RONG VIET SECURITIES

2014

"Opportunity knocks, not only once"

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

ĐÁNH GIÁ NGÀNH & LỰA CHỌN CỔ PHIẾU

Tháng 2 - 2014

*"**Niềm tin đầu tư đã trở lại** - đó chính là cảm nhận chung nhất của chúng tôi khi nhận định về kênh đầu tư chứng khoán trong năm 2013.*

***2014,** với những nghiên cứu và phân tích vừa hoàn thành, Rồng Việt nối tiếp sự lạc quan của mình bằng khẳng định: "Đây là thời điểm tốt để đầu tư chứng khoán" - ("Time to invest"). Và sự sôi động của thị trường ngay từ những ngày đầu năm đã minh chứng cho điều đó...*

***C**húng tôi tin rằng trong năm 2014, cơ hội đầu tư chứng khoán sẽ không chỉ đến duy nhất một lần. Đây cũng chính là niềm tin để chúng tôi luôn dành thời gian, tâm sức tìm kiếm các cơ hội đầu tư phù hợp nhất với khẩu vị của quý khách hàng.*

***C**hính vì vậy, báo cáo triển vọng ngành 2014 được đội ngũ chuyên viên phân tích thực hiện, với mong muốn đây sẽ là bạn song hành với quý nhà đầu tư trong câu chuyện thị trường 2014 hứa hẹn nhiều cảm xúc thú vị."*

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

"Just invest, leave the thinking to us"

KINH TẾ VĨ MÔ

&

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

MỤC LỤC

KINH TẾ VĨ MÔ 2013: TRONG VÙNG SÁNG TỐI 4
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2013: NIỀM TIN TRỞ LẠI 7
KINH TẾ THẾ GIỚI 2014: PHỤC HỒI KHÁC BIỆT 10
KINH TẾ VIỆT NAM 2014: TÌM ĐỘNG LỰC MỚI ĐỂ TĂNG TRƯỞNG 12
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2014: CƠ HỘI NHIỀU HƠN THÁCH THỨC 16

KINH TẾ VĨ MÔ 2013: TRONG VÙNG SÁNG TỐI

Bùi Thị Tâm (tam.bt@vdsc.com.vn)

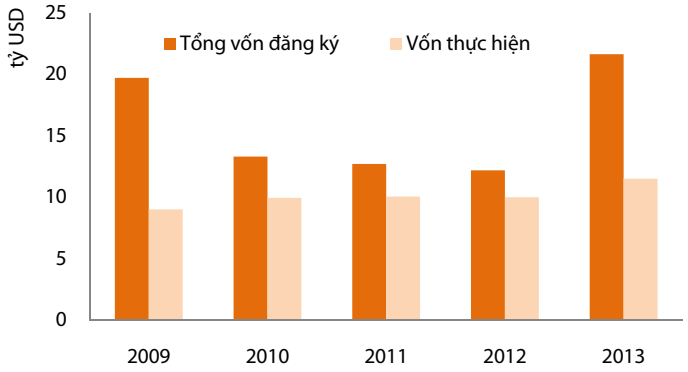
Bức tranh kinh tế Việt Nam năm 2013 bên cạnh những gam màu sáng như dòng vốn FDI, tỷ giá và thị trường vàng thì vẫn còn đó những mảng tối trong hệ thống NHTM. Mặt khác, niềm tin doanh nghiệp và người tiêu dùng mặc dù có cải thiện nhưng chưa đủ để cỗ máy kinh tế Việt Nam vận hành hết tiềm năng.

Điểm sáng của nền kinh tế 2013

Dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI tăng mạnh. Năm 2013 tổng vốn đăng ký đạt 21,63 tỷ USD (+78%) và giá trị thực hiện đạt 11,5 tỷ USD (+15%). Đáng chú ý, không chỉ giá trị mà cả quy mô đầu tư vốn đều tăng mạnh với các dự án tiêu biểu như Samsung Electronics Việt Nam tại Thái Nguyên (2 tỷ USD), LG Electronics Việt Nam tại Hải Phòng (1,5 tỷ USD), Bus Industrial Center (1 tỷ USD).

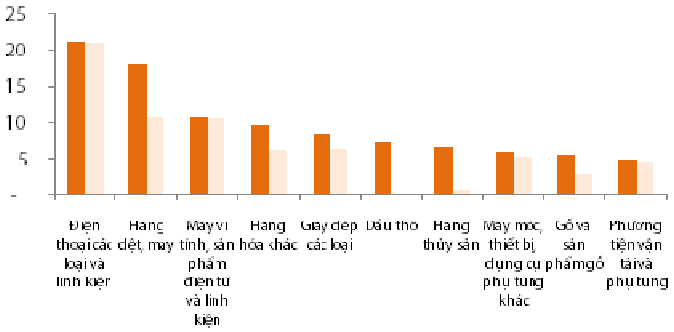
Thành tích của nhóm doanh nghiệp FDI trong lĩnh vực xuất khẩu. Trong 2 năm gần đây, cán cân thương mại luôn ghi nhận tình trạng xuất siêu và sự bứt phá về kim ngạch xuất khẩu của nhóm hàng công nghệ cao. Trong đó, đóng góp của FDI luôn duy trì ở mức trên 50% trong 10 mặt hàng có giá trị xuất khẩu cao nhất năm 2013.

Vốn FDI qua các năm



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Giá trị XK của FDI của một số mặt hàng 2013



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Thị trường vàng và tỷ giá được kiểm soát tốt. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng được giữ ổn định trong năm và chỉ điều chỉnh +1% vào ngày 28/06/2013. Việc liên tục xuất siêu 2 năm 2012-2013 kết hợp với sự gia tăng vốn FDI và nguồn kiều hối mạnh đã góp phần duy trì dòng ngoại hối lớn, giảm áp lực cho công tác quản lý của NHTW.

Đối với thị trường vàng, phương án đấu thầu vàng được xem là khá hữu hiệu khi giải tỏa sự thiếu hụt nguồn cung trên thị trường này. Bên cạnh đó, hàng loạt giải pháp hành chính như tách bạch vai trò huy động và cho vay vàng khỏi các NHTM hay thu hẹp mạng lưới kinh doanh mua, bán vàng miếng đã khiến tâm lý găm giữ, đầu cơ vàng giảm đáng kể. Ngoài ra, giá vàng thế giới năm 2013 giảm 29% cũng là một trong những yếu tố giúp cho việc điều hành thị trường vàng được thuận lợi. Nhờ vậy, biên độ chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới bớt căng thẳng hơn và mục tiêu bình ổn từng bước được thực hiện.

Góc khuất của nền kinh tế 2013

Nợ xấu vẫn chưa được giải quyết triệt để. Số liệu NPLs công bố bởi NHNN cho thấy tỷ lệ nợ khó đòi từ năm 2012-2013 đều trên 4%, vượt ngưỡng chấp nhận được theo chuẩn mực kế toán Việt Nam là 3%, song nếu gộp cả các khoản nợ dưới chuẩn được cơ cấu lại theo Quyết định 780 thì tỷ lệ nợ xấu là 9%.

Trong năm 2013, NHNN tiếp tục xử lý tình trạng nợ xấu với sự kiện nổi bật nhất là thành lập công ty TNHH một thành viên Quản lý Tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC). Tính đến hết năm 2013, tổng nợ xấu được VAMC mua lại thông qua phát hành trái phiếu đặc biệt (TPĐB) đạt 38.900 tỷ đồng, vượt 11% so với chỉ tiêu. Tuy nhiên, với TPĐB từ nghiệp vụ mua bán tại VAMC, ngân hàng tiếp tục trích dự phòng 20% mỗi năm nên về bản chất, đây chỉ là động thái giãn thời gian phải trích lập dự phòng tại các ngân hàng.

Sở hữu chéo là lực cản của quá trình tái cơ cấu TCTD

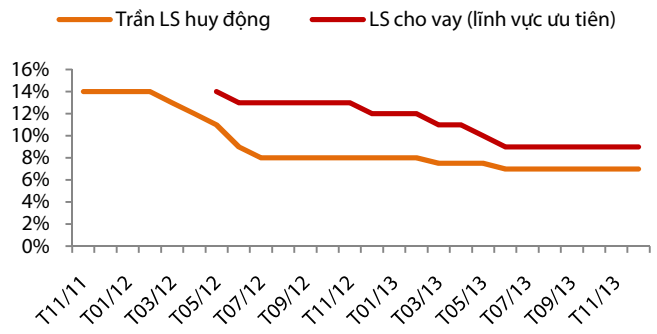
Tiến trình tái cơ cấu ngân hàng mặc dù đạt được một số thành tựu song hiện nay lại đứng trước thách thức mới, đó là vấn đề sở hữu chéo giữa các NHTM. Tính đến năm 2013 đang tồn tại 6 cặp NH sở hữu chéo trực tiếp lẫn nhau, 34 TCTD có cổ đông một chiều là TCTD khác, trong đó một số NHTMCP có một số cổ đông là TCTD khác. Sở hữu chéo trong hệ thống TCTD diễn biến phức tạp và là một lực cản của quá trình tái cơ cấu hệ thống các TCTD.

Các chủ thể kinh tế trong năm 2013

Góc độ doanh nghiệp

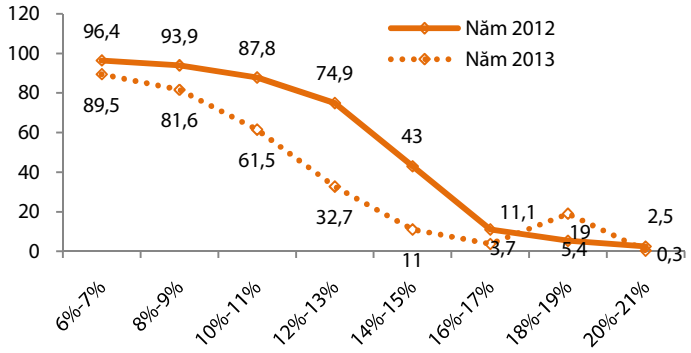
Giải pháp của Chính phủ trong năm 2013 tập trung chủ yếu tháo gỡ khó khăn cho các DN bằng việc điều chỉnh lãi suất hợp lý. Mặt bằng lãi suất cho vay trong năm 2013 đã giảm từ 2-5%/năm so với năm trước về mức 9-13%, gần tương đương với giai đoạn từ 2005-2006. Theo khảo sát của VCCI, lượng doanh nghiệp tiếp cận mức lãi suất trên 12% đã giảm mạnh từ mức 74,9% năm 2012 xuống còn 32,7% năm 2013, đồng thời nhu cầu vay của doanh nghiệp cũng tăng nhẹ 8% so với năm trước.

