giá phân bón Việt Nam sẽ có xu hướng giảm trong năm 2014.

Giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ tăng : theo dự báo của Cục quản lý thông tin năng lượng Mỹ (EIA) giá khí đốt sẽ tiếp tục tăng trong năm 2014 trong khi đó giá bán than ở Việt Nam được dự đoán sẽ được điều chỉnh tăng gần với giá thị trường để cải thiện tình trạng lỗ của ngành than trong nước và do sự ảnh hưởng của việc tăng giá điện.

Rào cản gia nhập thị trường của ngành sẽ tăng do nghị định số 202/2013/NĐ-CP sẽ được thi hành từ ngày 01/02/2014 quy định về điều kiện sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu phân bón bao gồm các quy định về cơ sở vật chất- kỹ thuật, nhân lực, giấy phép sản xuất kinh doanh... Theo đó Bộ Công thương sẽ quản lý sản xuất, kinh doanh và chất lượng phân bón vô cơ và Bộ NN&PTNN sẽ quản lý sản xuất, kinh doanh, chất lượng phân bón hữu cơ và phân bón khác.

Một số doanh nghiệp phân bón lên kế hoạch niêm yết vào năm 2014: sau khi họp đại hội đồng cổ đông, một số doanh nghiệp phân bón có quy mô lớn đã thông báo kế hoạch niêm yết vào đầu năm 2014 như CTCP Phân bón Miền Nam với tổng tài sản 1,865 tỷ, CTCP Phân bón Bình Điền với tổng tài sản 2,556 tỷ. Đặc biệt CTCP Phân lân Ninh Bình đã được chấp thuận niêm yết 10,4 triệu cổ phiếu trên HNX với mã **NFC**. Ngoài ra CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ (PVFCCo SE)- công ty con của Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) sau khi hủy niêm yết từ ngày 12/12/2012 có thể sẽ niêm yết trở lại vào năm 2014.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: mặc dù là mặt hàng thiết yếu đối với một nước có 70% sản xuất nông nghiệp như Việt Nam nhưng trước tình trạng sản xuất phân bón đang dần bão hòa khi cung lớn hơn cầu cùng với giá phân bón đang trong xu hướng giảm cùng với giá phân bón thế giới, gây ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp phân bón. Do vậy các doanh nghiệp sản xuất phân bón sẽ tăng trưởng nhưng tốc độ chậm trong các năm tới.

Do vậy chúng tôi đánh giá rằng Ngành phân bón xếp vào nhóm ngành cần theo dõi thêm trong năm 2014. Trong đó cổ phiếu có thanh khoản khá và có các yếu tố cơ bản tốt và có mức cổ tức hấp dẫn, có thể được cân nhắc cho đầu tư ngành Phân bón như DPM và LAS. Cụ thể như sau:

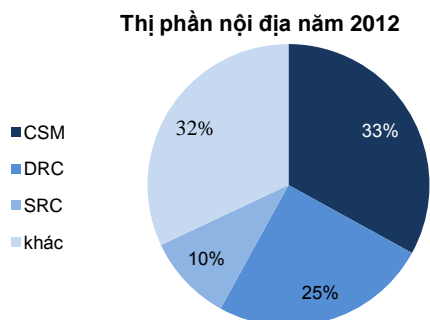
- **DPM:** là một blue chip có tính thanh khoản cao trên thị trường và được các nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức quan tâm, hệ số beta tương đối tốt, cổ tức cao. DPM có một lượng tiền mặt lớn chưa được dùng để đầu tư cho các dự án nên có thể duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong năm 2014 (20-45%) đồng thời cổ tức được chi trả thành nhiều lần trong năm. Ngoài ra DPM có tình hình tài chính lành mạnh, kết quả hoạt động kinh doanh ổn định trong khi P/E và P/B chỉ bằng ½ trung bình thị trường. Trước tình trạng bão hòa của thị trường phân bón trong nước, công ty cũng đang bắt đầu mở hướng kinh doanh sang Campuchia và Myanmar và các sản phẩm hóa chất khác như Nitrat Amon, H2O2 tuy nhiên chưa mang lại doanh thu đáng kể.
- **LAS:** từ diễn biến giá tích cực của năm ngoái, LAS có thể được xem xét để đầu tư ngắn hạn khi tính thanh khoản đang được cải thiện và hệ số beta tương đối tốt, mức cổ tức cao (trên 30%) và phương thức chi trả cổ tức linh hoạt (bằng tiền và cổ phiếu). Hơn nữa sức mạnh tài chính của LAS đang được cải thiện, P/E và P/B ở mức thấp so với trung bình ngành. Trong năm 2014, dự án Lân nung chảy và dự án sản xuất Axit Sunfuric 300.000 tấn/ năm kết hợp phát điện có thể hoàn thành đồng thời cho ra đời sản phẩm phụ là phân sunfat magie. Ngoài ra doanh nghiệp còn có một số dự án khác như dự án NPK 150.000 tấn/năm, dự án xây dựng nhà kho chứa sản phẩm nhưng vẫn đang chờ phê duyệt.

Trading/ Đầu tư ngắn hạn: trong năm tới việc niêm yết của một số doanh nghiệp trong ngành có thể giúp việc giao dịch trong ngành trở nên sôi động hơn, các nhà đầu tư có thể tìm kiếm cơ hội trading trong ngắn hạn với các cổ phiếu lưu ý nêu trên.

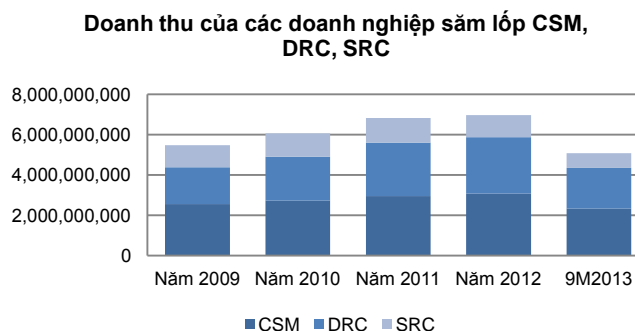
TRIỂN VỌNG NGÀNH SẼM LỚP

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH SẼM LỚP NĂM 2013

Thị trường sẵm lốp nội địa ổn định nhờ nhu cầu thay thế sản phẩm: Quy mô thị trường Việt Nam tương đối nhỏ, vào khoảng 16.800 tỷ đồng tương đương khoảng 800 triệu USD, chiếm khoảng 0,34% thị trường sẵm lốp thế giới (trị giá 235 tỉ đô). Nhu cầu sẵm lốp vẫn ổn định do 94% doanh số thị trường đến từ nhu cầu thay thế sản phẩm hàng năm.

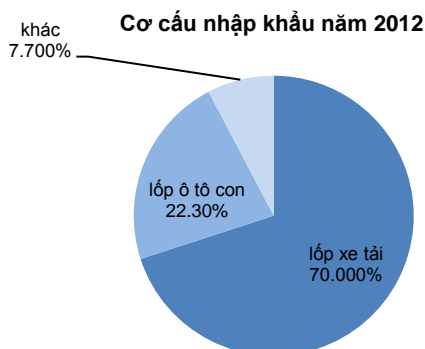


(Nguồn: CSM)

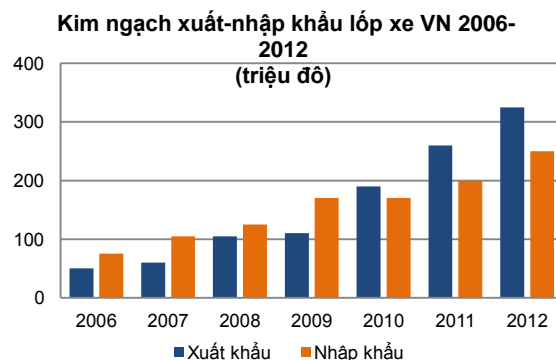


(Nguồn: Báo cáo tài chính CSM, DRC, SRC)

Năng lực sản xuất: Hiện CSM, SRC vẫn còn dư công suất thiết kế, trong khi đó, DRC đã vượt công suất thiết kế gần 50%. Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp trong nước đủ cung cấp cho thị trường nội địa đối với các dòng sản phẩm sẵm lốp xe đạp, xe máy. Đối với dòng sản phẩm sẵm lốp ô tô tải và sẵm lốp ô tô con, nguồn cung chủ yếu đến từ các doanh nghiệp nước ngoài. Trong thời gian tới, sau khi dự án nhà máy mới của DRC (khánh thành ngày 29/06/2013) và CSM (dự kiến đi vào hoạt động quý 1/2014) đi vào hoạt động, dự kiến, công suất sản xuất lốp ô tô sẽ tăng thêm 1,6 triệu lốp/năm, đáp ứng nhu cầu trong nước, giảm nhập khẩu và hướng tới thị trường xuất khẩu.



(Nguồn: ITC, Hiệp hội cao su VN, Bản tin thị trường cao su VN-số tháng 4/2013)



(Nguồn: ITC, Hiệp hội cao su VN, Bản tin thị trường cao su VN-số tháng 4/2013)

Tiềm năng tăng trưởng nhờ đẩy mạnh xuất khẩu: Việt Nam có lợi thế về nguồn nguyên liệu cao su tự nhiên dồi dào, giá nhân công rẻ, thuế xuất khẩu sẵm lốp là 0% so với thuế xuất khẩu 8% ở quốc gia xuất khẩu sẵm lốp lớn nhất thế giới-Trung Quốc. Việt Nam hiện đang xuất khẩu sang 122 nước, trong đó, đứng đầu là thị trường Mỹ (23,3%), và Malaysia (7,9%). Hướng tới thị trường xuất khẩu, CSM, DRC đã và đang đẩy mạnh đầu tư, CSM kỳ vọng xuất khẩu 60% sản lượng (600.000 lốp) từ nhà máy radial mới trong khi DRC là 50% sản lượng tương đương 300.000 lốp khi nhà máy hoạt động hết công suất.

Xu hướng radial hóa: So với lốp Bias, lốp Radial có các đặc tính ưu việt hơn hẳn như độ bền tăng gấp 2 lần, giảm tiêu hao nhiên liệu từ 12%-16%, sinh nhiệt thấp, tản nhiệt nhanh,... và đặc biệt là phù hợp với yêu cầu xe ô tô chạy tốc độ cao. Ở các nước phát triển, lốp Radial chiếm hơn 90% tổng lượng lốp xe lưu hành, ở các nước đang phát triển, con số này là 60%, tuy nhiên, ở VN tỉ lệ này còn khá thấp, chỉ chiếm

khoảng 10% (trong đó 90% lốp radial được nhập khẩu từ các nhà sản xuất nước ngoài). Việc xây dựng và sản xuất lốp radial không những đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước, giảm nhập khẩu mà còn góp phần đẩy mạnh xuất khẩu đối với mặt hàng này.

Năm 2013, các doanh nghiệp trong ngành sản lốp có KQKD và lợi nhuận khả quan do được hưởng lợi chủ yếu từ giá cao su giảm mạnh: So với cùng kỳ năm 2012, doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2013 của các doanh nghiệp sản lốp giảm (DRC giảm 5,53%, SRC giảm 12,37%, duy chỉ có CSM tăng nhẹ, tăng 2,23% so với cùng kỳ), tuy nhiên, lợi nhuận gộp của CSM, DRC, SRC vẫn tăng lần lượt là 23%; 26% và 6% nhờ giá cao su nguyên liệu giảm mạnh. Thêm vào đó, các doanh nghiệp sản lốp với tỉ trọng nợ lớn (chiếm khoảng 50% tổng tài sản) đã tiết giảm đáng kể chi phí tài chính nhờ lãi suất giảm.

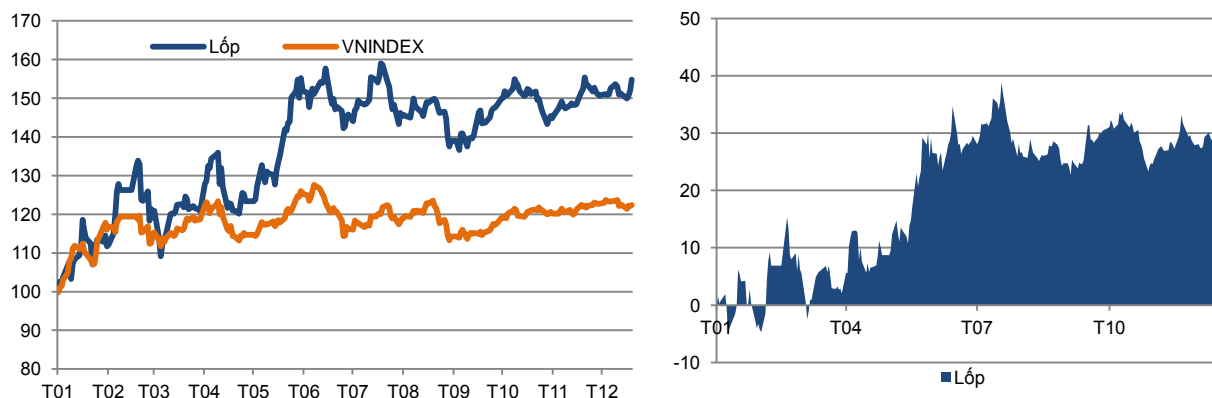
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
CSM	2.826	3.134	2,29	7,74	33,01	15,13	20.522	41.500
DRC	3.630	2.799	2,64	9,72	29,36	13,19	21.917	43.800
SCR	1.156	707	0,52		-1,06	-0,38	7.143	7.800

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, giá lấy vào ngày 06.02.2014)

Chỉ số cổ phiếu ngành sản lốp năm 2013 tăng 56,03%, trong khi VN-Index tăng 21,97%, Cổ phiếu ngành sản lốp tăng ngay từ đầu năm và bứt phá từ tháng 4, đạt mức tăng cao nhất 60% vào tháng 7, Hưởng lợi từ việc giá cao su thiên nhiên giảm mạnh, các doanh nghiệp sản lốp đạt được KQKD khả quan, cả 3 cổ phiếu trong ngành đều tăng mạnh hơn so với VN-Index như CSM (+78%), DRC (+82%), SRC (+53%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Sản lốp và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH SẢN LỐP 2014

Triển vọng ngành: Nhu cầu sản lốp nội địa tiếp tục ổn định trong năm 2014 và chủ yếu đến từ nhu cầu thay thế sản phẩm, Chúng tôi dự báo, doanh thu thị trường nội địa của 3 doanh nghiệp trên sàn năm 2014 tăng 2-3% so với năm 2013, và xuất khẩu tăng hơn 30% so với năm 2013 (nhờ sản phẩm lốp radial mới). Các yếu tố chính ảnh hưởng đến triển vọng ngành trong năm 2014 như sau:

- Mức độ cạnh tranh của các doanh nghiệp nội địa với doanh nghiệp ngoại:** Nhiều doanh nghiệp sản lốp hàng đầu thế giới đang triển khai các dự án nhà máy mới tại Việt Nam, Tuy nhiên, hoạt động này của các doanh nghiệp ngoại không gây nhiều bất lợi cho các công ty nội địa do các công ty này tập trung chủ yếu vào phân khúc lốp ô tô con và hướng tới thị trường xuất

khẩu trong khi đó, nhà máy lốp radial mới của DRC tập trung vào dòng lốp ô tô siêu tải nặng, của CSM tập trung vào phân khúc xe du lịch và xe bán tải,

- **Diễn biến giá cao su:** Cao su chiếm đến 57% nguyên liệu đầu vào của ngành (34% cao su tự nhiên và 23% cao su nhân tạo), giá cao su giảm mạnh trong các năm 2012 và năm 2013 đã mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho các doanh nghiệp sản lốp, Theo chúng tôi dự báo, năm 2014, các doanh nghiệp sản lốp vẫn tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng giảm giá cao su do cung vượt cầu (xem thêm báo cáo triển vọng 2014-Ngành cao su),
- **Diễn biến tỉ giá:** Khoảng 65% nguyên liệu ngành sản lốp phải nhập khẩu từ các thị trường nước ngoài, vì vậy diễn biến giá nguyên liệu thế giới và tỉ giá gây nhiều tác động đến hoạt động của các doanh nghiệp trong nước. Theo chúng tôi dự đoán, năm 2014, tỉ giá có thể tăng từ 1-2%.
- **Diễn biến lãi vay:** Các doanh nghiệp sản lốp có tỉ lệ vay nợ lớn (A/E trung bình ngành là 2,05), trong đó, DRC và CSM tài trợ đến 70% chi phí nhà máy mới bằng vốn vay.
- **Chi phí khấu hao:** Với việc hoàn thành và đi vào hoạt động nhà máy sản xuất lốp radial mới của DRC và CSM, nhiều khả năng lợi nhuận biên của DRC và CSM sẽ giảm trong năm 2014 do chi phí lãi vay và chi phí khấu hao tăng cao,

Triển vọng doanh nghiệp: Tốc độ tăng trưởng nội địa chậm, đặc biệt là trong 2 phân khúc sản lốp xe đạp và sản lốp xe máy. Do vậy radial hóa và mở rộng thị trường theo hướng xuất khẩu đang được xem là xu hướng chính góp phần vào tăng trưởng doanh thu của ngành. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DRC và CSM sẽ tăng trong năm 2014. Trong khi đó, hoạt động thế mạnh của SRC vẫn tiếp tục tập trung vào phân khúc sản lốp xe đạp, công ty cũng chưa có kế hoạch với phân khúc khác.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Hai mã cổ phiếu cần quan tâm trong dài hạn là CSM và DRC, Năm 2014, biên lợi nhuận sau thuế của CSM và DRC có thể giảm do chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tăng. Tuy nhiên, vẫn cần theo dõi hiệu quả nhà máy lốp radial, nếu hàng quý sản lượng lớn, hoạt động tốt, xuất khẩu khả quan thì triển vọng doanh thu và lợi nhuận của hai công ty này vẫn rất tốt trong năm 2014.

- **CSM:** Dẫn đầu các doanh nghiệp trong nước về thị phần với thị phần nội địa và xuất khẩu lần lượt là 33% và 12% (đứng thứ hai trong số các doanh nghiệp xuất khẩu sản lốp có nhà máy sản xuất tại Việt Nam), Năm 2014, công suất sản xuất của CSM tăng sau khi nhà máy sản xuất lốp radial mới đi vào hoạt động (tháng 3/2014), với công suất 350,000 lốp trong năm đầu tiên và nâng công suất lên 600,000 lốp và 1,000,000 lốp lần lượt vào các năm 2006 và 2007, Dự kiến, CSM sẽ xuất khẩu 60% sản lượng nhà máy mới, Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2014 của CSM đạt hơn 3,750 tỉ đồng (xuất khẩu đạt 1,210-1,300 tỉ đồng), tăng 15,31% so với kế hoạch 2013, Tuy nhiên, biên lợi nhuận trong năm 2014 có thể giảm do chi phí lãi vay và chi phí khấu hao tăng,
- **DRC:** Dẫn đầu ngành về tốc độ tăng trưởng doanh thu với CAGR là 11,77% giai đoạn 2009-2012, Các dự án nhà máy lốp radial mới với tổng công suất 600,000 lốp (giai đoạn 1 (từ năm 2013-2015) là 300,000 lốp) và dự án di dời nhà máy về khu công nghiệp Liên Chiểu (tăng công suất sản xuất lốp và sản ô tô lên lần lượt từ 500,000 lên 780,000 và từ 400,000 lên tới 800,000 sản phẩm) được kỳ vọng sẽ mang lại 3,653 tỉ đồng doanh thu cho công ty trong năm 2014 (tăng 19,77% so với ước tính năm 2013) và tốc độ tăng trưởng cao trong các năm tiếp theo, Tuy nhiên, các dự án trên cũng có thể làm giảm biên lợi nhuận sau thuế của công ty do chi phí lãi vay và chi phí khấu hao lớn.

Trading/ đầu tư ngắn hạn: Với thanh khoản khá, beta cao cùng với các kỳ vọng về nhà máy lốp radial mới và kết quả kinh doanh khả quan, nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư trong ngắn hạn đối với cổ phiếu CSM, DRC.

TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

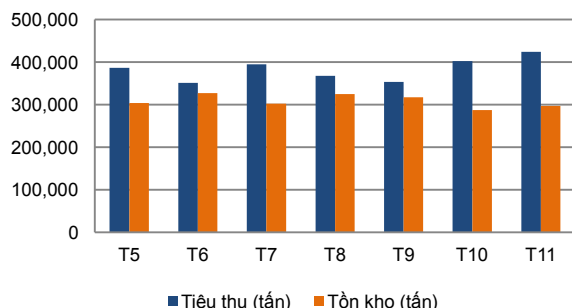
1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH THÉP NĂM 2013

Năm 2013, ngành thép đang phục hồi, tiêu thụ tăng 2,25% (yoy), tổng số thép xây dựng bán ra là 4.215.264 tấn. Mức tiêu thụ thép các loại trong nhiều tháng đã cao xấp xỉ mức sản xuất và cao hơn cùng kỳ 2012, lượng thép xây dựng tồn kho đang trong xu hướng giảm, nhu cầu thị trường trong nước và xuất khẩu vẫn đang tăng lên với sản phẩm ống thép. Thị phần trong ngành thép xây dựng đang có sự phân chia lại giữa các công ty thép đầu ngành.

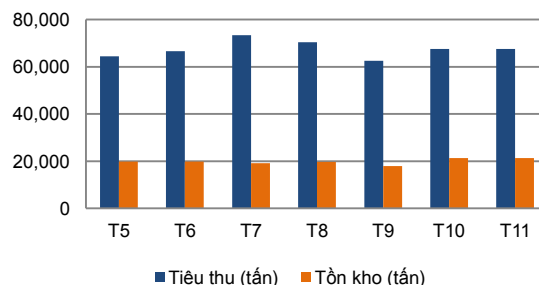
Thực trạng và Cung cầu ngành thép:

- Trong năm đã có thêm 5 nhà máy thép đi vào sản xuất với công suất 1,5 triệu tấn/năm nâng tổng công suất thép xây dựng cả nước lên 11 triệu tấn/năm. VSA dự báo nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng trong nước chỉ đạt khoảng 5 triệu tấn trong năm 2013 (tăng khoảng 3-5% so với năm 2012), chưa bằng một nửa công suất cả nước. Nhiều nhà máy thép phải giảm 45 – 50% công suất để phù hợp với nhu cầu tiêu thụ, tồn kho thép xây dựng cả nước 11T.2013 ở mức 297.421 tấn, đủ gói đầu cho thị trường thép tháng tiếp theo, tồn kho ống thép tăng nhẹ trong những tháng cuối năm.

Tiêu thụ và tồn kho thép xây dựng 11T.2013



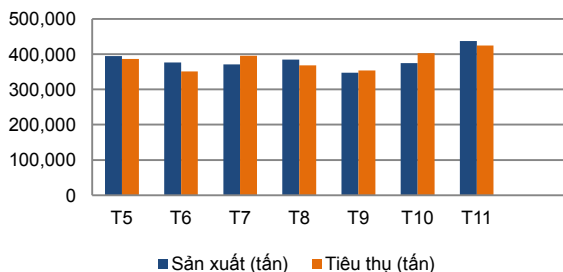
Tiêu thụ và tồn kho ống thép



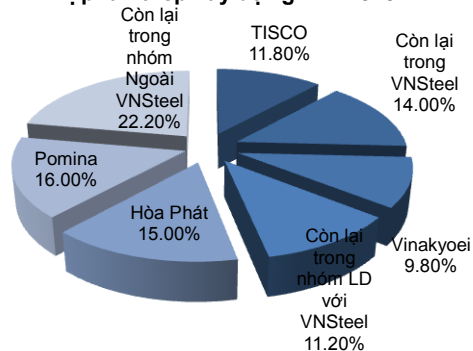
(Nguồn: VSA, BSC tổng hợp)

- Lượng thép Bo nhập khẩu từ Trung Quốc tăng lên nhanh chóng**, chỉ trong 7 tháng 2013 với hơn 400.000 tấn thép cuộn chứa Bo đã chiếm hơn 13% tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng cả nước, nguyên nhân chính do các doanh nghiệp nhập khẩu trục lợi, tăng lượng nhập, cố ý kê khai sai quy định và khai báo sai mục đích sử dụng của thép hợp kim có chứa Bo từ Trung Quốc để được hưởng mức thuế suất 0% (dùng làm vật liệu sản xuất, đinh ốc vít,...sau đó bán ra thị trường là thép xây dựng), càng khiến thép sản xuất trong nước bị cạnh tranh áp đảo.
- Cầu của thép xây dựng có sự phục hồi nhẹ, từng tháng hầu hết đều cao hơn cùng kỳ 2012.** Trong 11 tháng 2013, toàn Hiệp hội sản xuất được 4.171.359 tấn thép xây dựng, tăng 0,44%yoy; tổng số thép xây dựng bán ra là 4.215.264 tấn, tăng 2,25%yoy. Có thể thấy lượng thép xây dựng bán ra đã vượt lượng sản xuất được trong cùng thời điểm. Về thị phần, Pomina và Hòa Phát vẫn là hai doanh nghiệp đầu ngành, nắm tới hơn 30% thị phần thép xây dựng cả nước. HPG đang gia tăng thị phần rất nhanh tăng 1,5% lên 15,2% cả năm 2013.
- Về giá thép xây dựng:** có phần giảm nhẹ trong các tháng giữa năm, tuy nhiên trong tháng 11 giá thép của các đơn vị sản xuất thép ở miền Nam đã tăng 150đ/kg, giá bán của các đơn vị sản xuất tại miền Bắc vẫn không đổi do tiêu thụ chậm nhưng dự kiến cũng sẽ tăng trong thời gian tới do giá NVL đầu vào tăng.

Sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng 11T2013



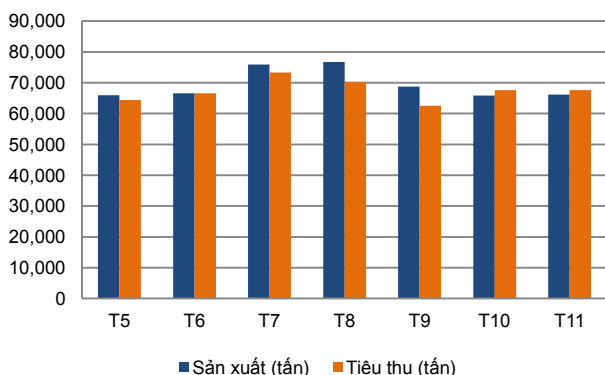
Thị phần thép xây dựng 11T2013



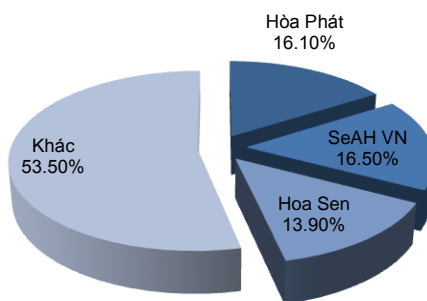
(Nguồn: VSA, BSC tổng hợp)

- Thị trường tiêu thụ ống thép vẫn tiếp tục giữ được mức tăng trưởng khá tốt trong những tháng cuối năm.** Theo VSA, ước tính đến cuối năm 2013, lượng ống thép sản xuất và bán ra sẽ tăng trưởng khá trên 20% so với cả năm 2012. Trong 11 tháng 2013, toàn Hiệp hội thép sản xuất được 726.945 tấn ống thép hàn, tăng 24,23%yoy và bán ra 714.170 tấn, tăng 20,76%yoy. Lượng tồn kho đến 30/11/2013 đạt 21.377 tấn, tăng nhẹ so với T10.
- Tổng kết 11 tháng, SeAH VN dẫn đầu về thị phần ống thép, chiếm 16,5%, theo sau là Hòa Phát và Hoa Sen nắm lần lượt 16,1% và 13,9%. Diễn biến tăng trưởng của mặt hàng này cũng theo đúng những dự đoán trong báo cáo ngành 2013 của BSC khi dự báo nhu cầu thị trường trong nước và xuất khẩu vẫn đang tăng lên với sản phẩm thép này.

Sản xuất và tiêu thụ ống thép 11T2013



Thị phần ống thép 11T2013



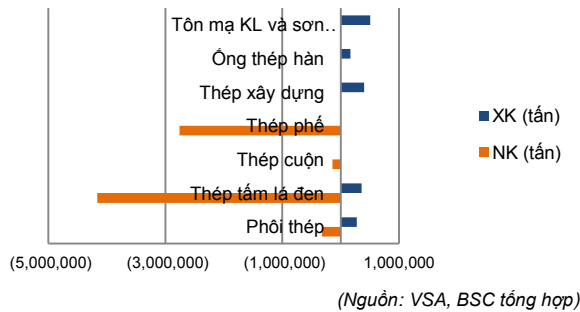
(Nguồn: VSA, BSC tổng hợp)

- Với sản phẩm tôn mạ,** Hoa Sen là doanh nghiệp đứng đầu nắm giữ áp đảo tới 36% thị phần cả nước (tiêu thụ 495.765 tấn), các doanh nghiệp còn lại đa phần không nắm giữ vượt quá 10% thị phần. **Với sản phẩm thép cán nguội,** Posco Việt Nam chiếm tới 85,4% thị phần cả nước (tiêu thụ 839.730 tấn).