Lãi suất điều hành và CPI



Nguồn: SBV

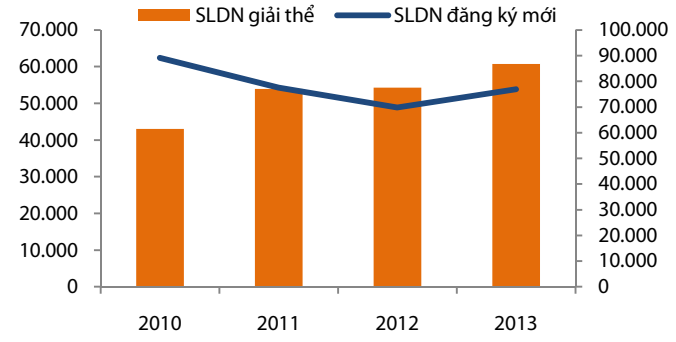
Mức lãi suất đối với các khoản vay hiện tại của DN



Nguồn: VCCI

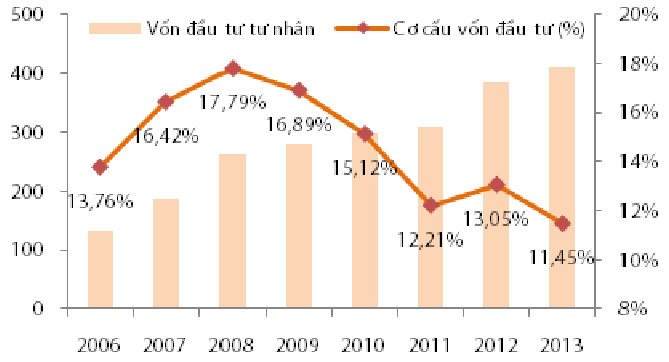
Số lượng các doanh nghiệp đăng ký mới cũng thể hiện đà hồi phục (+10%) sau giai đoạn giảm mạnh từ 2010-2012. Đây là những tín hiệu đáng mừng cho thấy tác động tích cực của chính sách. Mặc dù vậy, lượng doanh nghiệp giải thể trong năm 2013 lại ghi nhận mức tăng khoảng 10%, đóng góp vào xu hướng gia tăng liên tục trong các năm gần đây. Điều này một lần nữa minh chứng cho tình trạng khó khăn còn tiếp diễn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Cũng trong tình trạng khó khăn này, giá trị đầu tư tư nhân trên tổng sản phẩm quốc nội đã thể hiện xu hướng sụt giảm qua các năm. Như vậy, điều chỉnh mặt bằng lãi suất mặc dù có những cải thiện bước đầu nhưng mục tiêu tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp vẫn chưa thực sự phát huy tác dụng do nhu cầu tín dụng của các chủ thể doanh nghiệp còn thấp.

Số lượng DN giải thể qua các năm



Nguồn: RongViet Securities

Tỷ lệ vốn đầu tư tư nhân/GDP

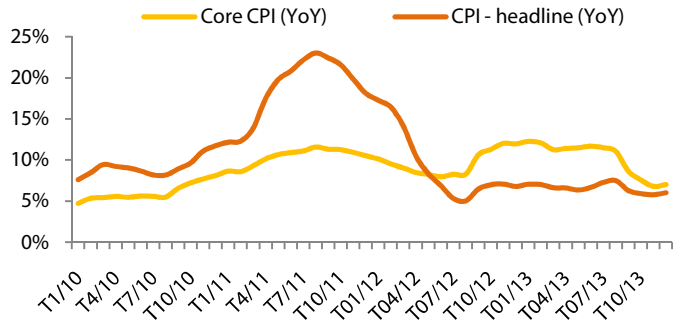


Nguồn: RongViet Securities

Góc độ người tiêu dùng

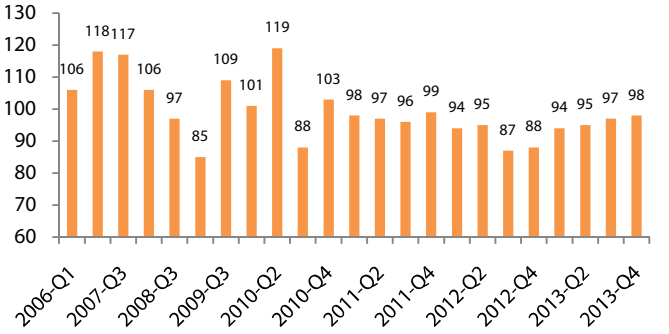
Niềm tin của người tiêu dùng đã cải thiện từng bước trong năm 2013 (khảo sát của Nielsen), dù vậy, vẫn thấp hơn mức 100 điểm - tương ứng thể hiện góc nhìn lạc quan. Xét thêm diễn biến lạm phát có thể thấy rõ cầu tiêu dùng hiện vẫn còn yếu ớt. Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng CPI năm 2013 ghi nhận mức tăng 6,04%, mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua. Trong rổ hàng hóa, nhóm tiện ích công như y tế, giáo dục, xăng, điện được điều chỉnh tăng mạnh, trong đó nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng trung bình cao nhất hơn 50%. Ngược lại, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống lại giảm nhiệt đáng kể, tăng trung bình chỉ 2,68%, trong khi giai đoạn 2010-2012 là hơn 15%. Nguyên nhân là do sự thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng thể hiện rõ nét hơn so với các năm trước.

Chỉ số lạm phát theo năm và lạm phát lõi



Nguồn: RongViet Securities

Chỉ số niềm tin tiêu dùng VN (2007-2013)



Nguồn: Nielsen

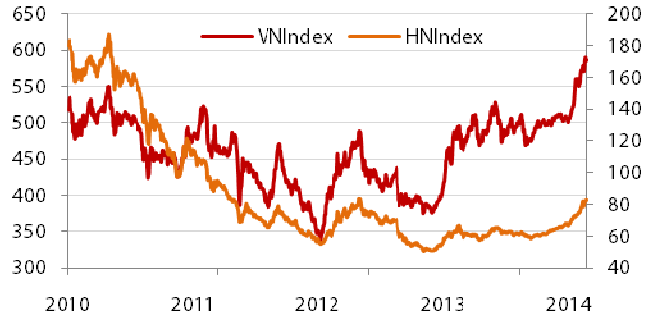
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2013: NIỀM TIN TRỞ LẠI

Hồ Thị Thanh Huyền (huyen.htt@vdsc.com.vn)

Niềm tin trở lại với NĐT chứng khoán. Sự hồi phục của thị trường chứng khoán trong năm 2013 là điểm nổi bật nhất minh chứng cho niềm tin của NĐT đã được cải thiện khá tốt. Tổng kết năm 2013, VNIndex tăng 21,97% dừng ở mức 504,63 điểm, HNIndex tăng 18,83% lên 67,84 điểm, khối lượng và giá trị giao dịch trung bình trên cả hai sàn đạt khoảng 108 triệu đv và 1.381 tỷ đồng trong mỗi phiên, tăng nhẹ 3,14% về khối lượng và 5,29% về giá trị so với năm 2012. Quy mô của thị trường đã tăng lên mức 31% GDP với mức tổng vốn hóa đạt khoảng 964.000 tỷ đồng, tăng 26% so với năm trước. Sự tăng điểm của các chỉ số chính trên thị trường chứng khoán đã giúp Việt Nam ghi tên trong số những quốc gia có tốc độ hồi phục mạnh nhất trên thế giới.

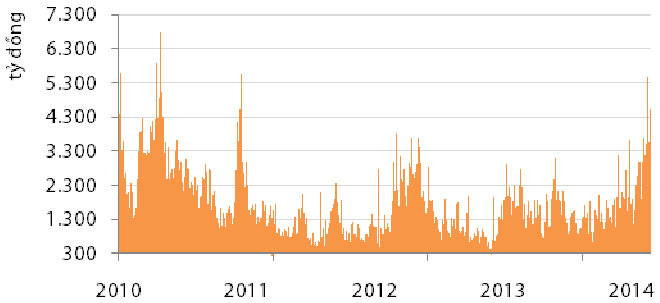
Hiệu quả của thị trường cũng được nâng lên khi tổng giá trị huy động vốn ước đạt 222 nghìn tỷ đồng, tăng 25%; trong đó cổ phiếu là 20,5 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2012; trái phiếu Chính phủ đạt 177,5 nghìn tỷ đồng, tăng 24%. Mặc dù vậy, mục tiêu cổ phần hóa và thoái vốn của các doanh nghiệp Nhà nước đã không thành công khi cả năm 2013 chỉ có 32 doanh nghiệp đấu giá cổ phần hóa với tổng giá trị đạt 1.236 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với các năm trước. Năm 2013 cũng đánh dấu năm đầu tiên TTCK có số doanh nghiệp hủy niêm yết nhiều nhất kể từ khi thị trường bắt đầu hoạt động bởi hoạt động của các doanh nghiệp không hiệu quả khiến kết quả kinh doanh thua lỗ và buộc phải hủy niêm yết bên cạnh một số trường hợp tự nguyện hủy niêm yết vì các lý do riêng. Tính chung năm 2013 có 37 doanh nghiệp hủy niêm yết, trong đó 11 công ty trên sàn HSX và 26 công ty trên sàn HNX. Còn về chiều hướng niêm yết mới thì cả năm chỉ có 4 DN niêm yết mới trên sàn HCM và 11 DN trên sàn Hà Nội.