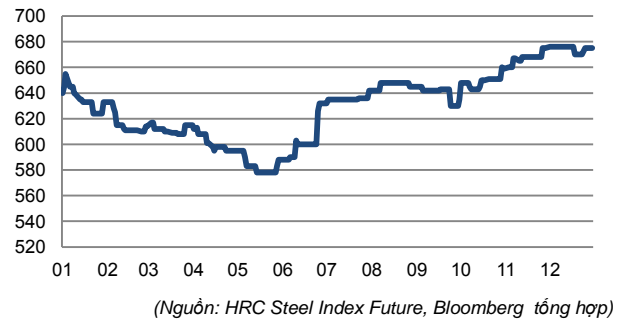
Kim ngạch xuất nhập khẩu:

- Tình trạng nhập siêu vẫn đang tiếp diễn,** Theo số liệu thống kê của Hải quan, tính đến hết 15/12/2013, kim ngạch nhập khẩu phế liệu sắt thép, sắt thép các loại, sản phẩm từ sắt thép đạt hơn 10,34 tỷ USD, kim ngạch xuất khẩu sắt thép các loại và sản phẩm từ sắt thép đạt hơn 3,16 tỷ USD.
- Sắt thép các loại nhập khẩu vào Việt Nam chủ yếu có xuất xứ từ: Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan, Phế liệu sắt thép chủ yếu nhập khẩu từ Hoa Kỳ, Nhật Bản, Ôxtrâyliia.
- Giá tham khảo thép cuộn cán nóng HRC Commodity, giảm trong giai đoạn T6,2013 và tăng đáng kể vào dịp cuối năm.

Xuất nhập khẩu 10 tháng 2013, theo VSA



Giá thép tham khảo HRC1 COMB Comdty



Kết quả kinh doanh:

- Hiện có 22 doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn HSX, HNX và Upcom, trong năm 2012 có 18/22 doanh nghiệp kinh doanh có lãi, 4 doanh nghiệp lỗ; kết quả kinh doanh 3Q năm 2013 có 13/22 doanh nghiệp có KQKD lãi, 4 doanh nghiệp thua lỗ, còn lại 5 doanh nghiệp trên sàn Upcom chưa công bố KQKD.
- HPG và HSG tiếp tục dẫn đầu ngành thép về doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế, Với HSG, LNST của cổ đông cty mẹ năm tài chính 2012-2013 (từ 01/10/2012 đến 30/09/2013) đạt 580,29 tỷ đồng, tăng 57,64%yoy. Đối với thép Hòa Phát, trong 3Q,2013, doanh thu thuần đạt 12,474 tỷ đồng, giảm 1,17%yoy. LNST cổ đông cty mẹ đạt 1.464,62 tỷ đồng tăng 78,85% so với cùng kỳ 2012. Với quy mô sản xuất khép kín, ưu thế về quy mô, Hòa Phát đang có biên lợi nhuận thuần cao nhất ngành thép.
- Về khả năng quản lý chi phí, đa phần các doanh nghiệp trong nhóm dẫn đầu đều có biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần tăng so với cùng kỳ 2012, thể hiện sự cải thiện rõ rệt ở khả năng quản lý giá vốn hàng bán và các chi phí hoạt động sản xuất.
- Về khả năng thanh toán chi phí lãi vay, trong nhóm dẫn đầu chỉ có HPG, HSG và VGS có sự tăng lên khá rõ ở chỉ số này trong Q3.2013 so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, gánh nặng chi phí lãi vay của doanh nghiệp thép cũng được giảm bớt so với năm 2012 do lãi suất cho vay của các ngân hàng đã và đang được kiểm soát ổn định trong năm 2013.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

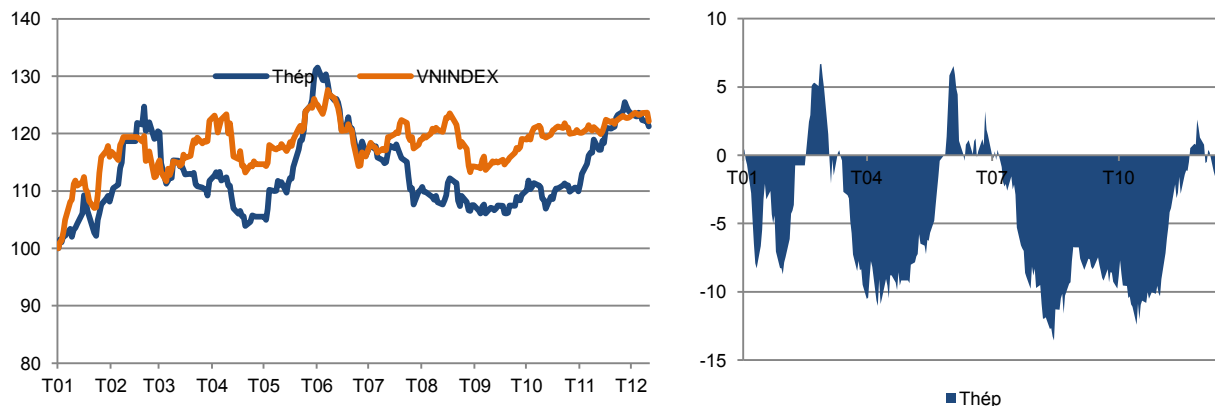
Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
HPG	19.947	16.710	2,23	12,37	18,85	8,18	21.100	48.400
HSG	4.642	11.760	2,08	7,98	27,44	9,31	19.300	47.800
POM	2.478	11.379	1,06		-9,22	-2,55	13.000	13.300
VIS	527	3.416	0,81		-5,66	-1,36	8.700	10.700
TLH	584	2.933	0,60	3,56	16,62	8,15	5.300	7.900
DTL	525	2.009	0,71	46,57	1,50	0,54	12.600	11.200
NKG	308	4.663	0,98		-0,62	-0,09	9.200	10.500
VGS	238	2.601	0,49	12,46	3,94	1,72	5.000	6.500

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Chỉ số cổ phiếu ngành thép tăng 23,91%, trong khi VN-Index tăng 21,97%, Diễn biến chỉ số giá ngành thép theo khá sát diễn biến của thị trường và đạt mức tăng cao nhất (+30%) vào tháng 6, KQKD khả quan so với các doanh nghiệp trong cùng ngành đã khiến nhiều cổ phiếu có mức tăng trưởng mạnh như

HSG (+115%), HPG (+96%), ... Mặt khác, các cổ phiếu có mức giảm mạnh so với đầu năm đi kèm với KQKD thua lỗ là SHI (-22%), BVG (-19%), KMT (-14%),...

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Thép và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP 2014

Triển vọng ngành thép năm 2014, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) dự kiến doanh thu của ngành Thép trong năm 2014 sẽ tăng 2 - 3% so với năm nay, lên 4,6 triệu tấn. Ngành thép chịu ảnh hưởng trực tiếp từ triển vọng ngành Xây dựng, Bất động sản, và chịu tác động trực tiếp từ giá nguyên vật liệu đầu vào nhập khẩu. Năm 2014, ngành thép được kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng so với năm 2013 bởi các yếu tố ảnh hưởng chính như sau:

- **Chính sách hỗ trợ BĐS, Xây dựng dẫn đến phục hồi nhu cầu tiêu thụ thép:** Thông tư 141/2013 của Bộ Xây dựng về giảm thuế VAT đối với loại hình nhà ở thương mại và nhà ở xã hội, qua đó, kích cầu BĐS, Xây dựng và các ngành vật liệu xây dựng trong đó có ngành thép.
- **Siết chặt thép nhập khẩu từ Trung Quốc cũng như quản lý chất lượng thép và nhãn mác sản phẩm:** Bộ Công thương sẽ có thông tư về siết chặt thép nhập khẩu trong thời gian tới để hạn chế lượng thép nhập từ Trung Quốc. Ngoài ra, thông tư số 13/2013/TT-BKHCN của Bộ Khoa học Công nghệ quy định kể từ ngày 01/06/2014, sản phẩm thép làm cốt bê tông lưu thông trên thị trường phải được áp dụng các quy định của QCVN7: 2011/BKHCN, đảm bảo chất lượng thép, quản lý nhãn mác sản phẩm chặt chẽ, hạn chế thép không đạt chất lượng, thép lậu.
- **Tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng trong năm 2013-2014, giải quyết khó khăn cho ngành thép, xi măng:** Quốc hội phê chuẩn tăng bội chi ngân sách nhà nước lên 5,3% GDP một phần để trả nợ, phần còn lại tập trung đầu tư các dự án hạ tầng KTXH thiết yếu,...
- **Gánh nặng chi phí lãi vay và giá NVL đầu vào nhập khẩu được kiểm soát:** Lãi suất cho vay của ngân hàng và tỷ giá VND/USD đang được kiểm soát ổn định.
- **Nguy cơ bị cáo buộc bán phá giá Ống thép, tôn và các sản phẩm thép khác tại thị trường Mỹ và Đông Nam Á.**
- **Thép Trung Quốc tiếp tục đe dọa,** Trung Quốc sẽ tiến tới sản xuất hơn 800 triệu tấn thép thô trong năm 2014, và sẽ đạt đỉnh trong vòng 3-5 năm nữa với mức sản xuất 860 triệu đến 880 triệu tấn thép (Bloomberg), do vậy có khả năng lượng thép Trung Quốc giá rẻ xuất khẩu sang Việt Nam sẽ tăng trong những năm tới nếu không có sự quản lý chặt chẽ của Chính phủ.

Triển vọng Công ty thép 2014: thị phần thép trong nước sẽ tiếp tục được chia lại, các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính, năng lực sản xuất, khả năng quản lý chi phí tốt sẽ tiếp tục có biên lợi nhuận cải thiện

và chiếm thêm thị phần từ những doanh nghiệp có quy mô nhỏ, trung bình. Các doanh nghiệp thép tấm, tôn mạ và ống thép sẽ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt cả trong thị trường nội địa cũng như xuất khẩu.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn. Mặc dù ngành thép đang phải đối mặt với nhiều khó khăn, nhưng các doanh nghiệp đầu ngành đã để lại những dấu ấn về tăng trưởng doanh thu, biên lợi nhuận trong năm 2013, HPG và HSG được kỳ vọng sẽ còn tăng trưởng tốt trong tương lai. Chúng tôi khuyến nghị nên đầu tư dài hạn vào những cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt như HPG và HSG.

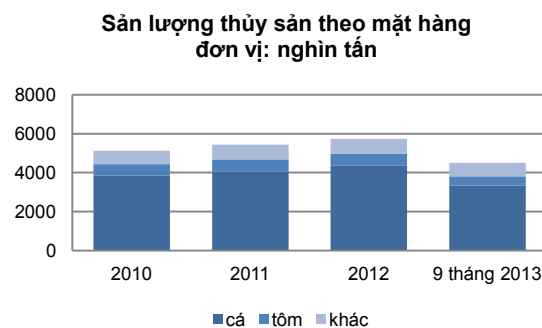
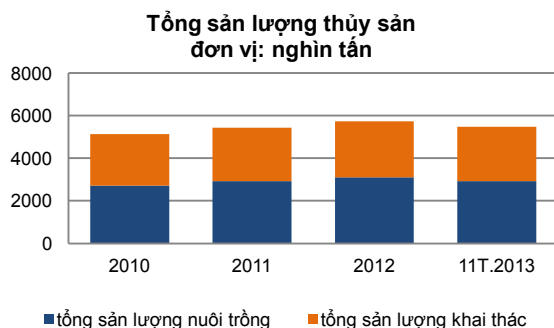
- **HPG cơ hội chiếm thị phần lớn nhất,** Trong tháng 11, 2013, Hòa Phát tiếp tục gia tăng thị phần Thép xây dựng lên 16,8% sau khi lò cao giai đoạn 2 được đưa vào hoạt động. Dự kiến lượng tiêu thụ thép xây dựng Hòa Phát trong năm 2013 đạt khoảng 700.000 tấn, mục tiêu đạt 900.000 tấn trong năm 2014 và 1,1 triệu tấn trong năm 2015. Nếu kế hoạch tiêu thụ nói trên đạt được thì thị phần thép trong nước của HPG có thể lên mức xấp xỉ 20% trong năm 2014, HPG là cổ phiếu thu hút nhiều sự chú ý của các nhà đầu tư tổ chức.
- **HSG mục tiêu lợi nhuận duy trì ở mức cao:** Năm tài chính 2012-2013, HSG đã đạt được kết quả kinh doanh rất khả quan với LNST tăng 57,64%yoy. Tháng 11 vừa qua, HSG đã mua nửa triệu tấn thép cán nóng với giá khoảng 530-560 USD, đủ để sản xuất đến T3.2014, hiện giá thép cán nóng đang ở mức 560-570 USD/tấn, tiếp tục chiến lược dự trữ nguyên liệu như đã thành công trong năm tài chính vừa rồi với 50% lợi nhuận của Tập đoàn đến từ dự trữ nguyên liệu. Năm 2013-2014, Công ty tăng cường mở rộng thị trường xuất khẩu, mục tiêu tăng tỷ trọng xuất khẩu lên 40-50% tổng doanh thu, đặt mục tiêu lợi nhuận duy trì ở mức cao và tăng 3% so với năm tài chính 2013.
- **VGS:** Cổ phiếu đáng lưu ý của ngành ống thép. Với nguồn nguyên vật liệu giá thấp và chi phí sản xuất kinh doanh giảm cùng với đó Doanh thu và sản lượng Thép của VGS trong tháng 10 (sản lượng đạt 26.500 tấn) tháng 11 (20.000 tấn) từ mức trung bình 13.666 tấn/tháng của 9 tháng đầu năm ... Thị phần của VGS cũng đang tăng dần từ 4% (thị phần 9 tháng) lên mức 4.2% (thị phần 10 tháng) lên mức 4.3% (thị phần 11 tháng). Cổ phiếu VGS đang được giao dịch với giá thấp hơn khá nhiều so với giá trị sổ sách/cp, và KQKD đang có dấu hiệu cải thiện.

Trading/ Đầu tư ngắn hạn, Trong năm 2013, cổ phiếu ngành thép outperform so với thị trường chỉ trong giai đoạn T2-T3 và T6. Nếu các thông tin vĩ mô thuận lợi, thanh khoản thị trường tốt thì có thể trading trong ngắn hạn với các cổ phiếu ngành thép có tính thanh khoản cao như mã TLH, VIS. Những doanh nghiệp này cũng đang có kỳ vọng phục hồi và tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm 2014.