Diễn biến chỉ số VNIndex và HNIndex theo năm



Nguồn: RongViet Securities

Diễn biến thanh khoản của hai sàn theo năm

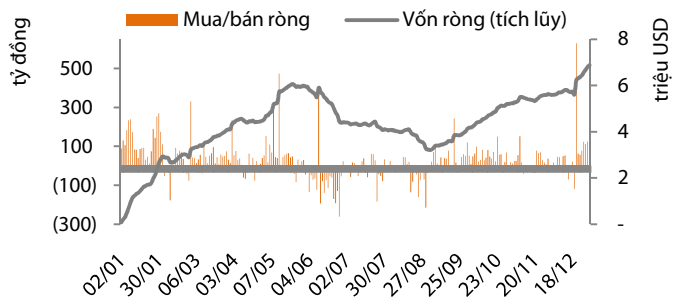


Nguồn: RongViet Securities

Dòng vốn ngoại – yếu tố quan trọng của động lực tăng điểm. Không thể không kể đến sự góp sức của dòng vốn ngoại trong việc nâng cao điểm số của thị trường khi dòng vốn này liên tục được đổ vào, nổi bật nhất là thông qua các quỹ ETF, quỹ đầu cơ (Asean Small cap Fund và Mutual Elite Fund). Theo số liệu thống kê, hai quỹ ETF lớn nhất trên TTCKVN là VNM ETF và FTSE ETF đã rót khoảng 47,8 triệu USD trong năm 2013. Trong khi đó, dòng vốn từ các quỹ đầu cơ tập trung một số cổ phiếu midcap và penny và tạo nên mức tăng giá đáng kể cho nhóm cổ phiếu này.

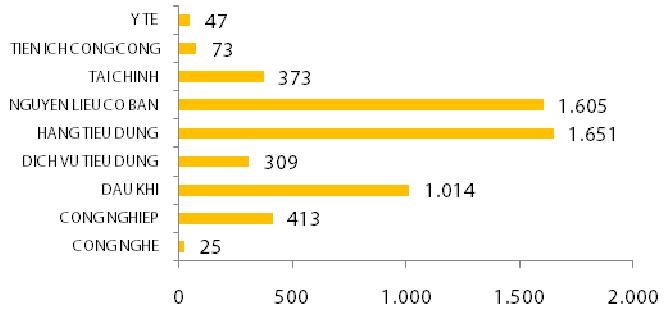
Trạng thái bán ròng từ NĐT nước ngoài xuất hiện trong 3 tháng liên tiếp 6 – 7 – 8 khi làn sóng rút vốn khỏi các thị trường mới nổi mạnh mẽ trên toàn thế giới. Tuy vậy, giá trị rút vốn của NĐT ngoại tại thị trường Việt Nam so với các quốc gia khác là không đáng kể. Tính chung cho cả năm 2013, khối ngoại vẫn mua ròng tại thị trường Việt Nam số tiền lên đến hơn 6.869 tỷ đồng tương đương với hơn 327,1 triệu USD.

Dòng vốn đầu tư nước ngoài trong năm 2013



Nguồn: RongViet Securities

Giá trị mua ròng của NĐTNN theo ngành

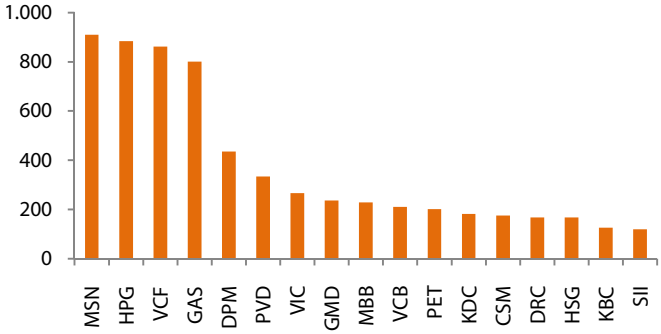


Nguồn: RongViet Securities

Theo số liệu thống kê của UBCKNN, năm 2013 số lượng tài khoản của NĐT nước ngoài tăng đến 55% trong năm qua và tổng dòng vốn luân chuyển tăng 54% với giá trị danh mục tăng khoảng 3,8 tỷ USD so với cuối năm 2012, đây là những số liệu chứng tỏ sức hút của chứng khoán Việt Nam vẫn chưa hề giảm đối với các NĐT quốc tế trong một năm mà trước đó chúng ta đã dự báo có khả năng gặp phải sự thoái lui của dòng vốn ngoại.

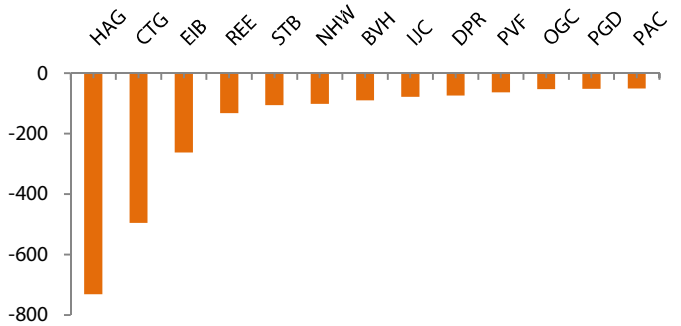
Năm 2013, dòng vốn ngoại này tập trung vào ngành Hàng tiêu dùng, trong đó riêng MSN được mua ròng hơn 900 tỷ đồng, ngành tiếp theo thu hút mạnh vốn nước ngoài chính là Nguyên liệu cơ bản với những mã quen thuộc trong hai phân ngành nhỏ là Tài nguyên và Hóa chất như HPG, HSG, KSB, LCM… và DPM, PHR, VFG, TRC…

Top mua ròng 2013



Nguồn: RongViet Securities

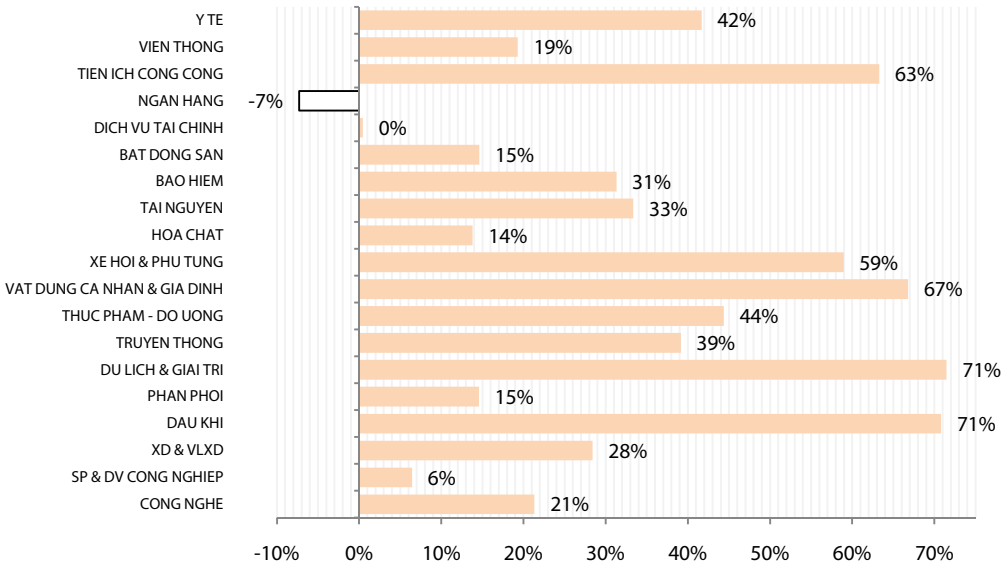
Top bán ròng 2013



Nguồn: RongViet Securities

Duy nhất ngành Ngân hàng giảm điểm. Xét trên bình diện các nhóm ngành, chúng tôi nhận thấy chỉ có ngành Ngân hàng có một năm giảm điểm khi mà hầu hết các cổ phiếu trong nhóm này đều giảm điểm so với thời điểm đầu năm (VCB - 1,47%, CTG -22,1%, EIB - 20,3%...) còn lại tất cả các ngành đều có sự tăng trưởng về giá. Cụ thể, ngành Ngân hàng giảm 7,3% so với cuối năm 2012 còn Du lịch và Giải trí tăng mạnh nhất (+71,5%) và Dầu khí (+70,8%). Những nhóm ngánh khác có sự tăng trưởng tốt còn là Vật dụng cá nhân và gia đình, tiện ích công cộng, Xe hơi & phụ tùng, Y tế.

Diễn biến ngành 2013



Nguồn: RongViet Securities

Khung pháp lý và chính sách phát triển. Những nghị định, dự thảo về chính sách phát triển thị trường xoay quanh hai nội dung như sau:

1. Các vấn đề liên quan đến quỹ mở: Trong năm 2013 UBCKNN đã cấp phép chào bán và cấp phép thành lập cho 9 quỹ mở và còn 8 quỹ khác đang trong quá trình thẩm định để thành lập. Việc thiết lập hệ thống hạ tầng cho triển khai quỹ ETF đang được hai Sở Giao dịch Chứng khoán và Trung tâm lưu ký thúc đẩy triển khai để có thể đưa vào vận hành trong năm nay. Chế độ kế toán cho các loại hình quỹ mới này cũng được hoàn thiện như sửa đổi, bổ sung Thông tư số 38/2011/TT-BTC ngày 16/03/2011 của Bộ Tài chính.

2. Dự thảo nới room cho NĐT nước ngoài dự kiến sẽ sớm được Chính phủ thông qua trong thời gian tới giúp thị trường có thêm động lực tăng điểm và tăng tính thanh khoản:

Quyết định 55	Dự thảo nới room
+ NĐT nước ngoài sở hữu tối đa 49% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty niêm yết. + Tỷ lệ sỡ hữu tối đa của NĐT nước ngoài đối với quỹ đóng là 49%. + Tỷ lệ sỡ hữu tối đa của NĐT nước ngoài đối với công ty chứng khoán là tối đa 49% và 100%.	+ NĐT nước ngoài sở hữu tối đa 60% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty niêm yết. + NĐT nước ngoài có thể sỡ hữu đến 100% chứng chỉ quỹ (bao gồm quỹ đóng, quỹ mở và quỹ đầu tư chỉ số ETF). + NĐT nước ngoài được sở hữu cả trên 49% và dưới 100% vốn điều lệ của công ty chứng khoán. + Cho phép doanh nghiệp phát hành cổ phiếu không có quyền biểu quyết không giới hạn.