TRIỂN VỌNG NGÀNH THỦY SẢN

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH THỦY SẢN 2013

Ước cả năm 2013, tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 6,8 tỷ USD, tăng 11%yoy, với các thị trường chính là Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Trung Quốc và EU. Theo tổng cục thống kê, sản lượng thủy sản 11T,2013 ước đạt 5.485 nghìn tấn, tăng 2,5%yoy. Trong đó, sản lượng thủy sản nuôi trồng đạt 2.923,2 nghìn tấn, tăng 2,3%; thủy sản khai thác đạt 2.561,8 nghìn tấn, tăng 2,8%.



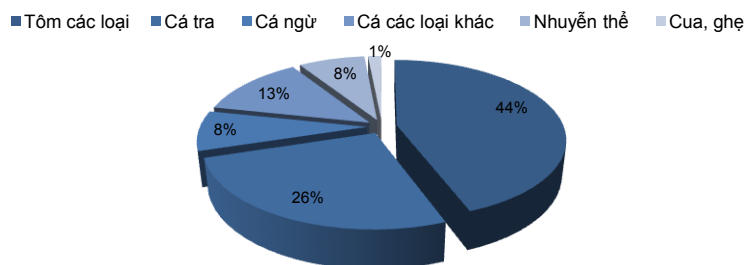
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản tăng nhờ kim ngạch xuất khẩu tôm tăng mạnh. Trong năm 2013, hội chứng tôm chết sớm (EMS) làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến nguồn cung tôm trên thế giới, sản lượng tôm sụt giảm tới 15% trên toàn cầu. Trong đó Thái Lan là nhà cung cấp chính (chiếm đến 12,5% tổng sản lượng tôm thế giới) đã phải tạm thời dừng hoạt động khoảng 50-70 trại sản xuất tôm, sản lượng tôm Thái Lan ước giảm 50% so với sản lượng 500,000 tấn năm 2012. Sự thiếu hụt này đã đẩy giá tôm thế giới tăng cao. Do đó các doanh nghiệp tôm Việt Nam đã gia tăng được kim ngạch xuất khẩu.

Năm 2013 là một năm thành công với xuất khẩu tôm khi lần đầu tiên giá trị xuất khẩu đạt trên 3 tỷ USD, lần đầu tiên giá trị xuất khẩu tôm chân trắng vượt tôm sú. 11 tháng 2013, xuất khẩu tôm đạt 2,8 tỷ USD, tăng gần 36%yoy; trong đó, giá trị xuất khẩu tôm chân trắng đạt 1,39 tỷ USD, tăng 106,6%yoy còn xuất khẩu tôm sú chỉ đạt 1,22 tỷ USD, tăng 5,7%yoy. Nguyên nhân tăng kim ngạch xuất khẩu tôm do: **(1) Tác động của dịch bệnh EMS, (2) Trong T9,2013 Tôm Việt Nam được công nhận không bán phá giá trên thị trường Mỹ, được hưởng mức thuế CBPG 0% và được tuyên phủ quyết trong vụ kiện chống trợ cấp, (3) Trung Quốc tăng nhập khẩu tôm Việt Nam nhằm thỏa mãn lượng cầu trong nước (vươn lên thành thị trường lớn thứ 3 của tôm Việt Nam, đạt giá trị nhập khẩu trên 349 triệu USD trong 11T,2013).**

Xuất khẩu cá tra 11T,2013, EU đã thay Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất. Theo Tổng cục hải quan, xuất khẩu cá tra 11T đạt 1,59 tỷ USD, giảm 0,1%yoy. Trong đó, xuất khẩu cá tra sang EU đạt 353,6 triệu USD, Tây Ban Nha vẫn là nước NK cá tra lớn nhất trong khu vực Châu Âu; trong năm 2013, giá cá tra xuất khẩu sang Tây Ban Nha và Châu Âu đều giảm khoảng trên 10% so với cùng kỳ 2012. Ngoài ra, đối với thị trường Mỹ, mặc dù tình hình kinh doanh còn nhiều bất lợi, cá tra Việt Nam vừa bị tăng mức thuế chống bán phá giá trong đợt xem xét hành chính lần thứ 9 (POR9), xuất khẩu cá tra 11T vẫn tăng 4,6%yoy, đạt 351,3 triệu USD.

Xuất khẩu hải sản khác giảm đáng kể so với cùng kỳ năm 2012. 11T2013, hầu hết các nhóm hải sản xuất khẩu giảm so với cùng kỳ 2012; cụ thể, xuất khẩu cá ngừ giảm 6,7%yoy, các loại cá khác giảm 4,7%yoy, nhuyễn thể giảm 11,8%, cua ghe và giáp xác giảm 7,9%yoy. Đặc biệt, xuất khẩu mực bạch tuộc đã có mức sụt giảm liên tiếp và kỷ lục trong vòng 5 năm, với mức giảm 13% so với cùng kỳ 2012.

Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam 10T.2013


(Nguồn: Vasep, BSC tổng hợp)

Thông tư số 48/2013/TT-BNNPTNT mới được ban hành, quy định về kiểm tra, chứng nhận an toàn thực phẩm thủy sản XK, theo hướng tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, và thay thế Thông tư số 55/2011; nhưng chỉ sau một tuần Thông tư có hiệu lực (kể từ ngày 26/12/2013) thì đã phát sinh thêm nhiều thủ tục hành chính cho doanh nghiệp (để được áp dụng chế độ lấy mẫu thẩm tra ATTP đặc biệt) như về số lần lấy mẫu kiểm tra trong năm, danh sách người trực tiếp sản xuất (mặc dù công nhân ngành thủy sản luôn biến động),..., khiến doanh nghiệp khó có thể đáp ứng được.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
HVG	3.096	9.864	1,35	10,76	12,40	3,61	16.267	25.800
MPC	1.679	9.451	1,17	10,03	11,10	2,68	31.200	24.200
VHC	1.475	4.829	1,01	7,26	14,54	6,29	20.077	24.500
ANV	590	2.259	0,43	12,98	3,24	1,79	9.400	9.000
AGF	480	2.991	0,35	8,15	5,93	2,14	14.871	18.800
ABT	493	535	1,47	7,37	16,09	12,49	42.500	43.000
IDI	285	1.804	0,50	7,88	6,46	2,29	7.300	7.400
AVF	204	1.510	0,38	5,15	8,78	2,28	7.300	7.400

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Kết quả kinh doanh:

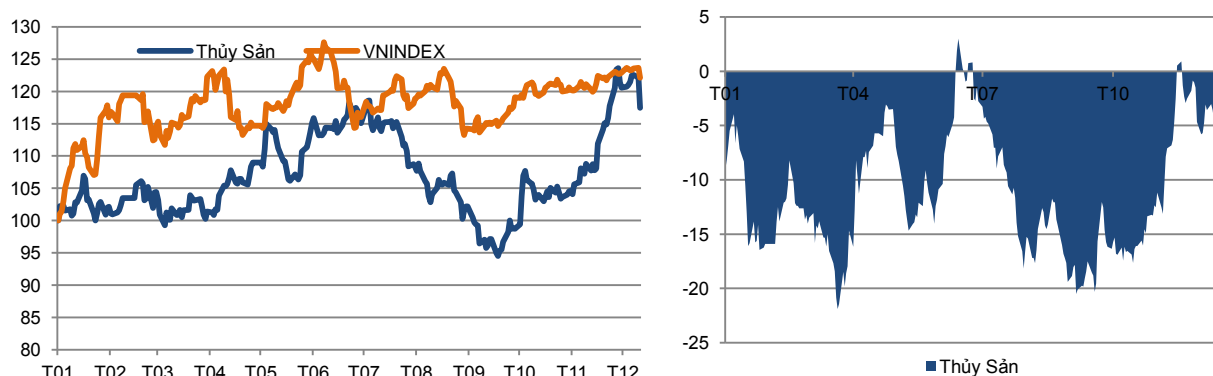
- **Ngành thủy sản hiện có 26 doanh nghiệp đang niêm yết trên HSX, HNX và Upcom.** Tổng kết Q3,2013, có 17/26 doanh nghiệp kinh doanh có lãi, 3 doanh nghiệp lỗ (CLP, ATA và BLF), còn lại là những doanh nghiệp trên Upcom chưa cập nhật KQKD.
- **Các doanh nghiệp niêm yết ngành thủy sản có hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh ở mức trung bình.** Hệ số thanh toán ngắn hạn Q3.2013 của ngành có phần giảm nhẹ so với cùng kỳ 2012 và ở mức 1,6 trong khi đó hệ số thanh toán nhanh lại tăng nhẹ, và đạt 0,62. Hai doanh nghiệp có tính thanh khoản cao nhất so với các doanh nghiệp còn lại là ABT và AAM, trong Q3.2013, AAM không có một khoản vay nợ ngắn hạn và dài hạn nào.
- **Đòn bẩy tài chính được các doanh nghiệp ngành thủy sản sử dụng ở mức cao hơn, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần 3Q.2013 đều giảm so với cùng kỳ 2012.** Trung bình A/E ngành Q3.2013 ở mức 3,48 cao hơn so với cùng kỳ 2012 với A/E = 3,22. Trong khi đó biên lợi nhuận gộp trung bình ngành giảm từ 13,53% (3Q.2012) xuống còn 11,47% (3Q.2013), biên lợi nhuận thuần trung bình ngành cũng giảm từ 2,85% (3Q.2012) xuống còn 2,3% (3Q.2013). Chính vì vậy mà khả năng chi trả lãi các khoản vay của doanh nghiệp thủy sản cũng giảm so với

cùng kỳ 2012, cụ thể EBIT/Tot Int Expense (Q3.2013) của ngành đạt 3,23 giảm so với mức 5,03 của Q3.2012.

- **ROE của các doanh nghiệp đa phần thấp hơn mức 9-11%**, mức lãi suất vay vốn trung bình trên thị trường hiện nay. Một vài doanh nghiệp có ROE (TTM) cao hơn 12% như HVG, VHC, ABT, FMC, NGC.

Chỉ số cổ phiếu ngành thủy sản tăng 15,7% thấp hơn VN-Index tăng 21,97% trong năm 2013. Cổ phiếu ngành có mức tăng chậm và underperform so với VN-Index. Tuy nhiên do triển vọng xuất khẩu cuối năm tăng lên cùng với KQKD của các doanh nghiệp trong quý 3 tăng mạnh so với quý 2 và cùng kỳ năm 2012, cổ phiếu ngành thủy sản đã phục hồi mạnh mẽ trong 3 tháng cuối năm. Các cổ phiếu có mức tăng cao so với thời điểm đầu năm là AGF (+36%), CMX (+58%), HVG (+57%), ICF (+57%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Thủy sản và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH THỦY SẢN NĂM 2014

Ngành thủy sản sẽ phục hồi nhẹ và không có những biến động lớn trong năm 2014 nếu không có những rủi ro lớn và bất ngờ từ thiên tai. Triển vọng ngành vẫn phụ thuộc chính vào nhu cầu của các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ, EU).

Về diện tích nuôi trồng và khai thác: Trong năm 2014, dự kiến diện tích nuôi trồng đạt 1,24 triệu ha, tuy nhiên sản lượng tăng không đáng kể (khoảng 2%). Bên cạnh đó, vẫn tập trung chính vào mặt hàng tôm thẻ chân trắng và giảm ở lượng tôm sú, trong khi sản lượng cá tra giảm còn 1,1 triệu tấn. Từ đó có thể thấy, 2014 sẽ tập trung nhiều ở tôm thẻ chân trắng khi đang có xu hướng tăng cầu trong năm 2013. Tuy nhiên, doanh nghiệp thủy sản còn phụ thuộc rất nhiều vào vùng nguyên liệu, từ đó có thể kiểm soát được chất lượng và giá thành sản phẩm. Yếu tố về kỹ thuật cũng là một yếu tố ảnh hưởng lớn đối với các doanh nghiệp sản xuất thủy sản.

Về xuất khẩu thủy sản: năm 2014, doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản sẽ gặp nhiều khó khăn, đặc biệt tại thị trường Hoa Kỳ, thị trường xuất khẩu thủy sản lớn nhất hiện nay. Mặt hàng cá da trơn, Hoa Kỳ có thể chuyển chương trình giám sát sang Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ. Từ đó, chuỗi sản xuất cá da trơn sẽ bị giám sát chặt chẽ từ khâu nuôi trồng đến chế biến đóng gói. Ngoài ra giá tham chiếu cá của Việt Nam có khả năng chuyển qua giá cá của Indonesia. Từ đó, doanh nghiệp xuất khẩu cá có khả năng bị áp thuế chống bán phá giá. Bên cạnh đó, sang năm 2014 khi dịch bệnh EMS được kiểm soát ổn định, giá tôm thẻ giới sẽ không còn cao như năm qua, và khó đạt được mức kim ngạch trên 3 tỷ USD như trong năm 2013.

Về chính sách:

- Quyết định số 68/2013/QĐ-TTg về chính sách hỗ trợ nhằm giảm tổn thất trong nông nghiệp, từ đó các doanh nghiệp, cá nhân được hỗ trợ về lãi suất trong quá trình mua máy thiết bị trong nuôi trồng, đánh bắt thủy sản. Mức hỗ trợ 100% lãi suất vay vốn trong hai năm đầu, 50% trong năm thứ ba, Chính sách có ý nghĩa quan trọng trong việc giảm chi phí cho doanh nghiệp.
- Ngày 22/11/2013, Bộ NN và PTNT đã ban hành Quyết định số 2760/QĐ-BNN-TCTS phê duyệt “Đề án tái cơ cấu ngành thủy sản theo hướng nâng cao GTGT và phát triển bền vững”, định hướng phát triển ngành theo chiều sâu đến năm 2020 và tầm nhìn 2030 với mục tiêu chung là phát triển thủy sản bền vững cả về kinh tế, xã hội và môi trường.
- Theo thông tư số 29/2013/TT-NHNN ban hành ngày 6/12/2013 của Ngân hàng Nhà nước, doanh nghiệp xuất khẩu vẫn tiếp tục được gia hạn vay ngoại tệ thêm 1 năm (thực hiện đến hết ngày 31/12/2014).