KINH TẾ THẾ GIỚI 2014: PHỤC HỒI KHÁC BIỆT

Hồ Thị Thanh Huyền (huyen.htt@vdsc.com.vn)

Tăng trưởng toàn cầu - nhóm hồi phục khác biệt

	2012	2013	IMF (01/2014)	IMF (10/2013)
Thế giới	**3,1**	**3,0**	**3,7**	**3,6**
Các nước phát triển	**1,4**	**1,3**	**2,2**	**2,0**
- Mỹ	2,8	1,9	2,8	2,6
- Eurozone	-0,7	-0,4	1,0	0,9
- Nhật Bản	1,4	1,7	1,7	1,3
Các nước mới nổi và đang phát triển	**4,9**	**4,7**	**5,1**	**5,1**
- Trung Quốc	7,7	7,7	7,5	7,2
- Ấn Độ	3,2	4,4	5,4	5,2
- Brazil	1,0	2,3	2,3	2,5
- ASEAN-5	6,2	5,0	5,1	5,4

Nguồn: IMF, World Economic Outlook

Chính sách của các NHTW

Trong năm 2014, vấn đề điều hành lãi suất của các nền kinh tế lớn sẽ không có nhiều biến động. FED sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp (0-0,25%) ít nhất là cho đến giữa năm 2015 nhằm kích thích kinh tế Mỹ tiếp tục hồi phục. Tương tự, để đối phó với tình trạng giảm phát và cải thiện tăng trưởng các nền kinh tế trong khu vực, ECB sẽ giữ nguyên mức lãi suất tái chiết khấu 0,25%. Với cùng một mục tiêu chống giảm phát và suy thoái kinh tế, BOJ kỳ vọng sẽ giữ nguyên lãi suất cho vay qua đêm ở mức 0-0,1% bên cạnh gói kích thích mạnh mẽ đã được triển khai từ cuối năm 2012 cho đến nay.

Việc thu hẹp chính sách QE3 đã là điều chắc chắn, tuy vậy với quan điểm thận trọng của tân chủ tịch FED, chúng tôi cho rằng sẽ không có việc FED rút lại gói kích thích này một cách ồ ạt và mọi việc sẽ được thực hiện từng bước chậm và cân nhắc, tuỳ thuộc vào các yếu tố phục hồi của kinh tế Mỹ. Tính đến thời điểm hiện nay, gói kích thích QE3 đã giảm từ 85 tỷ USD xuống còn 65 tỷ USD/tháng, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ vào tháng 12/2013 chỉ còn 6,6%, xấp xỉ mục tiêu đề ra là 6,5%. Nếu nền kinh tế tăng trưởng tốt, nhiều chuyên gia lo ngại QE3 có thể sẽ chấm dứt hoàn toàn trong năm 2014.

Tại Nhật, dù nền kinh tế đã có nhiều chuyển biến tích cực nhờ chính sách "Abenomics", song việc bơm tiền của BOJ sẽ chưa dừng lại. Các nhà phân tích thậm chí dự báo BOJ sẽ phải mở rộng chương trình mua tài sản vào cuối năm 2014 để đối phó với tình trạng suy giảm tăng trưởng do tác động tiêu cực của đợt tăng thuế tiêu dùng từ 5% lên 8% sẽ diễn ra vào tháng 4/2014.

Triển vọng giá hàng hóa

- Giá vàng không biến động mạnh bằng năm 2013. Tổng hợp dự báo của 6 ngân hàng đầu tư như Deutsche Bank, HSBC, Bank of America Merrill Lynch… giá trung bình năm 2014 sẽ là 1.209 USD/ounce giảm 14,5% so với giá trung bình của năm 2013.
- Giá dầu ổn định (~100 USD/thùng) do nguồn cung cải thiện. Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ OPEC ước tính nhu cầu dầu mỏ của thế giới sẽ tăng thêm 1,09 triệu thùng/ ngày trong năm 2014, cao hơn khoảng 40.000 thùng /ngày so với con số dự báo trước đây.

Hàm ý của triển vọng thế giới năm 2014 đối với Việt Nam

1. **Cơ hội thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài và gia tăng xuất khẩu:** Sự phục hồi của các nền kinh tế phát triển tạo ra tác động tích cực đối với triển vọng xuất khẩu của Việt Nam, trong khi đó, động thái cải cách của nền kinh tế Trung Quốc, đồng nhân dân tệ tiếp tục tăng giá sẽ giúp cho áp lực cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam so với hàng hóa Trung Quốc giảm bớt. Ngoài ra, Việt Nam còn có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển dòng vốn FDI từ các công ty đa quốc gia ra khỏi Trung Quốc nhờ lợi thế nhân công và chi phí rẻ.
2. **Tác động từ việc rút gói QE3 đối với Việt Nam là không đáng kể:** Hệ luỵ của việc rút gói QE3 sẽ ảnh hưởng như thế nào đến các thị trường mới nổi sẽ còn là yếu tố chưa xác định, dù vậy, chắc chắn sẽ có hiện tượng rút vốn tại các thị trường này. Mặc dù vậy, chúng tôi tin tưởng rằng Việt Nam ít bị ảnh hưởng bởi làn sóng rút vốn này bởi dù sao Việt Nam cũng được xem là nền kinh tế có mức độ hồi phục tốt, triển vọng phát triển vững chắc trong năm nay cũng như ổn định hơn về mặt chính trị hay thiên tai so với các quốc gia khác có điều kiện tương tự.

KINH TẾ VIỆT NAM 2014: TÌM ĐỘNG LỰC MỚI ĐỂ TĂNG TRƯỞNG

Trần Thị Hà My (my.tth@vdsc.com.vn)

Dự báo một số chỉ số vĩ mô 2014

	2012	2013	2014F
Tăng trưởng kinh tế	5,03%	5,42%	5,7%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	+0,78	+0,09	-1,5
Tăng trưởng xuất khẩu	18,2%	15,4%	19%
Tăng trưởng nhập khẩu	6,6%	16,1%	21%
Lạm phát	6,81%	6,04%	7%
Trần lãi suất huy động	8%	7%	7%
Tăng trưởng cung tiền	22,4%	18,51%	20-22%
Tăng trưởng tín dụng	8,91%	12,51%	15%
Bội chi ngân sách	4,8%	5,3%	5,3%
Tỷ giá	20.850	21.246	21.500

Nguồn: GSO, RongViet Securities tổng hợp và dự báo

Tăng trưởng cải thiện nhẹ. Trong báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (WEO) cập nhật tháng 01/2014, IMF đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2014 lên mức 3,7%, cao hơn so với ước tính trước đó 0,1%. Ngược lại, IMF hạ dự báo tăng trưởng của nhóm ASEAN-5 từ 5,4% xuống chỉ còn 5,1%. Tuy Việt Nam là nước thuộc nhóm ASEAN-5 nhưng chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ là ngoại lệ với tăng trưởng năm 2014 kỳ vọng sẽ có sự cải thiện nhẹ, đạt 5,7% so với mức tăng 5,42% trong năm 2013. Dự báo trên được đưa ra dựa trên các cơ sở sau:

1. Sản xuất phục hồi vững chắc: chỉ số PMI do HSBC cung cấp duy trì trạng thái tích cực (trên 50 điểm) trong 5 tháng liên tiếp (từ T09/2013-T01/2014) cho thấy khu vực sản xuất công nghiệp của Việt Nam đã thoát khỏi khó khăn và tăng trưởng trở lại.

2. Xuất khẩu tăng trưởng mạnh: theo dự báo của IMF, thương mại toàn cầu sẽ tiếp tục phục hồi mạnh trong năm 2014 với mức tăng trưởng dự báo 4,5%, cao hơn nhiều so với mức 2,7% của năm 2013. Đa số thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam đều được dự báo có mức tăng trưởng GDP cao hơn năm 2013. Đồng thời, nếu gia nhập TPP, cơ hội gia tăng xuất khẩu của Việt Nam sẽ thêm rộng mở. Chúng tôi dự báo triển vọng tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam năm 2014 sẽ đạt 19%, cao hơn mức 15,7% của năm 2013.

3. Tuy nhiên, đầu tư và tiêu dùng khó khởi sắc: (i) khu vực Nhà nước: theo ước tính của VDSC, chi đầu tư phát triển từ NSNN dự toán 2014 giảm 19% so với thực hiện 2013 (ước lần 1). Tính thêm nguồn TPCP, tổng đầu tư phát triển dự toán 2014 vẫn giảm 11% so với thực hiện năm 2013; trong khi đó, chi tiêu dùng khu vực Nhà nước giảm 9% trong năm 2013 và xu thế này vẫn sẽ tiếp diễn trong năm 2014 do khó khăn về thu NSNN; (ii) khu vực tư nhân: tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 15% trong năm 2014, tăng so với mức 12,51% năm 2013 nhờ tăng cường công tác xử lý nợ xấu.

Lạm phát trong tầm kiểm soát. Do yếu tố mùa vụ, giá cả mặt hàng thiết yếu trong rổ tính CPI sẽ tăng trong các tháng đầu năm và cuối năm. Tuy nhiên, tháng 1/2014, CPI ghi nhận mức tăng thấp, khoảng 0,69%. Thêm vào đó, chỉ số CPI lõi trong xu hướng giảm liên tiếp từ đầu năm 2013, hiện tại đang đứng ở mức 6,22%, đây là một khởi đầu thuận lợi cho việc kiểm soát lạm phát trong năm nay. Theo đánh giá của chúng tôi, lạm phát năm 2014 sẽ xoay quanh mức 7% dựa trên các cơ sở sau: (i) Tiếp tục điều chỉnh tăng giá hàng hóa, dịch vụ do Nhà nước quản lý; (ii) Giá cả các mặt hàng lương thực và thực phẩm ổn định do nguồn cung cải thiện; (iii) Sức cầu của nền kinh tế cải thiện nhưng không nhiều.