Triển vọng công ty thủy sản 2014: Vấn đề thiếu vốn và bất ổn về nguồn cung nguyên liệu sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành. Những doanh nghiệp chủ động được nguồn nguyên liệu, nhất là có hợp đồng liên kết kiểm soát ATTP theo chuỗi và truy suất nguồn gốc giữa các cơ sở trong chuỗi sẽ có lợi thế trong việc áp dụng thông tư 48/2013 của Bộ NN và PTNT. Ngoài ra, lãi suất cho vay của ngân hàng đang được kiểm soát ổn định, nên gánh nặng về chi phí lãi vay sẽ được các doanh nghiệp chủ động kiểm soát tốt hơn.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Dù ngành Thủy sản vẫn đang còn nhiều khó khăn, nhưng là ngành xuất khẩu quan trọng của Việt Nam. Hơn nữa khi kinh tế thế giới phục hồi, nhu cầu tiêu thụ thủy sản cũng sẽ phục hồi trở lại. Một số cổ phiếu trong ngành có yếu tố cơ bản tốt, các chỉ tiêu hiệu quả ROE ở mức cao so với trung bình ngành, có thể xem xét đầu tư trong dài hạn như:

- **HVG:** dù trong năm 2013 Mỹ tiếp tục áp thuế chống bán phá giá cá tra – cá basa Việt Nam với mức thuế cao gấp đôi so với đợt rà soát trước, HVG sẽ phải chịu mức thuế cao nhất với 2,15 USD/kg, tăng 2,8 lần, trong khi giá xuất khẩu trung bình vào thị trường Mỹ vào khoảng 3 – 3,5 USD/kg; nhưng, doanh thu thuần Q3 và 9 tháng 2013 đạt lần lượt 2605 tỷ đồng và 7710 tỷ đồng tăng 24% và 36%yoy. Ngoài ra, HVG có thể sẽ hưởng tới tăng tỷ trọng xuất khẩu ở các thị trường ngoài Mỹ như EU, Đông Âu và Nam Mỹ với lợi thế đầu tư vùng ao nuôi theo tiêu chuẩn ASC, Global GAP, được người tiêu dùng ưa chuộng.
- **VHC:** Công ty có KQKD khả quan, trong 9T,2013, doanh thu thuần đạt 3711,3 tỷ đồng, tăng 19,9%yoy; chi phí giá vốn được kiểm soát tốt nên LN gộp đạt 429,4 tỷ đồng, tăng 2,2%; tuy nhiên các chi phí còn lại đều tăng so với cùng kỳ 2012, đặc biệt là chi phí tài chính tăng 51,1%yoy nên LNST của Công ty đạt 160,4 tỷ đồng giảm 14% so với cùng kỳ 2012. So với HVG, VHC bị áp thuế suất tại Mỹ thấp hơn, và hiện công ty còn có chuỗi khép kín từ khâu chọn giống, thức ăn, nuôi cá thương phẩm và sản xuất thành phẩm, tự cung cấp được 50-70% nguyên liệu cá tra, VHC đáp ứng được các tiêu chuẩn như ASC, Global GAP, AQUAGAP, BAP, ISO 14001.
- **ABT:** là công ty có thanh khoản tài chính cao nhất trong nhóm các công ty thủy sản niêm yết, hệ số thanh toán ngắn hạn đạt 4,29 (Q3.2013), hệ số thanh toán nhanh đạt 3,05 (Q3.2013). Ngoài ra, biên LN gộp và biên LN thuần Q3.2013 cũng ở mức cao nhất trong nhóm ngành thủy sản đạt lần lượt 23,16% và 14,28%.

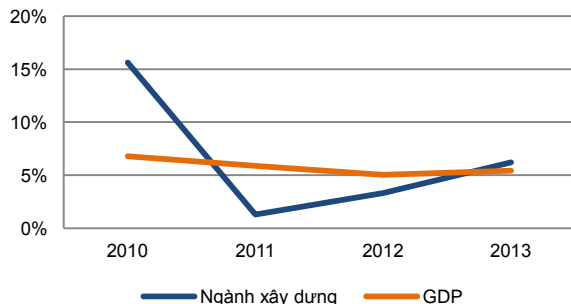
Trading/ Đầu tư ngắn hạn: Một số cổ phiếu ngành thủy sản có tính thanh khoản cao (KLGD khớp lệnh TB 10 phiên trên 100.000) và đang ở mức giá thấp có thể xem xét đầu tư trong ngắn hạn như IDI, AVF, CMX.

TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG

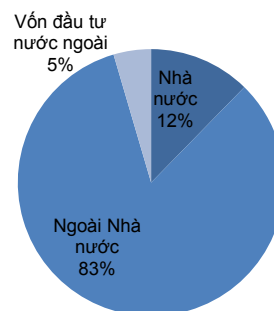
1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH XÂY DỰNG NĂM 2013

Ngành xây dựng đã có những tín hiệu phục hồi khả quan: Năm 2013 tăng trưởng ngành đạt 6,2%, gấp 1,88 lần mức tăng 3,3% của năm 2012 và cao hơn so với tăng trưởng GDP cả nước (5,42%). Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, giá trị sản xuất xây dựng chín tháng theo giá so sánh 2010 ước tính đạt 626,9 nghìn tỷ đồng. Trong đó, khu vực Nhà nước đạt 77,2 nghìn tỷ đồng, giảm 1,4% do ưu tiên cho các công trình chuyển tiếp từ năm trước; khu vực ngoài Nhà nước đạt 521,2 nghìn tỷ đồng, tăng 6,2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 28,5 nghìn tỷ đồng, tăng 34,3%.

Tốc độ tăng trưởng

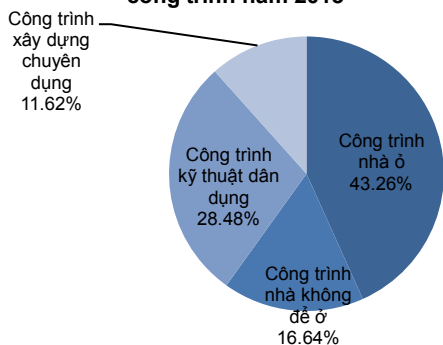


Giá trị sản xuất xây dựng phân theo khu vực xây dựng năm 2013

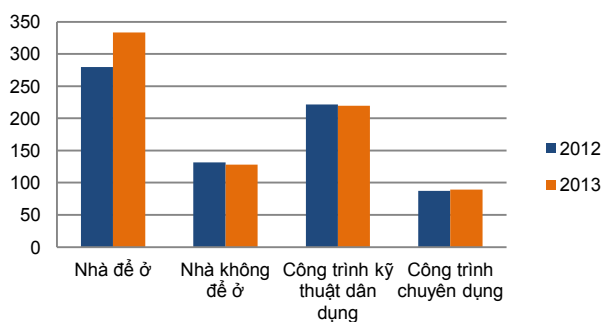


Tăng trưởng của ngành tập trung chính vào công trình nhà ở (19,12%) do các doanh nghiệp xây dựng đang tập trung phát triển ở phân khúc bình dân. Theo số liệu của Jones Lang Salle, doanh thu bất động sản tăng hơn 11%, trong đó phân khúc bình dân và trung cấp tăng xấp xỉ 6,8%. Trong khi đó, xây dựng các công trình còn lại hầu như không đổi (nhà không ở giảm 2,73%; công trình kỹ thuật dân dụng giảm 0,9% và công trình chuyên dụng tăng nhẹ 2,76%).

Giá trị sản xuất xây dựng phân theo loại công trình năm 2013

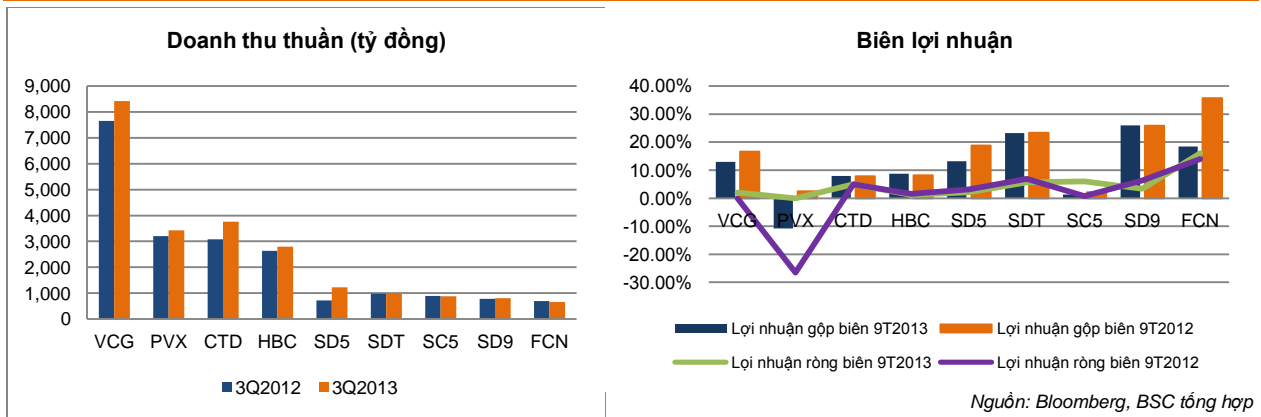


Giá trị xuất xây dựng năm 2013 và 2012 theo giá hiện hành (nghìn tỉ đồng)



Ngành xây dựng vẫn còn phải đối mặt với nhiều khó khăn: Chủ đầu tư thực hiện không đúng quy trình, chậm thanh toán, quyết toán cho khối lượng công việc đã hoàn thành làm ảnh hưởng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp xây dựng. Tiến độ giải ngân của một số dự án, công trình mặc dù có chuyển biến nhưng vẫn còn chậm so với yêu cầu. Thời tiết diễn biến phức tạp với mưa lớn kéo dài tại nhiều vùng trên cả nước ảnh hưởng đến tiến độ và chất lượng công trình.

Hiện có 155 mã cổ phiếu ngành Xây dựng được niêm yết trên 3 sàn HSX, HNX và Upcom, Năm 2012, có 122/155 doanh nghiệp có KQKD lãi, còn lại 33 doanh nghiệp lỗ. Theo báo cáo quý gần nhất trong năm 2013, hiện có 104/155 doanh nghiệp kinh doanh có lãi, 32 doanh nghiệp lỗ và còn lại chưa cập nhật kết quả.



Đòn bẩy tài chính giảm so với năm 2012: Năm 2013, đòn bẩy tài chính trung bình của ngành là 4 lần, giảm so với năm 2012 (4,5 lần), bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay của các ngân hàng đang được kiểm soát ổn định và duy trì ở mức thấp.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

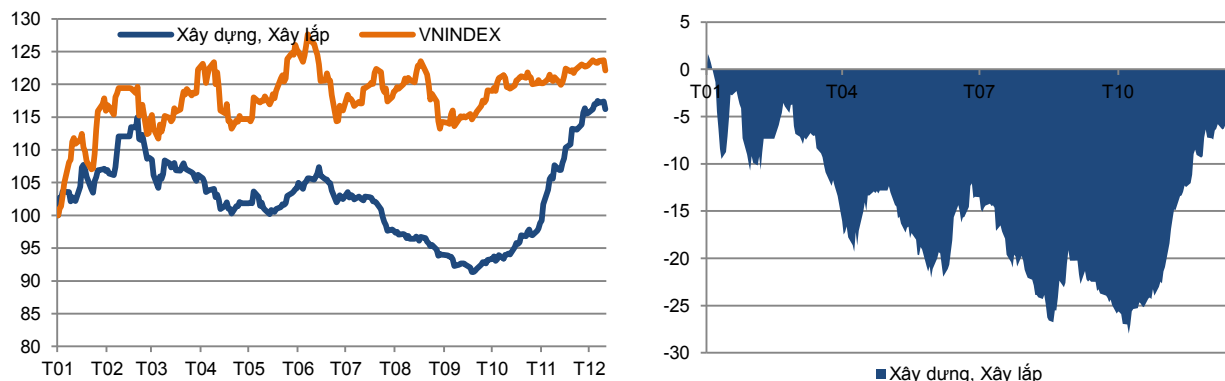
Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
VCG	4.991	12.438	0,95	25,70	3,82	0,72	9.000	11.300
PVX	1.440	5.185	0,87		-46,48	-6,61	5.800	3.300
CTD	2.949	5.166	1,31	11,55	11,94	6,68	30.200	69.500
HBC	838	4.230	0,85	5,10	15,55	2,98	13.600	17.000
SD5	284	1.534	0,75	7,95	9,25	1,82	5.100	15.100
SDT	435	1.380	0,74	4,74	15,70	4,22	9.077	15.900
SC5	334	1.235	1,02	6,23	16,65	2,65	14.000	22.500
SD9	377	1.234	0,68	5,94	11,74	2,92	8.000	13.100

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, giá lấy vào ngày 06.02.2014)

Tái cơ cấu chậm: trong bối cảnh thị trường còn nhiều khó khăn, tái cơ cấu là vấn đề cấp thiết đối với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng. Tuy nhiên việc tái cơ cấu diễn ra chậm, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp nhà nước, do khó khăn về tài chính, nợ đọng lẫn nhau và khó khăn trong vấn đề thoái vốn ngoài ngành.

Chỉ số cổ phiếu ngành xây dựng tăng 19,26%, trong khi VN-Index tăng 21,97%, Sau khi đi cùng nhịp với VN-Index trong Q1, cổ phiếu ngành xây dựng đã có mức giảm khá sâu trong bối cảnh thị trường bất động sản đóng băng khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn, các chính sách cũng chưa phát huy được tác dụng. Tuy nhiên, KQKD khả quan của các doanh nghiệp niêm yết trong Q3 cùng với đó là kỳ vọng về sự phục hồi của thị trường bất động sản đã khiến giá cổ phiếu ngành xây dựng tăng trở lại rất mạnh trong 3 tháng cuối năm. Cổ phiếu 1 số doanh nghiệp có mức tăng mạnh so với mức tăng chung của ngành và VN-Index là C32 (+71%), SD5 (+188%), SD7(+110%), LHC(+119%),...

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Xây dựng và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG 2014

Đầu tư công, FDI và ODA đều tăng khiến triển vọng ngành xây dựng, nhất là xây dựng cơ sở hạ tầng trong năm 2014 tăng trở lại. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng thực tế của ngành xây dựng còn phụ thuộc vào các nhân tố:

Các chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với nhà ở:

- Giảm 50% thuế VAT đối với căn hộ thương mại thuộc dạng đã hoàn thiện, có diện tích sàn dưới 70m² và giá bán dưới 15 triệu từ ngày 30/11/2013 đến hết 30/6/2014.
- Hỗ trợ 5% thuế VAT đối với nhà ở xã hội
- Áp dụng thuế suất thuế Thu nhập doanh nghiệp phổ thông 22% và 10% đối với doanh nghiệp kinh doanh nhà ở xã hội.
- Nghị định 188/2013/NĐ-CP về phát triển và quản lý nhà ở xã hội có hiệu lực từ ngày 10/01/2014. Theo đó, các tổ chức tín dụng, ngân hàng thương mại và các định chế tài chính có trách nhiệm dành lượng vốn tối thiểu khoảng 3% tổng dư nợ cho các chủ đầu tư dự án nhà ở xã hội và người mua, thuê, thuê mua nhà thu nhập thấp vay với lãi suất ưu đãi thấp hơn thị trường, kỳ hạn trả nợ phù hợp với khả năng trả nợ của khách hàng.
- Giảm 1% lãi suất cho vay hỗ trợ nhà ở: ngày 02/01/2013 Thống đốc NHNN quyết định mức lãi suất của các ngân hàng thương mại áp dụng trong năm 2014 đối với dư nợ của các khoản cho vay hỗ trợ nhà ở theo quy định tại Thông tư số 11/2013/TT-NHNN ngày 15/5/2013 (gói 30,000 tỷ đồng) là 5%/năm.
- Dự thảo luật nhà ở sửa đổi: xem xét mở rộng quy định cho đối tượng nước ngoài được mua nhà ở Việt Nam theo hạn định. Nếu được thông qua, cầu thị trường sẽ tăng do dòng vốn nước ngoài chảy vào thị trường bất động sản Việt Nam.

Chi đầu tư xây dựng cơ bản của Nhà nước tăng: Quốc hội thông qua việc phát hành thêm 170 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2014-2016, trong đó 61,68 nghìn tỷ đồng đầu tư dự án Quốc lộ 1A và Quốc lộ 14 (Đường Hồ Chí Minh đoạn qua khu vực Tây Nguyên); bổ sung 73,32 nghìn tỷ đồng cho các dự án đang đầu tư dở dang bằng nguồn vốn trái phiếu Chính phủ 2011-2015; bố trí 20 nghìn tỷ đồng vốn đối ứng các dự án ODA và bố trí 15 nghìn tỷ đồng đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng nông thôn.

Dòng vốn FDI và ODA được kỳ vọng sẽ tăng lên trong thời gian tới: BSC dự báo, năm 2014, FDI đăng ký sẽ tăng với mức trên 22 tỷ USD và vốn giải ngân đạt 10,5-11 tỷ USD, lượng vốn ODA vào Việt nam sẽ tăng ở mức khoảng 10-15% so với năm 2013, trong đó Nhật Bản công bố dành 1 tỷ USD vốn ODA cho Việt Nam được cấp cho 5 dự án hạ tầng cơ sở.

Tuy nhiên, số lượng dự án tạm dừng và phải dừng có thể tăng do ảnh hưởng của thông tư Liên tịch số 20/2013/TTLT-BXD-BNV, hiệu lực từ 5/1/2014. Nội dung thông tư yêu cầu các sở Xây dựng đẩy mạnh việc rà soát, đánh giá thực trạng triển khai và phân loại các dự án phát triển nhà ở, khu đô thị mới đã được chấp thuận, cho phép đầu tư; đồng thời cho phép cho UBND quyền quyết định việc dừng, tạm dừng các dự án không giải phóng được mặt bằng, dự án có chức năng không phù hợp quy hoạch đô thị và xử lý các dự án thực hiện chậm tiến độ theo quy định của pháp luật về đất đai và BĐS.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Tăng trưởng của ngành xây dựng có tương quan cùng chiều với sự tăng trưởng của nền kinh tế. Do đó, trong dài hạn, với sự khởi sắc của nền kinh tế, ngành xây dựng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khả quan. Nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng (thủy điện, nền móng, công trình ngầm, cầu, cảng...) có thể sẽ là lĩnh vực phục hồi trong năm 2014, trong khi đó, nhu cầu xây dựng nhà ở- dân dụng tăng trưởng chậm do tồn kho bất động sản cao (dù đã giảm so với năm 2012). Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào một số mã có yếu tố cơ bản tốt, đặc biệt là khả năng tài chính lành mạnh như: SD9, FCN và CTD.

- **SD9:** 81,5% doanh thu thuần đến từ hoạt động xây dựng trong đó, mà chủ yếu là từ lĩnh vực xây lắp các công trình thủy điện với nhiều hợp đồng thi công các dự án trọng điểm quốc gia và hướng tới mở rộng thị trường xây dựng sang Lào, SD9 luôn giữ được tốc độ tăng trưởng cao trong các năm 2009-2013 với CAGR là 19,56% trong khi tăng trưởng trung bình ngành là 14,18%. Thêm vào đó, sự kiện S91 sát nhập vào SD9 được kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng doanh thu của SD9 do tăng năng lực sản xuất và thị phần. Xét về năng lực tài chính, SD9 có tỉ lệ đòn bẩy tài chính là 3,84 lần trong 9T2013 (giảm từ 4,23 lần 9T2012), thấp hơn các công ty cùng ngành (hình 7).
- **FCN:** Là một trong những DN hàng đầu trong lĩnh vực thi công nền móng và công trình ngầm, một lĩnh vực khá đặc thù đòi hỏi nhiều kỹ thuật chuyên môn nên ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của thị trường BĐS. Hơn nữa, tiềm năng thị trường lớn, BMI dự báo chi phí xử lý móng cọc trong giai đoạn 2013-2021 vào khoảng 12,5 tỉ USD. So với các công ty trong nước, FCN có lợi thế về công nghệ, năng lực thi công và khả năng cung cấp gói giải pháp tổng thể cho khách hàng; so với các công ty nước ngoài, FCN có lợi thế vượt trội về giá (giá của các công ty nước ngoài thường cao hơn 30% so với FCN). Do vậy, công ty thường nhận được các hợp đồng thi công các công trình trọng điểm quốc gia và các công trình có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, các khoản phải thu hầu như không có rủi ro.
- **CTD:** Là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng dân dụng. Doanh thu tăng trưởng mạnh, 9T2013 đạt 3,762 tỉ đồng, tăng 22,42%, Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt là 7,98% và 4,99% trong 9T2013, cao hơn so với trung bình ngành (hình 6), Vốn chủ sở hữu tăng dần qua các năm, đến Q3/2013 đạt 2233 tỉ đồng, tăng 7,46% so với thời điểm 31/12/2012. So với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, CTD có tỉ lệ đòn bẩy tài chính là 1,89, thấp hơn so với trung bình ngành ($A/E=4$) (hình 7), điều này giúp công ty có được khả năng tự chủ về tài chính tốt hơn, cũng như giảm được áp lực đi vay và chi phí lãi vay trong bối cảnh ngành xây dựng còn nhiều khó khăn như hiện nay.

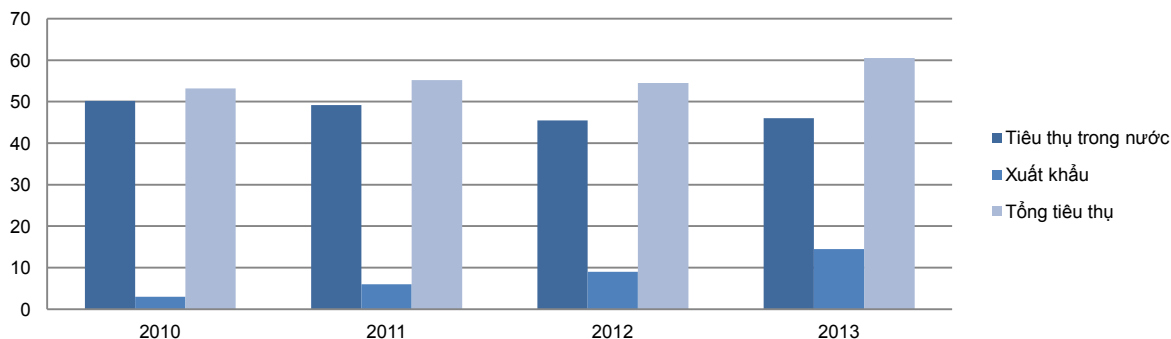
Trading/ Đầu tư ngắn hạn: Sự khó khăn của thị trường bất động sản trong 9 tháng đầu năm 2013 đã khiến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành xây dựng giảm sút, giá nhiều cổ phiếu giảm mạnh. Tuy nhiên, sự phục hồi của thị trường bất động sản trong những tháng cuối năm đang tạo điều kiện để các doanh nghiệp xây dựng cải thiện kết quả kinh doanh vào năm sau, Cổ phiếu xây dựng thường khá nhạy với thị trường, có thể tham gia trading ngắn hạn khi thị trường khởi sắc. Một số công ty có nền tảng cơ bản khá tốt, thanh khoản cao thích hợp cho việc lướt sóng như VNE, HBC, SDT.

TRIỂN VỌNG NGÀNH XI MĂNG

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH XI MĂNG NĂM 2013

Năm 2013, Việt Nam tăng cường xuất khẩu xi măng trong khi nhu cầu xi măng trong nước vẫn khá thấp. Theo ước tính, năm 2013 lượng tiêu thụ xi măng khoảng 61 triệu tấn, đạt 107,5% kế hoạch năm và tăng gần 13,9% so với năm 2012. Do kinh tế khó khăn và thị trường bất động sản vẫn đóng băng, nhu cầu xi măng trong nước gần như không tăng nhiều. Lượng tiêu thụ xi măng trong nước năm 2013 chỉ đạt 46,5 - 47 triệu tấn, tăng nhẹ so với năm 2012. Xuất khẩu xi măng và clinker năm 2013 ước đạt 14,9 triệu tấn, tăng 60% so với năm 2012. Xuất khẩu ngày càng đóng vai trò quan trọng trong tiêu thụ xi măng.

Sản lượng xi măng tiêu thụ 2010 – 2013 (triệu tấn)



Tồn kho ngành xi măng về mức bình thường khoảng 2,6 triệu tấn, tương đương 15 ngày sản xuất. Việc đưa tồn kho về mức bình thường là một dấu hiệu tốt, nhưng xuất khẩu một lượng lớn để giảm tồn kho lại là một vấn đề đáng lo ngại. Do chi phí vận chuyển rất lớn nên xuất khẩu xi măng (clinker) không có hiệu quả và gần như không có lợi nhuận. Đây chỉ là giải pháp tình thế để giảm tồn kho, về lâu dài sẽ không có lợi cho ngành.

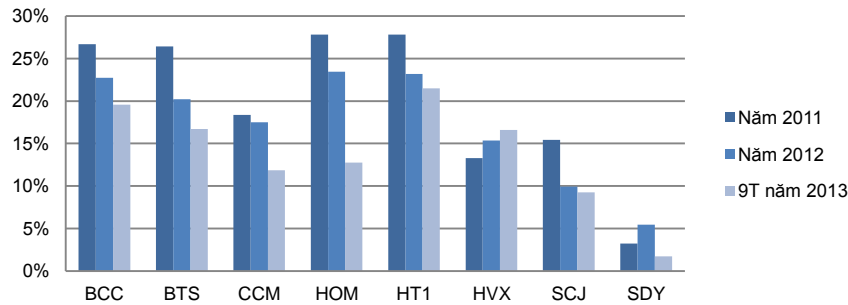
Công suất toàn ngành vẫn tăng thêm 6,72 triệu tấn, với 6 nhà máy mới ra đời đưa tổng công suất thiết kế lên trên 70 triệu tấn/năm. Do đó cung ngành xi măng vẫn lớn hơn cầu rất nhiều và các doanh nghiệp xi măng vẫn đang phải sản xuất dưới công suất thiết kế.

Chi phí đầu vào tăng mạnh, Các chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất trong sản xuất xi măng là: than, nhiên liệu và điện, trong đó than và nhiên liệu chiếm tới 48% chi phí, điện chiếm 16% chi phí sản xuất. Trong 9 tháng đầu năm 2013, giá than tăng trên 40% và giá nhiên liệu tăng tới 33%; Giá điện cũng tăng 5%. Chỉ 3 yếu tố này kết hợp đẩy chi phí sản xuất xi măng tăng cao.

Đòn bẩy tài chính lớn, các doanh nghiệp trong ngành xi măng sử dụng đòn bẩy tài chính rất cao, vay nợ nhiều đặc biệt là vay nợ ngân hàng. Theo ước tính thì tỷ lệ nợ trung bình ngành lên đến 79% tổng tài sản và chi phí lãi vay bình quân là 8 – 9%/năm (trung bình cả vay bằng VND và USD), do đó hàng năm các doanh nghiệp trong ngành phải trả một chi phí tài chính rất lớn.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và ở mức thấp, Trong năm 2013, chi phí sản xuất xi măng tăng cao, trong khi giá bán xi măng chỉ tăng 100.000 đồng/tấn (từ 1,35 triệu đồng/tấn năm 2012 lên 1,45 triệu đồng/tấn năm 2013), tương đương tăng 7%, dẫn đến lợi nhuận gộp của các công ty xi măng giảm mạnh so với các năm trước và ở mức khá thấp. Trừ xi măng Hà Tiên 1 có tỷ suất lợi nhuận gộp 21%, các công ty xi măng khác có lợi nhuận gộp đều dưới 20%.

Tỷ suất lợi nhuận gộp các doanh nghiệp xi măng niêm yết



Lợi nhuận gộp giảm kết hợp với chi phí tài chính lớn khiến nhiều doanh nghiệp lỗ hoặc lãi rất ít. Cụ thể, trong 8 doanh nghiệp niêm yết, chỉ có công ty xi măng Bim Sơn lãi 23 tỷ đồng, các doanh nghiệp còn lại đều lỗ hoặc lãi rất ít như Xi măng Hà Tiên 1 lỗ 70 tỷ, Xi măng Bút Sơn lỗ 48 tỷ, Công ty xi măng Cần Thơ lãi nhưng chỉ 3,3 tỷ

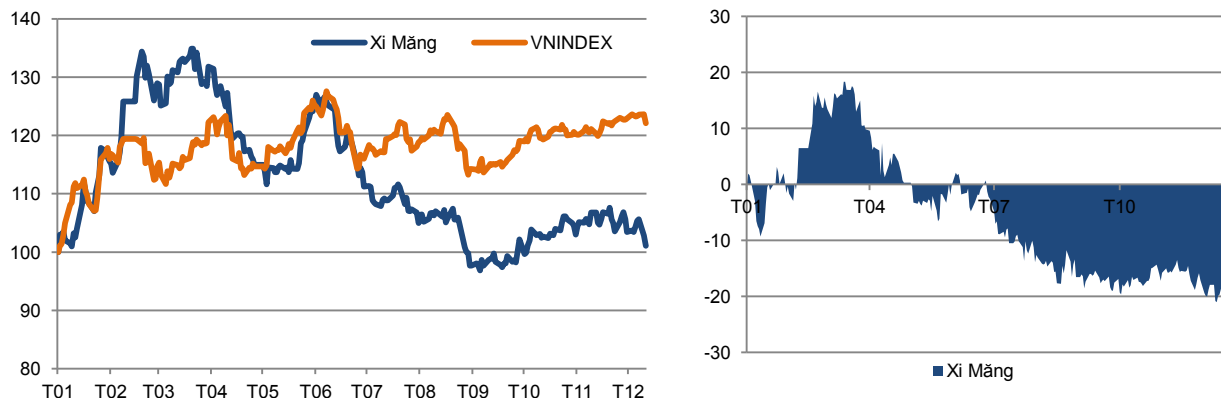
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
BCC	593	3.669	0,50	10,11	5,18	1,02	4.400	6.300
BTS	469	2.870	0,50		-1,87	-0,35	3.800	4.300
CCM	55	233	0,46	8,73	5,42	2,86	9.300	11.900
HOM	464	1.562	0,55	291,30	0,18	0,08	5.900	6.700
HT1	2.130	6.369	0,65		0,08	0,01	4.200	6.500
HVX	89	771	0,43	12,55	3,50	0,86	4.400	4.800
SCJ	104	320	0,35		-0,47	-0,23	5.000	9.800
SDY	16	97	0,56		-35,06	-9,15	1.800	3.500

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

Chỉ số cổ phiếu ngành xi măng 2013 tăng 4,33%, trong khi VN-Index tăng 21,97%, Cổ phiếu ngành xi măng có diễn biến cùng nhịp và tăng mạnh hơn VN-Index trong 4 tháng đầu năm, các cổ phiếu có mức tăng mạnh so với đầu năm trong giai đoạn này là BCC (+28%), HT1 (+29%), HVX (+35%), TBX (+129%). Tuy nhiên, KQKD kém khả quan do chi phí sản xuất tăng, tồn kho cao đã khiến các cổ phiếu ngành xi măng underperform khá sâu so với VN-Index.