Chính sách tiền tệ

1. Lãi suất điều hành khó giảm song nền kinh tế vẫn sẽ có được nguồn tín dụng rẻ hơn nhờ (i) NHNN tái chiết khấu cho TPĐB với mức lãi suất 5%; (ii) nợ xấu được dần xử lý sẽ giúp lãi suất cho vay có thể giảm thêm 1-2% trong năm 2014. Dựkiến VAMC tiếp tục mua thêm 70.000-100.000 tỷ đồng nợ xấu trong năm 2014, cộng thêm gần 39.000 tỷ đồng nợ xấu được mua trong năm 2013. Với giả định trung dung là NHNN sẽ cho phép các ngân hàng chiết khấu 40% giá trị trái phiếu đặc biệt (TPĐB), nguồn tín dụng rẻ có thể được bơm ra nhờ sự có mặt của VAMC ước đạt khoảng 100.000-150.000 tỷ đồng, tương đương mức tăng từ 2,9-4,3% tổng dư nợ tín dụng cuối năm 2013.
2. Chúng tôi dự báo tăng trưởng cung tiền năm 2014 là 20-22%, bên cạnh van điều tiết cung tiền là phát hành tín phiếu, NHNN sẽ có thêm công cụ là tỷ lệ tái chiết khấu cho TPĐB của VAMC. Dù vậy, việc kiểm soát cung tiền sẽ khó khăn hơn trong giai đoạn tới do các biện pháp trung hòa thực thi chưa hiệu quả.

Chính sách tài khóa

1. Tình hình thu-chi NSNN sẽ tiếp tục khó khăn bởi: (i) Từ 01/01/2014, giảm thuế TNDN từ 25% xuống còn 22%; (ii) nếu gia nhập TPP, nguồn thu từ thuế NK chắc chắn sẽ giảm; tổng thu NSNN dự toán 2014 giảm 3,5% so với năm 2013. Ngược lại, dự toán chi NSNN tăng 1,9% so với ước thực hiện 2013, trong đó chi thường xuyên tăng 5% và chi đầu tư phát triển giảm 19%.
2. Bội chi NSNN trong năm 2014 dự kiến là 5,3%, áp lực huy động vốn để bù đắp thâm hụt ngân sách do đó sẽ tăng thêm 100.000 tỷ đồng so với năm 2013.

Tỷ giá - giữ vững cam kết. Định hướng điều hành chính sách tỷ giá trong năm 2013 đã được NHNN thực thi khá tốt cùng với đó là những nhân tố thuận lợi hỗ trợ như cán cân thanh toán thặng dư, nguồn kiều hối mạnh và dự trữ ngoại hối gia tăng. Trong năm 2014, chúng tôi cho rằng đây tiếp tục sẽ là những yếu tố hỗ trợ cho việc ổn định tỷ giá, đặc biệt là sự tích cực của dòng vốn đầu tư nước ngoài (gồm cả gián tiếp và trực tiếp) sẽ góp phần tăng cung ngoại tệ, trung hòa với áp lực nhập khẩu tăng cao hơn. Từ nhận định trên, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ đạt khoảng 21.457 vào cuối năm 2014, đồng thời biên độ dao động ±1% vẫn sẽ được giữ nguyên.

TÌM ĐỘNG LỰC MỚI ĐỂ TĂNG TRƯỞNG

Đổi mới mô hình tăng trưởng là cụm từ được nhắc đến từ năm 2011 với ba mục tiêu chính gồm: (1) ổn định kinh tế vĩ mô, (2) nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế và (3) duy trì tăng trưởng hợp lý bền vững. Cho đến nay, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô về cơ bản được hoàn thành, theo đó, lạm phát ổn định ở mức thấp; cán cân thương mại tiếp tục duy trì mức thặng dư nhẹ; vốn FDI đăng ký tăng mạnh; vàng, tỷ giá ổn định và dự trữ ngoại hối tiếp tục gia tăng. Những điểm sáng được ghi nhận trong năm 2013 đã và đang gây dựng lại niềm tin về khả năng kiểm soát ổn định vĩ mô. Trong năm 2014, niềm tin đó sẽ tiếp tục được kiểm chứng, đồng thời đánh dấu cho chặng đua tiếp theo nhằm nâng cao năng lực, hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế.

Theo báo cáo tại Diễn đàn Kinh tế thế giới (WEF), Chỉ số năng lực cạnh tranh tổng hợp của Việt Nam đạt hạng 70 trong năm 2013/2014, tăng 5 bậc so với điểm xếp hạng năm 2012/2013. Tuy tăng bậc nhưng Việt Nam vẫn chỉ ở mức xếp hạng thấp, thậm chí một số chỉ tiêu xấu đi (xem bảng dưới). Kết quả này cho thấy nỗ lực nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam chưa đủ và chưa nhiều để đưa nền kinh tế vào quỹ đạo tăng trưởng bền vững.

Xếp hạng năng lực cạnh tranh

Năm	2012/2013		2013/2014		
Số quốc gia xếp hạng	144		148		Tăng/xuống hạng
	2012/2013	Điểm	2013/2014	Điểm	
Thể chế	89	3,61	98	3,54	▼ (9 bậc)
Cơ sở hạ tầng	95	3,34	82	3,69	▲ (13 bậc)
Ổn định vĩ mô	106	4,16	87	4,44	▲ (19 bậc)
Y tế & Giáo dục tiểu học	64	5,77	67	5,78	▼ (3 bậc)
Đào tạo & Giáo dục bậc cao hơn	96	3,69	95	3,69	▲ (1 bậc)
Hiệu quả thị trường hàng hóa	91	4,13	74	4,25	▲ (17 bậc)
Hiệu quả thị trường lao động	51	4,51	56	4,4	▼ (5 bậc)
Sự phát triển thị trường tài chính	88	3,85	93	3,76	▼ (5 bậc)
Công nghệ tiên tiến	98	3,33	102	3,14	▼ (4 bậc)
Quy mô thị trường	32	4,63	36	4,64	▼ (4 bậc)
Sự phát triển của hoạt động kinh doanh	100	3,57	98	3,68	▲ (2 bậc)
Đổi mới công nghệ	81	3,07	76	3,14	▲ (5 bậc)

Nguồn : GCI

Một công cụ chính sách quan trọng của chuyển đổi mô hình tăng trưởng là tái cơ cấu nền kinh tế với ba lĩnh vực quan trọng là: (1) tái cơ cấu đầu tư, trọng tâm là đầu tư công; (2) tái cơ cấu DNNN, trọng tâm là tập đoàn kinh tế (TĐKT), Tổng công ty (TCT) Nhà nước, (3) tái cơ cấu thị trường tài chính, trọng tâm là NHTM. Tuy nhiên, cập nhật của chúng tôi về tiến độ và kết quả tiến trình tái cơ cấu ba mũi nhọn trên cho thấy quá trình tái cơ cấu đang vấp phải các vấn đề chung sau: Một là sức ì để thay đổi còn lớn; Hai là khung pháp lý cho quá trình tái cấu trúc chưa hoàn thiện; Ba là mới chỉ dừng ở giai đoạn khởi động, thực thi chậm và chưa có được kết quả rõ nét. (xem thêm Phụ lục 1 – Trang 70)

Trước thực tế về lộ trình tái cơ cấu như trên, Việt Nam đang đứng trước một cơ hội mới là tham gia vào Hiệp định Hợp tác Kinh tế chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP). Chúng tôi lạc quan về khả năng hoàn tất đàm phán TPP trong năm 2014 cũng như những lợi ích TPP mang lại cho Việt Nam, nhất là trong lĩnh vực xuất khẩu. Nếu TPP được ký kết, ngành hàng được hưởng lợi nhiều nhất là Hàng gia dụng (dệt may, giày dép, đồ gỗ, túi xách…) nhờ kim ngạch xuất khẩu lớn của các mặt hàng trên trong khối TPP. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá cao những lợi ích có thể đạt được trong dài hạn nếu Việt Nam nỗ lực đáp ứng được các đòi hỏi của TPP trong các vấn đề về DNNN, mua sắm công, đầu tư, sở hữu trí tuệ, lao động & môi trường…Tuy nhiên, TPP cũng có mặt trái, đó là rủi ro đánh mất các lợi ích về thuế quan do các quy định về quy tắc xuất xứ và rào cản phi thuế quan khác. Đồng thời, hội nhập luôn đi kèm với nguy cơ cạnh tranh gia tăng, đòi hỏi doanh nghiệp nội địa phải nâng cấp để không bị thua kém ngay trên sân nhà. (xem thêm Phụ lục 2 – trang 71)

RỦI RO: NỢ CÔNG & NỢ XẤU

Áp lực từ nợ công. Theo tính toán của Bộ Tài Chính (MoF), dư nợ công dự kiến đến 31/12/2014 đạt khoảng 59,8% GDP, trong đó dư nợ chính phủ khoảng 46,2% GDP và dư nợ nước ngoài khoảng 42,4% GDP. Con số này vẫn thấp hơn giới hạn nợ công là 65% và nợ nước ngoài là 50% do MoF quy định, dù vậy, không thể phủ nhận một thực tế là tỷ lệ nợ công/GDP liên tục gia tăng từ năm 2011 đến nay và đang dần tiệm cận với ngưỡng rủi ro. Kế hoạch phát hành bổ sung 170.000 tỷ đồng TPCP cho giai đoạn 2014-2016 và nâng trần bội chi NSNN lên 5,3% tuy chưa phải là "giọt nước làm tràn ly" nhưng lại là yếu tố khiến cho rủi ro nợ công của Việt Nam tăng lên. Dưới đây là một số rủi ro phải đối mặt liên quan đến vấn đề nợ công:

1. Sức ép trả nợ gia tăng: Xét về con số tuyệt đối, nợ công gia tăng sẽ tạo gánh nặng trả nợ gốc và lãi trong tương lai, chi trả nợ từ NSNN cho năm 2014 dự kiến là 60.480 tỷ đồng (tăng 41% so với dự toán 2013 và tăng 26% so với ước thực hiện năm 2013).
2. Nợ công chưa được tính đúng và đủ: Theo tính toán của Ủy ban kinh tế Quốc hội, nếu tính cả khoản nợ nước ngoài của khu vực DNNN không được chính phủ bảo lãnh thì nợ công của Việt Nam có thể lên đến 95%GDP (số liệu năm 2012).
3. Nguy cơ đến từ đảo nợ: Nguồn trả nợ công là các khoản thu trong tương lai gồm cả thu ngân sách và thu từ các dự án đầu tư bằng nguồn vốn vay. Trước thực tế bội chi ngân sách kéo dài cùng với hiệu quả của đầu tư công chưa cải thiện, nguồn trả nợ phụ thuộc vào việc phát hành nợ mới để trả nợ cũ, điều này dẫn đến rủi ro tăng chi phí đi vay và gây áp lực cho việc phát hành TPCP.