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Xi măng và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH XI MĂNG 2014

Nguồn cung xi măng: với công suất hiện tại toàn ngành là 70 triệu tấn, dự kiến năm 2014 sẽ có thêm một số nhà máy xi măng đi vào hoạt động cung cấp ra thị trường thêm 3 triệu tấn xi măng.

Cầu xi măng trong nước tăng chậm do các yếu tố:

- Đầu tư công vào cơ sở hạ tầng, công trình dân dụng tăng chậm: bộ Kế hoạch và Đầu Tư đã có văn bản đề nghị hạn chế tối đa khởi công mới các dự án, trừ các dự án cấp bách.
- Thị trường bất động sản vẫn gặp nhiều khó khăn, tồn kho có giảm nhưng vẫn còn lớn nên nhu cầu xây dựng mới sẽ tăng chậm.
- Theo Bộ Xây Dựng ước đoán, tiêu thụ xi măng toàn ngành năm 2014 khoảng 62-63 triệu tấn, tăng 2-3% so với năm 2013, trong đó tiêu thụ xi măng trong nước ước đạt 48-49 triệu tấn, xuất khẩu 14 triệu tấn.

Triển vọng các doanh nghiệp trong ngành: các doanh nghiệp xi măng vẫn duy trì sản xuất cầm chừng trong thời điểm khó khăn này. Tài chính vẫn là vấn đề khó khăn lớn nhất đối với các doanh nghiệp trong ngành xi măng do sử dụng đòn bẩy cao trong khi lãi suất vẫn cao làm các doanh nghiệp gánh chịu chi phí lãi vay lớn. Rủi ro tỷ giá cũng tăng cao do nhiều doanh nghiệp trong ngành có vay nợ ngoại tệ.

Làn sóng M&A trong ngành xi măng vẫn tiếp tục. Khó khăn lớn nhất của các doanh nghiệp xi măng hiện tại vẫn là vấn đề tài chính. Đây sẽ là cơ hội cho các nhà đầu tư nhiều vốn thâm sát các doanh nghiệp xi măng yếu kém trong nước, tái cơ cấu và giành thị phần trong tương lai. Trong năm 2012 và 2013, làn sóng M&A rất mạnh trong ngành xi măng, chủ yếu đến từ các nhà đầu tư nước ngoài, và sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2014.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Việt Nam vẫn là một nước đang phát triển nên nhu cầu về cơ sở hạ tầng và nhà ở trong các năm tới được dự báo là rất lớn. Khó khăn trong nền kinh tế nói chung và ngành xây dựng nói riêng làm giảm lượng tiêu thụ xi măng trong nước chỉ là tạm thời. Khi kinh tế hồi phục, cầu về xi măng sẽ phục hồi và tăng trưởng trở lại. Các doanh nghiệp xi măng với cấu trúc tài chính không quá rủi ro, thương hiệu tốt và vị trí thuận lợi và dây chuyền sản xuất có lợi thế quy mô, vận hành công suất cao có thể tồn tại trong khó khăn sẽ có triển vọng rất lớn trong tương lai. Các cổ phiếu đáng lưu ý BCC, HOM.

- **BCC:** là một trong những doanh nghiệp xi măng đầu ngành với thương hiệu uy tín, BCC có nguồn nguyên liệu đầu vào khá dồi dào và chủ động, mạng lưới phân phối xi măng cũng khá tốt, do đó doanh thu của công ty luôn ổn định. BCC là công ty sử dụng đòn bẩy tài chính thấp so với các doanh nghiệp trong ngành, mặc dù vẫn khá cao (VCSH/TTS = 21%). Trong thời điểm khó khăn hiện tại, công ty vẫn hoạt động ổn định và tiêu thụ khá tốt.
- **HOM:** là doanh nghiệp có cơ cấu vốn khá tốt (VCSH/TTS = 41%), đòn bẩy tài chính thấp nhất trong các công ty niêm yết. Nguồn nguyên liệu sản xuất của HOM cũng khá ổn định với việc sở hữu các mỏ đá và mỏ sét trữ lượng lớn, một số nguyên liệu khác công ty đã ký hợp đồng dài hạn với các nhà cung ứng trên cả nước. Hoạt động của công ty ổn định trong nhiều năm với doanh thu và lợi nhuận khá tốt, mặc dù năm 2013 kết quả kinh doanh của công ty suy giảm, HOM được coi là công ty ít rủi ro tài chính nhất trong ngành xi măng.

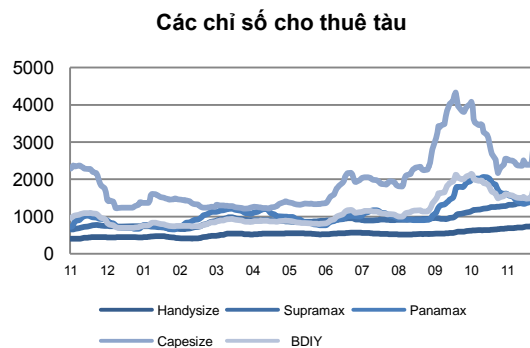
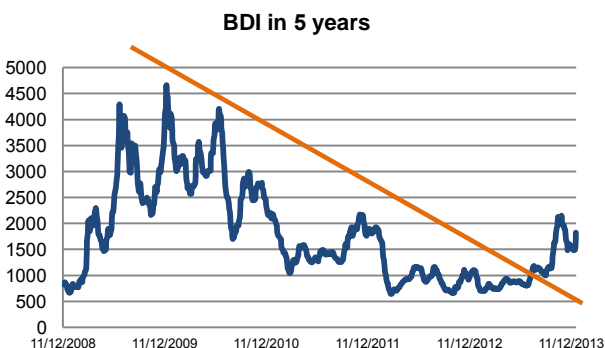
Trading/ Đầu tư ngắn hạn: cổ phiếu các doanh nghiệp xi măng thanh khoản thấp, không thích hợp cho nhà đầu tư lướt sóng trong ngắn hạn, mã thanh khoản cao nhất là HT1.

TRIỂN VỌNG NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

1. ĐÁNH GIÁ NGÀNH VẬN TẢI BIỂN NĂM 2013

Thế giới

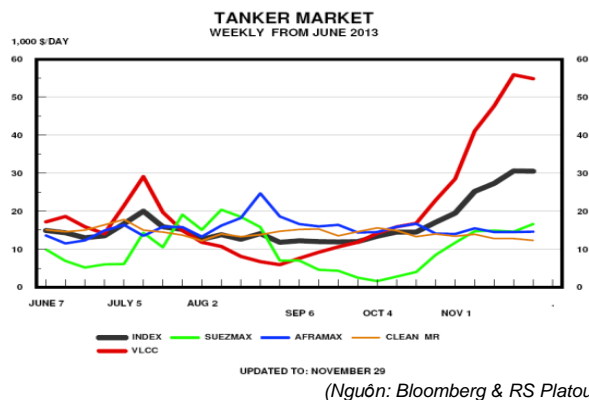
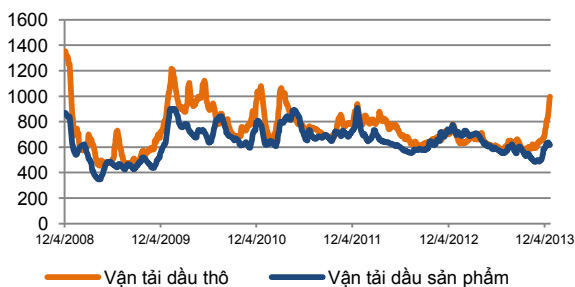
- Thị trường vận tải hàng khô và hàng rời có tín hiệu tích cực từ tháng 10/2013**, mặc dù thị trường vận tải biển ảm đạm đầu năm 2013. Đỉnh điểm là vào tháng 10/2013, chỉ số BDI (chỉ số giá cước vận tải hàng tàu khô) bứt phá và đạt 2146 điểm, tăng 1448 điểm (207%) so với đầu tháng 1/2013.



Nguồn: Bloomberg

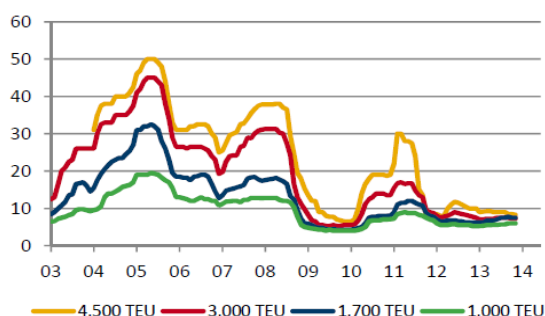
- Tín hiệu đáng mừng từ sự khởi sắc từ phân khúc cỡ tàu handysize tăng 73% và supramax tăng 50% so với đầu tháng 1/2013:** Cỡ tàu handysize (trọng tải 10.000- 39.999 DWT) và supramax (trọng tải 40.000-64.999 DWT) là hai loại tàu mà các doanh nghiệp tàu biển Việt Nam sử dụng nhiều nhất. Các chỉ số này đã tăng vào đợt cuối năm 2013: chỉ số tàu handysize tăng từ 446 điểm vào ngày 2/1/2013 chạm mốc 771 điểm vào ngày 2/12/2013 (tăng 73%). Chỉ số tàu supramax tăng lên gấp đôi so với tháng 1/2013, đạt 1488 điểm vào ngày 2/12/2013. Chỉ số handysize và supramax tăng cao là do tăng cường hoạt động xuất khẩu ngũ cốc ở Biển Đen và tăng lượng lưu thông hàng hóa trong châu Á.
- Thị trường vận tải tàu dầu và hàng lỏng tăng mạnh vào cuối năm ở phân khúc vận tải dầu thô:** Thị trường vận tải dầu thô cũng có sự đột biến tăng cao vào cuối năm. Nguyên nhân của sự đột biến là do tăng nhu cầu trọng tải cho các nước ở Đông Á và Đông Nam Á. Trong đó loại tàu VLCC (trọng tải 200.000 DWT trở lên) tăng mạnh nhất, tăng 120% so với thời điểm tháng 6/2013, chủ yếu tăng ở các tuyến Middle East/East (46%), Middle East/West (36%) và West Africa/East (38%).

Chỉ số giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm 2008-2013

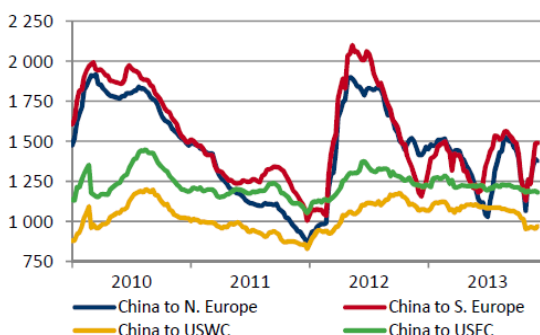


- **Thị trường container sụt giảm vào cuối năm 2013:** Nhiều hãng tàu tăng giá vận chuyển container được áp dụng từ tháng 11,12 như MOL, Hapag-Lloyd, COSCO, MSC đi từ châu Á đến Mỹ và nhu cầu vận chuyển container càng ảm đạm hơn khi mà chỉ số giá cước cho thuê tàu liên tục sụt vào cuối năm. Ở Trung Quốc, tuyến đi TQ-Mỹ không có biến động nhiều, nhưng ở tuyến TQ-Châu Âu lại sụt giảm mạnh (giảm 500 USD) so với đỉnh điểm 2012 (hơn 2000 USD).

12 month T/C rates 1,000 USD/day



China Containerized Freight Index (CCFI) USD/TEU

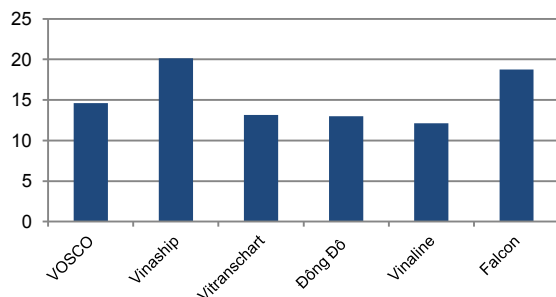


(Nguồn: RS Platou)

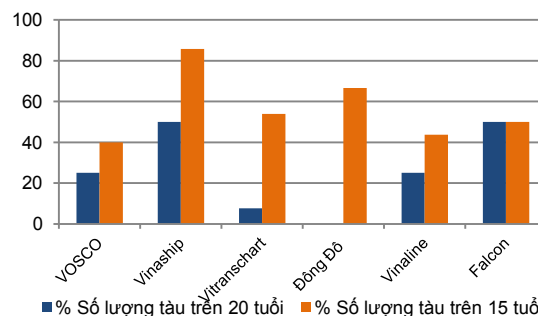
Trong nước

- **Kim ngạch xuất nhập khẩu 11 tháng tăng 15,5% so với cùng kỳ năm ngoái:** Theo thông kê của Cục Hải Quan, kim ngạch xuất nhập khẩu 11 tháng của 2013 kim ngạch đạt 240,39 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước. Thị trường hàng hóa xuất nhập khẩu 11 tháng chủ yếu là sang châu Á (98,472 triệu USD), châu Âu (10,118 triệu USD), và châu Mỹ (8,030 triệu USD).
- **Dư thừa tàu, bán tàu để cải thiện tình hình kinh doanh thua lỗ:** Trong giai đoạn 2000-2011, thị trường vận tải biển phát triển nóng, các hãng tàu ồ ạt đóng và mua tàu. Cho đến nay, do làm ăn thua lỗ, kém cạnh tranh, nguồn cung tàu vượt quá nhu cầu vận tải nên các hãng tàu (VOS, VST, Vinalines, Falcon Shipping) ồ ạt bán tàu để cải thiện tình hình kinh doanh thua lỗ. VOS đạt LNST cho quý III đạt 26,4 tỷ tăng 193% so với quý III năm ngoái (âm 28,3 tỷ), VST giảm lỗ từ âm 54,3 tỷ cùng kỳ quý III năm ngoái xuống âm 24,2 tỷ vào năm nay.
- **Kém cạnh tranh về giá:** Hiện nay, các tàu của Việt Nam chiếm 10-12% thị trường vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu (hàng khô 12%, lỏng 8%, container 8%), chủ yếu vận chuyển tuyến ASEAN và Trung Quốc. Các tàu Việt Nam kém cạnh tranh về giá cả, vì chưa có cảng lớn, nên hàng hóa vận chuyển container thường phải qua cảng trung gian như Singapore, Hong Kong, Đài Loan..., do vậy các khoản chi phí đã bị đội thêm.
- **Đội hình tàu biển già với 57% số tàu hàng khô và rời trên 15 tuổi:** So sánh độ tuổi của 6 công ty (Vosco, Vinaship, Vitranschart, Đông Đô, Vinaline, Falcon), đội tàu chở hàng khô và hàng rời của Việt Nam có độ tuổi trung bình là 15,3, trong khi độ tuổi tàu của thế giới là 11 tuổi. Trung bình 26% số lượng tàu trên 20 tuổi, 57% số lượng tàu trên 15 tuổi. Với tàu có độ tuổi già (trên 15), các tài thường bị kiểm soát chặt chẽ khi cập cảng nước ngoài, ngoài ra còn chịu thêm các loại phí như phí tàu già. Như vậy, các tàu Việt Nam sẽ kém cạnh tranh hơn với các tàu nước khác về mặt giá thành.
- **Chi phí khấu hao tăng:** Năm 2012, công văn của Bộ Tài Chính hướng dẫn cho phép giảm 75% chi phí khấu hao tàu biển. Tuy nhiên đến năm 2013, các công ty vận tải biển vẫn phải thực hiện trích khấu hao như bình thường, (trích khấu hao theo thông tư 45/2013/TT-BTC ngày 25/4/2013). Do đó, chi phí khấu hao của các công ty vận tải biển tăng mạnh trong năm 2013.

Độ tuổi TB của tàu chờ hàng khô và hàng rời



Độ tuổi tàu hàng khô và hàng rời Việt Nam



(Nguồn: BSC tổng hợp)

Kết quả kinh doanh : Tính đến quý III/2013, kết quả kinh doanh của các công ty ngành vận tải không khả quan: so với 9 tháng năm 2012, doanh thu 9 tháng 2013 giảm 4%, biên lợi nhuận gộp giảm 45%, và biên lợi nhuận gộp sau thuế giảm 81%. Doanh thu, lợi nhuận gộp, lợi nhuận gộp sau thuế 9 tháng 2013 lần lượt đạt 9872 tỷ, 578 tỷ, và âm 11 tỷ. Tuy nhiên, mặc dù thị trường vận tải âm ảm đạm, vận tải hàng tàu dầu và hàng lỏng chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc so với ngành. Các công ty tiêu biểu như PVT, VIP, Lợi nhuận gộp và lợi nhuận gộp sau thuế của VIP lần lượt đạt 22,58% và 22% cao hơn gấp 7 và 10 lần trung bình ngành, PVT lợi nhuận gộp và lợi nhuận gộp sau thuế lần lượt đạt 10,79% và 4,11%.

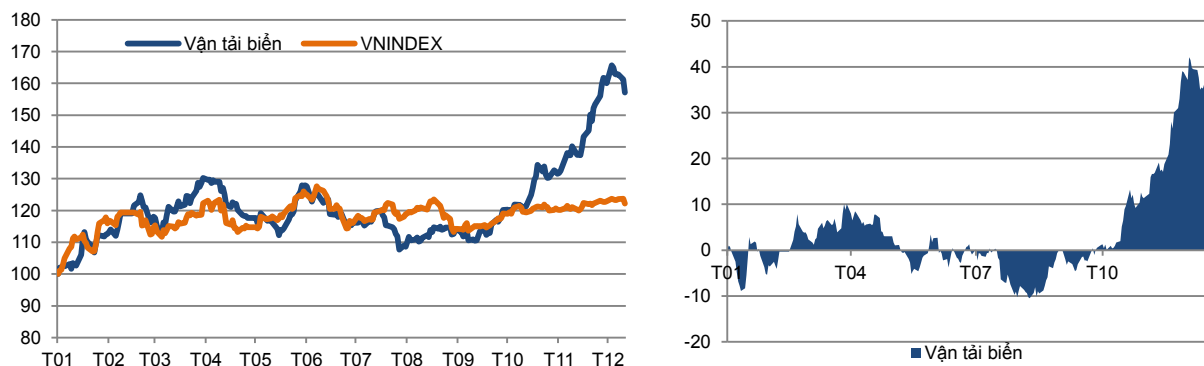
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết

Mã	Market capital (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	P/B	P/E	ROE (MRQ)	ROA (MRQ)	Giá ngày 02.01.2013	Giá ngày 06.02.2014
PVT	2.884	4.770	1,07	17,59	6,30	1,96	4.300	12.600
VIP	766	786	0,78	5,25	15,93	7,43	6.500	13.000
VOS	546	2.170	0,44		-5,85	-1,42	2.400	3.900
VTO	528	1.564	0,51	16,77	2,36	0,98	4.700	6.700
GSP	387	765	1,02	8,05	12,94	7,37	7.300	12.400
VST	171	1.322	0,50		-44,85	-7,05	2.500	3.000
VNT	175	631	1,66	6,37	26,88	9,75	17.100	32.400
VNF	122	1.204	0,84	6,10	14,64	6,57	15.100	22.400

(Nguồn: Bloomberg, BSC Tổng hợp, Giá cổ phiếu được lấy ngày 06.02.2014)

So với đầu năm, cổ phiếu ngành vận tải biến tăng 54%, trong khi VN-Index tăng 21,97%: Theo khá sát diễn biến thị trường trong 9 tháng đầu năm, cổ phiếu ngành vận tải tăng mạnh và outperform so với VN-Index trong 3 tháng cuối năm. Những cổ phiếu tăng mạnh trong ngành là VIP (+74%), VOS (+95%), GMD (+85%), PVT (+185%).

Đồ thị diễn biến giá cổ phiếu ngành Vận tải biển và VN-Index năm 2013



2. TRIỂN VỌNG NGÀNH VẬN TẢI BIỂN NĂM 2014

Thị trường lạc quan với sự tăng trưởng của các chỉ tiêu kinh tế và hiệp định thương mại, Đề án tái cơ cấu Tổng Cơ Cấu Hàng Hải Việt Nam giai đoạn 2012-2015 được phê duyệt vào tháng 2/2013 theo nghị quyết 276/QĐ-TTg: Đề án tái cơ cấu này đặt ra mục tiêu nâng cao thị phần vận tải biển Việt nam so với nước ngoài, lên mức 25-30%. Ngoài ra, đề án cũng ủng hộ chủ trương bán tàu để giảm lỗ cải thiện tình hình kinh doanh và dừng đóng tàu mới.

Cơ hội:

- **Nhu cầu XNK hàng hóa vẫn tăng đặc biệt nếu Việt Nam ra nhập TPP năm 2014,** Năm 2014, GDP dự kiến ở mức 5,6 -5,8% và kim ngạch xuất khẩu đạt mục tiêu tăng trưởng 10%. Hiệp ước thương mại tự do (FTA) với EU, hiệp định đàm phán xuyên thái bình dương (TPP) nếu được ký kết trong năm 2014 sẽ mở ra nhiều cơ hội mới cho ngành xuất khẩu và Vận tải.
- **Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã khởi công tháng 10** (công suất 200,000 thùng/ngày, 10 triệu tấn/1 năm), dự kiến hoàn thành vào năm 2017. Dự kiến trong vòng 3-6 năm nữa sẽ có thêm 6 nhà máy lọc dầu đi vào hoạt động, Việt Nam sẽ có thể trở thành trung tâm hóa lọc dầu. Nguồn cung dao động khoảng 70 triệu tấn/1 năm, trong khi nhu cầu trong nước ước tính khoảng 27 triệu tấn/năm vào năm 2025. Với nguồn cung dồi dào, đây cũng là cơ hội và thách thức cho đội tàu chở dầu của Việt Nam để có thể đáp ứng được sản lượng 70 triệu/tấn 1 năm.
- **Giá dầu được dự báo sẽ giảm:** Giá dầu trong năm 2014 sẽ sụt giảm do nguồn cung tăng từ Mỹ và nhu cầu sụt giảm. Theo dự báo của Cơ Quan Quản lý Thông tin Năng Lượng Mỹ (EIA), giá dầu giảm \$3,39/thùng do Mỹ sẽ tăng cường sản lượng khai thác dầu vào năm 2014 (tăng một triệu một thùng/1 ngày).

Rủi ro:

- **Chi phí khấu hao tăng:** Số lượng tàu tiếp tục có thể tăng do các hãng nhận lại tàu từ việc chính phủ tiếp nhận 20 tàu đóng dở dang năm 2011, các tàu này vẫn phải chịu chi phí khấu hao. Hiện nay, chính phủ cho biết, theo đề án cơ cấu 2012-2015, sẽ dừng ngay việc đóng mới 6 con tàu, giãn tiến độ 11 con tàu, và dứt điểm hoàn thành 7 con tàu.
- **Hạn chế xuất khẩu khoáng sản:** Để ngăn chặn tình trạng chảy máu tài nguyên, bộ Công Thương sẽ hạn chế việc xuất khẩu khoáng sản. Như vậy sẽ chỉ có 10 loại khoáng sản được phép xuất khẩu.
- **Rủi ro từ tỷ giá:** Theo dự báo, tỷ giá USD/VND có thể điều chỉnh ở biên độ không quá 2%. Đa số công ty vận tải đều vay nợ USD lớn, nên tỷ giá điều chỉnh giảm sẽ làm các công ty lỗ tỷ giá.

3. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư dài hạn: Đầu tư dài hạn của ngành vận tải biển phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh tế, Vận tải biển là ngành tiềm năng trong giai đoạn phục hồi của nền kinh tế thế giới. Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư dài hạn khi tình hình kinh tế ổn định và mua vào khi mà chỉ số BDI ở mức trên 2000 điểm và bắt đầu có xu hướng tăng nhẹ. Một số cổ phiếu dài hạn có yếu tố cơ bản tốt như: GSP, HVT, VTO.

- **GSP**

- **Triển vọng:** GSP là đơn vị thành viên của PV Trans, độc quyền về vận chuyển LPG (khí hóa lỏng) từ nhà máy lọc Dung Quất và nhà máy chế biến khí Dinh Cố Vũng Tàu. Nhà máy lọc Dung Quất sẽ được mở rộng, nâng cao công suất hoạt động, từ 6,5 lên 10 triệu dầu thô. Dự kiến nhà máy hoàn thành việc mở rộng vào năm 2018. Mặc khác, GSP có khả năng tăng doanh thu khi mà nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động (2017)
- **Rủi ro:** Áp lực về lãi vay cho việc đầu tư tàu đáp ứng tăng năng lực vận chuyển.

- **HTV**

- **Triển vọng:** HTV có khách hàng chủ đạo là VICEM Hà Tiên (VICEM nắm giữ 50% vốn điều lệ HTV), do vậy HTV có nguồn thu ổn định. Công ty đầu tư thêm vào các xà lan trên 1000 tấn thay cho loại 300-600 tấn, để tăng năng lực vận tải, HTV không vay nợ ngắn hạn và dài hạn, nên chi phí phát sinh từ lãi vay là không có.
- **Rủi ro:** HTV rủi ro từ khoản ký quỹ dự thầu, ghi nhận 50 tỷ phát sinh từ năm 2011 nhưng đến nay vẫn chưa thu hồi.

- **VTO**

- **Triển vọng:** Có nguồn hàng ổn định từ việc vận chuyển cho cty Petrolimex (Petrolimex là công ty mẹ của VTO). Ở thị trường nước ngoài, Petrolimex có hoạt động ở Lào và Singapore, đem lại thuận lợi cho VTO về mở rộng thị trường. VTO cũng nhận được sự hỗ trợ của công ty mẹ về chi phí, giá cước...
- **Rủi ro:** VTO chịu nhiều rủi ro về chi phí lãi vay và lỗ từ chênh lệch tỷ giá (USD và SGD). Tính đến quý III/2013, tiền chi trả nợ gốc vay lên đến 254 tỷ.

Trading/Đầu tư ngắn hạn: Năm 2014 dự kiến là có những khởi sắc trong ngành vận tải biển khi mà cuối năm 2013 chỉ số BDI và chỉ số vận tải dầu thô bứt phá. Khi thị trường đang trong giai đoạn ban đầu của sự phục hồi, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư ngắn hạn. Một số cổ phiếu có mức thanh khoản tốt cũng như có được sự ổn định về tình hình sản xuất kinh doanh mặc dù nguồn cung tàu biển vẫn vượt nhu cầu vận chuyển hàng hóa như PVT, VIP hoặc vào các công ty cảng biển như DVP, VSC.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về thị trường chứng khoán và triển vọng các ngành. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trần Thăng Long****Trưởng Phòng Phân tích**longtt@bsc.com.vn**Bùi Nguyên Khoa**

Chiến lược Thị trường

khoabn@bsc.com.vn**Lương Thu Hương**

Thép, Thủy sản, dệt may

huonglt@bsc.com.vn**Trần Thị Hồng Tươi**

Dược, sẫm lớp

Tuoith@bsc.com.vn**Cao Phương Anh**

Ngân hàng, Vận tải

anhcp@bsc.com.vn**Trịnh Thị Thúy**

Tài chính, Xây dựng

thuytt@bsc.com.vn**Nguyễn Đình Mạnh**

Đường, Xi măng

Manhnd@bsc.com.vn**Nguyễn Hoàng Việt**

Phân tích Vĩ Mô

vietnh@bsc.com.vn**Nguyễn Hồng Hà**

Bất động sản, Cao su

hanh@bsc.com.vn**Vũ Thu Hà**

Dầu khí, Phân bón

Havt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư**Nguyễn Thanh Hoa****Trưởng Phòng**

Tel: 0439352722 (155)

Email: Hoant@bsc.com.vn**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức****Nguyễn Ngọc Anh****Phụ trách bộ phận**

Tel: 0439352722 (175)

Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