Nợ công không ổn định sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến các biến số vĩ mô khác như lãi suất, lạm phát, tăng trưởng và mức độ tín nhiệm của nền kinh tế. Như vậy, nếu không được kiểm soát một cách thận trọng, Việt Nam sẽ phải trả những phí tổn lớn hơn trong bối cảnh sự phục hồi của nền kinh tế vẫn chưa thật vững vàng.

VAMC – loay hoay tìm đầu ra. Liên quan đến vấn đề nợ của khu vực tư nhân, VAMC đang thực thi nhiệm vụ mua nợ xấu của hệ thống tín dụng. Tuy nhiên, đầu ra cho các khoản nợ xấu được VAMC thu mua đang là câu hỏi để ngỏ. Và thực tế, việc xử lý đầu ra đang gắn liền với một loạt khó khăn như không đủ khả năng để định giá, phân loại nợ; Việt Nam chưa có thị trường mua bán nợ; quy mô các khoản nợ chưa đủ lớn để hấp dẫn NĐT nước ngoài…Thông tin từ Phó chủ tịch VAMC cho biết, hiện đang xây dựng đề án mua bán nợ theo giá thị trường và lên kế hoạch bán nợ ra thị trường trong năm 2014. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sẽ rất khó bán nợ thành công trong năm nay, không tìm được đầu ra từ đó sẽ là một trong những nút thắt cản trở việc mua nợ xấu của VAMC.

Cần phải nói thêm là sức ép bán nợ nếu chỉ phụ thuộc vào quy định tỷ lệ nợ xấu vượt quá 3% e rằng không đủ để đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu. Thông tư 02, một trong những nhân tố khiến tỷ lệ nợ xấu tăng cao, đã được nới lỏng một số điều kiện trong đó nổi bật là chưa bắt buộc NHTM sử dụng kết quả phân loại của Trung tâm Thông tin tín dụng CIC để phân loại các khoản nợ cho đến ngày 01/01/2015. Như vậy, con số nợ xấu sẽ tiếp tục là ẩn số, đồng thời, động lực để các bên tích cực tham gia vào quá trình xử lý nợ có thể sẽ bị bào mòn so với thời điểm ban đầu.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2014: CƠ HỘI NHIỀU HƠN THÁCH THỨC

Trần Thị Hà My (my.tth@vdsc.com.vn)

Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK năm 2014

1. Vĩ mô ổn định là yếu tố cơ bản để giữ vững niềm tin

Trải qua gần ba năm của quá trình tái cơ cấu, niềm tin của NĐT trên TTCKVN liên tục bị thử thách từ những bất ổn trong hệ thống ngân hàng cho đến việc phải kiểm chứng mức độ ổn định của vĩ mô. Dựa trên những đánh giá về triển vọng vĩ mô cho năm 2014, chúng tôi cho rằng NĐT có thể tương đối lạc quan về sự ổn định của lạm phát, tỷ giá và sự phục hồi của nền kinh tế. Sóng tăng điểm trong hai tháng đầu năm trên TTCKVN đã cho thấy sự hưng phấn của đại bộ phận các NĐT, dòng tiền liên tục được luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu với thanh khoản tăng vọt. Dù vậy, nền kinh tế vẫn đang còn những vấn đề nội tại chưa được giải quyết triệt để như nợ xấu, sự chậm chạp của lộ trình tái cơ cấu và năng lực cạnh tranh còn thấp. Như vậy, có thể nói vĩ mô ổn định là van an toàn để giữ vững niềm tin của NĐT, tuy nhiên, những tồn tại yếu kém của nền kinh tế nếu chưa được gỡ bỏ thì mức độ tin tưởng cũng như gắn kết của NĐT với thị trường sẽ vẫn còn lỏng lẻo và dễ bị tổn thương.

2. Tăng trưởng lợi nhuận: tâm điểm để lựa chọn cổ phiếu trong năm 2014

Giai đoạn bất ổn về vĩ mô 2008-2012 đã tạo ra nhiều hệ lụy tiêu cực đối với hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam. Số doanh nghiệp đóng cửa liên tục gia tăng, ngay cả năm 2013 dù vĩ mô bắt đầu ổn định trở lại, số doanh nghiệp gặp khó khăn phải giải thể hoặc ngừng hoạt động vẫn tăng thêm 12% so với năm trước. Tốc độ phục hồi trong hoạt động sản xuất vẫn chậm hơn so với kỳ vọng và thời gian qua là giai đoạn đào thải khắc nghiệt đối với toàn bộ doanh nghiệp đang hoạt động trong nền kinh tế nói chung và các doanh nghiệp đang niêm yết trên TTCK nói riêng.

Bước sang năm 2014, chúng tôi cho rằng quá trình thanh lọc vẫn tiếp diễn, đặc biệt là khối DNNN do đang trong lộ trình tái cơ cấu, trong khi đó, khu vực DN tư nhân kỳ vọng sẽ có chuyển biến lạc quan hơn nhờ sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất, tín dụng gia tăng và các chính sách hỗ trợ về thuế (Từ năm 2014, thuế TNDN sẽ giảm từ 25% xuống còn 22%, đến năm 2016 sẽ giảm còn 20%). Với điều kiện trên thì khả năng phục hồi của mỗi doanh nghiệp là khác nhau, phụ thuộc rất nhiều vào tính chất của hoạt động kinh doanh cốt lõi, năng lực cạnh tranh và đổi mới cho phù hợp với mức độ hội nhập ngày càng cao của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi cho rằng chỉ báo tăng trưởng lợi nhuận là một trong những tiêu chí quan trọng nên được xem xét trong năm nay để đánh giá mức độ cải thiện của hoạt động kinh doanh.

3. Cổ phần hóa DNNN và thoái vốn đầu tư ngoài ngành: gia vị mới cho NĐT

Cổ phần hóa các tập đoàn, DNNN là một trong những đòi hỏi cốt lõi của quá trình tái cơ cấu DNNN. Một mục tiêu Thủ tướng đặt ralà trong năm 2014-2015 sẽ cổ phần hóa khoảng 432 DNNN và sớm nhất đến năm 2020 chỉ còn giữ lại 300 doanh nghiệp có 100% vốn Nhà nước. Trong năm 2013, Chính phủ đã ban hành nhiều nghị định, thông tư nhằm phục vụ cho quá trình tái cơ cấu DNNN, nhiều kỳ vọng quá trình cổ phần hóa sẽ được tạo được bước đột phá trong năm nay với quyết tâm đến từ cấp cao nhất.

Việc cổ phần hóa ồ ạt đáng được xem là động lực hỗ trợ giúp tăng quy mô và thanh khoản của TTCK. Sự manh nha cổ phần hóa các tập đoàn lớn gần đây (Vinatex, Mobifone, Vietnam Airlines, Cienco 1,4,5,6,8, TCT Xây dựng thủy lợi 4…) đang thu hút sự chú ý của nhiều NĐT và các tổ chức chiến lược nước ngoài. Tuy nhiên, từ góc nhìn thận trọng, chúng tôi chưa đánh giá cao tác động của tiến trình cổ phần hóa đối với diễn biến của TTCKVN trong năm 2014 bởi vẫn còn những bất cập như sự chậm trễ trong việc niêm yết sau IPO, hoặc dù có được cổ phần hóa thì phần đại diện vốn Nhà nước vẫn còn lớn và chất lượng quản trị doanh nghiệp sau IPO chưa cải thiện.

Đối với rào cản liên quan đến phần đại diện vốn Nhà nước, dự kiến đến quý II/2014 sẽ có Nghị quyết hướng dẫn trong đó, nổi bật lên là định hướng thoái vốn dưới mệnh giá, cho thấy sự sửa đổi về mặt tư duy quản lý nhằm đẩy nhanh lộ trình tái cơ cấu DNNN. Ngoài ra, trong giai đoạn 2014-2015, TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) đã lên kế hoạch thoái vốn khỏi 376 doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng lộ trình thoái vốn của SCIC sẽ mang sự tích cực hơn là áp lực đối với TTCK, một mặt tiếp sức cho quá trình tái cấu trúc DNNN, mặt khác tăng thêm nguồn hàng cho thị trường, đặc biệt là những cổ phiếu đầu ngành, chất lượng được nhiều đối tác chiến lược trong và ngoài nước quan tâm.

4. Nới room cho NĐT nước ngoài: chính sách tốt nhưng chưa đủ

Việc tăng room cho NĐT nước ngoài là một trong những chính sách được các thành viên thị trường rất quan tâm trong thời gian qua. Dự thảo nới room hiện đã được soạn thảo xong và trình các cơ quan có thẩm quyền phê duyệt với tiến độ hoàn thành sớm nhất dự kiến là trong Q1/2014. Nếu dự thảo nới room được thông qua, chúng tôi đánh giá cao các lợi ích có thể đạt được. Mặc dù vậy, để có một góc nhìn đầy đủ thì chúng tôi cho rằng tác động của việc nới room cho NĐT nước ngoài vẫn chưa rõ ràng. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là nhân tố củng cố niềm tin của NĐT và mang hiệu ứng tâm lý lên diễn biến giá cổ phiếu là chủ yếu. Lợi ích thực sự của chính sách này chỉ có thể lượng hóa sau khi đã được thông qua cùng với các văn bản hướng dẫn cụ thể đi kèm. Bên cạnh đó, môi trường vĩ mô đòi hỏi sự ổn định mới tạo điều kiện thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài hiệu quả và bền vững. Bảng dưới đây là nhận định sơ lược của chúng tôi về những lợi ích có thể đạt được và những hạn chế mà chính sách nới room cho NĐT đang vấp phải:

Lợi ích	Hạn chế
• Thu hút vốn ngoại đổ vào các doanh nghiệp đã cạn room mà họ ưa thích, đặc biệt là các NĐT nước ngoài với chiến lược "mua và giữ".* • NĐT nước ngoài đã tham gia từ trước có thể gia tăng tỷ lệ sở hữu cổ phiếu tại các doanh nghiệp họ đang đầu tư, từ đó tham gia trực tiếp vào việc cải tiến hoạt động quản trị doanh nghiệp, nâng cao năng lực điều hành cũng như khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp này. • Thanh khoản của TTCK Việt Nam gia tăng đồng thời, lực cầu từ NĐT nước ngoài có thể tạo động lực tăng giá cho nhóm cổ phiếu được họ quan tâm. • Việc cho phép nước ngoài tham gia vào lĩnh vực tài chính (chứng khoán & các ngân hàng yếu kém) giúp thúc đẩy nhanh lộ trình tái cơ cấu nền kinh tế, từ đó tạo hiệu ứng tích cực đối với tâm lý NĐT trên TTCKVN.	• Việc tăng room dành cho NĐT nước ngoài sẽ phải qua ba vòng lọc: (i) Tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài do doanh nghiệp tự quyết định; (ii) Nới room phải thông qua Bộ Tài chính hoặc Chính phủ xem xét; (iii) Không thuộc ngành nghệ hoặc lĩnh vực nhạy cảm hoặc lĩnh vực đầu tư có điều kiện đối với NĐT nước ngoài. • Chưa có những văn bản hướng dẫn cụ thể về (i) danh sách những lĩnh vực đầu tư có điều kiện, (ii) cơ chế phát hành và cách thức giao dịch cổ phiếu không có quyền biểu quyết, (iii) cách thức đăng ký room mới... • Mức độ quan tâm của khối ngoại đối với lĩnh vực chứng khoán và ngân hàng yếu kém chưa rõ ràng

*Xem thêm phụ lục 4 "Danh sách cổ phiếu đã hết room dành cho NĐT nước ngoài "– Trang 73

Dòng tiền sẽ tích cực hơn trong năm 2014

Năm 2013, thanh khoản và dòng vốn đầu tư nước ngoài ròng đều có sự cải thiện đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng, hai nhân tố này sẽ tích cực hơn nữa trong năm 2014 nhờ có sự hỗ trợ của các yếu tố sau:

1. Vốn ngoại giải ngân mạnh: Kể từ sau khi FED tuyên bố sẽ cắt giảm dần gói nới lỏng định lượng QE3, một rủi ro luôn thường trực đối với thị trường cận biên và mới nổi là rủi ro rút vốn từ các NĐT nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng đây là một rủi ro đối với TTCKVN, thay vào đó, Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển dòng vốn quốc tế nếu duy trì được điều kiện vĩ mô ổn định và dự thảo nới room cho NĐT nước ngoài được hiện thực hóa (dự kiến trong Q1/2014).

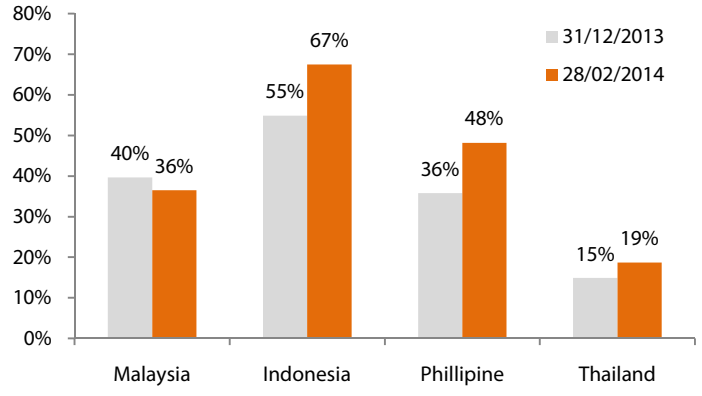
Ngoài ra, trong xu hướng rót vốn ròng của khối ngoại, hai quỹ ETF đã cho thấy vai trò quan trọng do ảnh hưởng của chúng đối với các cổ phiếu bluechips. Kịch bản đầu năm 2013 lặp lại lần nữa trong năm nay cho thấy chu kỳ rót vốn mới của quỹ ETF đã bắt đầu và chúng tôi cho rằng đây sẽ là nhân tố dẫn dắt thị trường trong nửa đầu năm 2014.

2. Kênh chứng khoán hấp dẫn nhất: So với các kênh đầu tư khác (vàng, bất động sản, tiền gửi tiết kiệm) thì tỷ suất sinh lợi từ đầu tư chứng khoán có thể coi là cao nhất trong bối cảnh hiện nay. Theo đánh giá của giới phân tích, vàng sẽ tiếp tục nằm trong kênh giá giảm trong năm 2014, bất động sản phục hồi chậm còn tiền gửi tiết kiệm dù an toàn nhưng lãi suất không thực sự hấp dẫn.
3. Cơ quan quản lý tích cực trong việc tái cấu trúc TTCK: Bên cạnh đề án nới room cho NĐT nước ngoài, UBCKNN đang xây dựng hai đề án gồm (i) phát triển TTCK phái sinh; (ii) sáp nhập hai SGDCK. Những bước đi ban đầu khá thuận lợi như bộ chỉ số HOSE được triển khai từ 27/01/2014; thử nghiệm giao dịch sản phẩm ETF nội địa từ Q3/2014…Những chính sách trên đều mang tính dài hạn nhưng sẽ góp phần tạo nên nền tảng phát triển mới cho TTCKVN.
4. Ngoài ra, còn có các yếu tố mang tính cộng hưởng tích cực đến tâm lý NĐT và dòng tiền gồm (i) cơ hội đàm phán thành công TPP ngay trong năm 2014, (ii) sự phối hợp của NHNN và cơ quan liên quan trong việc thúc đẩy tiến độ giải ngân gói 30.000 tỷ hỗ trợ cho thị trường bất động sản và (iii) một số giải pháp tích cực của các NHTM để cải thiện tăng trưởng tín dụng.

So với các nước trong khu vực, Việt Nam vẫn đang có mức định giá thấp nhất. Trong vòng chưa đầy hai tháng đầu năm, các chỉ số trên TTCKVN đã tăng lần lượt 16% (VNIndex) và 22% (HNIndex), và Việt Nam nằm trong top 4 thị trường tăng điểm tốt nhất thế giới. P/E chung của thị trường cũng đã tăng từ mức 12,65x (cuối năm 2013) lên mức 14,85x (28/02/2014), tuy nhiên, nếu so với các nước trong khu vực thì hiện tại, TTCK Việt Nam vẫn đang có mức định giá tương đối hấp dẫn.

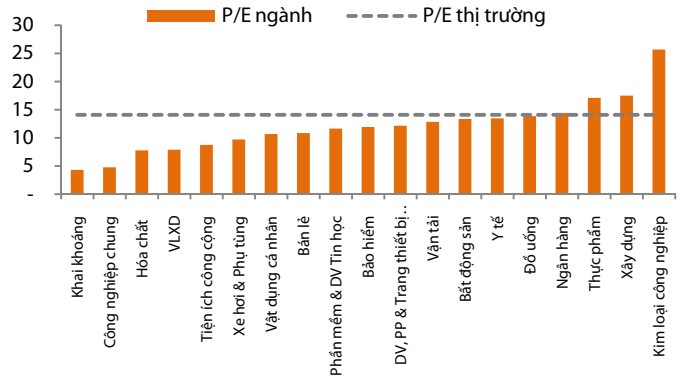
Từ góc độ P/E theo từng ngành riêng lẻ, đa số các ngành đều đang giao dịch với mức P/E thấp hơn mức P/E trung bình của toàn thị trường. Chỉ có 3 ngành có P/E cao hơn mức bình quân của thị trường là Thực phẩm, Xây dựng và Kim loại công nghiệp. Xét P/E riêng lẻ của các cổ phiếu đang niêm yết, thống kê của chúng tôi cho thấy tỷ lệ cổ phiếu có P/E nhỏ hơn 15x vẫn chiếm tỷ trọng lớn (~57%), tỷ lệ cổ phiếu có P/E âm chiếm 15%, còn lại là nhóm cổ phiếu có P/E lớn hơn 15x (~28%). Như vậy, nếu đơn thuần nhìn từ góc độ P/E, có thể thấy vẫn còn khá nhiều cơ hội lựa chọn cổ phiếu "rẻ" cho các NĐT.

Chênh lệch giữa P/E TTCKVN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg

P/E theo ngành



Nguồn: RongViet Securities

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2014

Năm 2014, NĐT trên TTCKVN sẽ đứng trước cơ hội nhiều hơn là thách thức.

Cơ hội mà chúng tôi muốn nói đến đầu tiên chính là sự tích cực của dòng tiền đầu tư, trong đó, dòng vốn đầu tư nước ngoài đóng vai trò dẫn dắt. Từ góc nhìn của NĐT trong nước, kênh đầu tư chứng khoán đã trở nên hấp dẫn hơn so với trước đây và nếu so với triển vọng của các kênh đầu tư khác trong năm 2014 thì chứng khoán vẫn có thể gia tăng sức hút của nó. Bên cạnh đó, chúng tôi tin tưởng chính sách hỗ trợ TTCK sẽ tiếp tục được thực thi, cùng với tiến trình cổ phần hóa DNNN được đẩy mạnh sẽ không chỉ mang lại nền tảng phát triển mới cho TTCK mà còn giúp củng cố niềm tin của các NĐT. Ngoài ra, hoạt động sản xuất thoát đáy đi lên cùng với giao thương kỳ vọng sẽ tăng tốc sẽ giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp cải thiện, từ đó mở ra nhiều lựa chọn mới về cổ phiếu tốt cho các NĐT. Đặc biệt, như đã đề cập trong phần triển vọng vĩ mô, nền kinh tế đang trong quá trình tìm động lực mới để đi lên với hai động lực nhìn thấy rõ nhất là quá trình tái cơ cấu và cơ hội đặt chân sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu với các nền kinh tế phát triển thông qua TPP. Nếu quá trình tìm kiếm cho kết quả tích cực, hoàn toàn có thể kỳ vọng một bức tranh khởi sắc hơn những gì thị trường đã ghi nhận trong năm 2013.

Bên cạnh những cơ hội kể trên là thách thức:

Rủi ro lớn nhất chúng tôi nhận thấy chính là quá trình tái cơ cấu không tạo ra được kết quả như mong muốn. Tái cấu trúc giống như một "con dao hai lưỡi" có thể xây nên niềm tin, và cũng có thể bào mòn niềm tin của NĐT đối với thị trường. Sự chậm chạp của tiến độ thực hiện cũng là một trong những yếu tố cản trở đà tăng của các chỉ số trên TTCKVN.

Rủi ro thứ hai NĐT cần lưu ý chính là rủi ro đến từ dòng vốn đầu tư nước ngoài thông qua giao dịch của các quỹ ETFs. Dù đánh giá là tích cực, chúng tôi quan ngại TTCKVN sẽ có thể có những biến động tiêu cực nếu dòng vốn từ các quỹ ETF đảo chiều do tính linh hoạt của hoạt động arbitrage đến từ các NĐT bên ngoài. Đây là một yếu tố khó kiểm soát và do đó, NĐT cần thận trọng quan sát diễn biến của các quỹ đầu tư chỉ số để kịp thời đối phó với rủi ro trên.

Từ những phân tích trên, chúng tôi đưa ra đánh giá **TÍCH CỰC** cho triển vọng TTCK năm 2014:

- **Mức tăng trưởng kỳ vọng cho VNIndex là 19-25%,** tương đương với vùng 600-630 điểm
- **Chỉ số HNIndex sẽ tăng trưởng tốt hơn** nhờ sự hồi phục của các doanh nghiệp có vốn hóa vừa và nhỏ và đề án sáp nhập hai sở giao dịch đang được triển khai.

ĐÁNH GIÁ NGÀNH

&

LỰA CHỌN CỔ PHIẾU

MỤC LỤC NGÀNH

NGÀNH ƯA THÍCH 2014 22
DẦU KHÍ: TIẾP TỤC TÍCH CỰC TRONG 2014 25
DỆT MAY: KỲ VỌNG LỚN VÀO TPP 27
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG: TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN 29
VẬT LIỆU XÂY DỰNG: GIẢM TỒN KHO, LỢI NHUẬN KỲ VỌNG CẢI THIỆN 32
THÉP: SỰ HỒI PHỤC ĐANG DẦN TRỞ LẠI 34
CẢNG BIỂN: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG LỚN TỪ TĂNG TRƯỞNG THƯƠNG MẠI 36
DƯỢC & THIẾT BỊ Y TẾ: TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH 38
THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG: HOẠT ĐỘNG M&A VÀ CẠNH TRANH GIA TĂNG 40
PHÁT TRIỂN PHẦN MỀM: TRÔNG ĐỢI THỊ TRƯỜNG GIA CÔNG 42
BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ: SẼ CẢI THIỆN NHẸ 44
XÂY DỰNG: CHƯA HẾT KHÓ KHĂN 46
VIỄN THÔNG: CẠNH TRANH CÔNG NGHỆ ĐỂ PHÁT TRIỂN 48
BẤT ĐỘNG SẢN: GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN NHẤT ĐÃ QUA 49
CAO SU CHẾ BIẾN: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRUNG VÀ DÀI HẠN 52
HÓA CHẤT - CAO SU TỰ NHIÊN: NHEN NHÓM SỰ HỒI PHỤC 54
BÁN LẺ: TĂNG TRƯỞNG TRONG THÁCH THỨC 56
VẬN TẢI: THOÁT ĐÁY 58
TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG: KHÓ KHĂN CHƯA QUA 60
HÓA CHẤT - PHÂN BÓN: 2014 VẪN LÀ NĂM KHÓ KHĂN 63
THỦY SẢN: XUẤT KHẨU TÔM THUẬN LỢI, CÁ TRA CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN 65
KHOÁNG SẢN: KHÓ KHĂN TỪ CHÍNH SÁCH 67
NGÀNH KHÁC 68

NGÀNH ƯA THÍCH 2014

Đoàn Thị Thanh Trúc (truc.dtt@vdsc.com.vn)

Thị trường chứng khoán sôi động ngay từ những ngày đầu năm, dòng tiền dường như đang quan tâm trở lại kênh đầu tư cổ phiếu. Rồng Việt cho rằng trong năm 2014, cơ hội đầu tư sẽ rất nhiều và đa dạng. Tuy vậy, lựa chọn cổ phiếu phù hợp với khẩu vị đầu tư không luôn là việc dễ dàng.

Để hệ thống lại nhận định và quan điểm dự báo về triển vọng ngành, chúng tôi đưa ra bảng đánh giá định tính dựa trên 5 tiêu chí cơ bản: triển vọng cung –cầu năm 2014, chính sách, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, cải tiến công nghệ, môi trường cạnh tranh. Trong đó, các ngành được đánh giá tích cực là những ngành chúng tôi tin rằng sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng kể từ năm nay. Các ngành trung lập là những ngành tuy đó có nhiều điểm tích cực nhưng vẫn ẩn chứa khá nhiều rủi ro khách quan và chủ quan, theo chúng tôi, sẽ phù hợp với những nhà đầu tư theo dõi sát diễn biến ngành và chấp nhận rủi ro. Đối với các ngành được đánh giá tiêu cực, cơ hội vẫn luôn mở ra trong trường hợp những khó khăn chính yếu của các ngành này được giải quyết.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng xây dựng bảng đánh giá định lượng với 3 tiêu chí đo lường chất lượng tăng trưởng và 2 tiêu chí định giá, trong đó, các ngành được xếp hạng cao là những ngành đã tăng trưởng tốt và có mức định giá hợp lý tính đến thời điểm cuối năm 2013. Chúng tôi ưu tiên khuyến nghị nhà đầu tư quan tâm đến các ngành được đánh giá cao ở cả hai tiêu chí định tính và định lượng.

Bảng đánh giá định tính

Ngành	Triển vọng cung-cầu 2014	Chính sách	Tiềm năng tăng trưởng dài hạn	Cải tiến công nghệ	Môi trường cạnh tranh	Đánh giá chung	Quan điểm
DV, PP & TRANG THIẾT BỊ DẦU KHÍ	+	+	+		++	+++++	Tích cực
VẬT DỤNG CÁ NHÂN	++	+	++	+	--	++++	Tích cực
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG	+	+	+		+	++++	Tích cực
VẬT LIỆU XÂY DỰNG	+	+	+	+	-	+++	Tích cực
KIM LOẠI CÔNG NGHIỆP - THÉP	+	+	+	+	-	+++	Tích cực
CẢNG BIỂN	++		+	+	-	+++	Tích cực
Y TẾ	+	+	++	+	--	+++	Tích cực
THỰC PHẨM - ĐỒ UỐNG	+	+	++	+	--	+++	Tích cực
PHẦN MỀM & DỊCH VỤ TIN HỌC – PHẦN MỀM	+	+	++		-	+++	Tích cực
BẢO HIỂM	+	+	+			+++	Tích cực
XÂY DỰNG	-	++	++	+	-	+++	Tích cực
PHẦN MỀM & DỊCH VỤ TIN HỌC – VIỄN THÔNG	+		++	+	-	+++	Tích cực
DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ BĐS	+	+	++		--	++	Trung lập
XE HƠI VÀ PHỤ TÙNG	+	-	++	+	-	++	Trung lập
HÓA CHẤT –CAO SU TỰ NHIÊN	-	+	+		+	++	Trung lập
BÁN LẺ	+	+	++	+	--	++	Trung lập
VẬN TẢI	+	+	++	-	-	++	Trung lập
NGÂN HÀNG	+	+	++	-	-	++	Trung lập
HÓA CHẤT –PHÂN BÓN	-		+		-	-	Tiêu cực
THỦY SẢN	+	-	+	-	--	--	Tiêu cực
KHAI KHOÁNG	+	--	+	--	-	---	Tiêu cực

Bảng đánh giá định lượng

Nhóm chỉ tiêu	P/E	P/B	Tăng trưởng doanh thu (2008 - 2013)	Tăng trưởng lợi nhuận (2008 - 2013)	ROE (4 quý gần nhất)	Điểm	Xếp hạng	Diễn biến giá (2013)
Tỷ trọng	15%	10%	25%	20%	30%			
DV, PP & TRANG THIẾT BỊ DẦU KHÍ	5	1	6	7	7	5.85	**1**	71%
PHẦN MỀM & DỊCH VỤ TIN HỌC	6	3	5	5	7	5.55	**2**	28%
HÓA CHẤT	6	3	4	6	6	5.20	**3**	14%
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG	5	4	5	5	6	5.20	**4**	63%
Y TẾ	4	5	5	5	6	5.15	**5**	42%
VẬT DỤNG CÁ NHÂN	7	5	6	4	4	5.05	**6**	126%
THỰC PHẨM	3	1	5	6	6	4.80	**7**	47%
ĐỒ UỐNG	3	1	4	5	6	4.35	**8**	-8%
BẢO HIỂM	5	6	5	4	3	4.30	**9**	31%
XE HƠI & PHỤ TÙNG	5	3	3	3	6	4.20	**10**	59%
NGÂN HÀNG	3	3	5	4	4	4.00	**11**	-7%
BÁN LẺ	4	3	4	3	4	3.70	**12**	15%
VẬN TẢI	5	5	4	2	3	3.55	**13**	84%
KIM LOẠI CÔNG NGHIỆP	1	2	5	2	4	3.20	**14**	8%
DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ BĐS	1	1	4	3	4	3.05	**15**	15%
CÔNG NGHIỆP CHUNG	1	1	4	4	3	2.95	**16**	-2%
VẬT LIỆU XÂY DỰNG	2	5	4	1	3	2.90	**17**	53%
XÂY DỰNG	4	5	3	0	1	2.15	**18**	11%
KHAI KHOÁNG	1	1	4	1	2	2.05	**19**	-5%

Ngành có triển vọng khả quan bao gồm những ngành hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường xuất khẩu và sự tập trung của dòng vốn đầu tư.

Năm 2013 được xem là một năm thành công đối với nền kinh tế Việt Nam, xét về mục tiêu ổn định. Mặc dù chưa rõ nét, nhưng chúng tôi bắt đầu nhìn thấy những động thái của Chính Phủ trong việc tái cấu trúc nền kinh tế, trước hết từ khu vực doanh nghiệp nhà nước (DNNN) bằng kế hoạch tái cấu trúc các tập đoàn, tổng công ty và cổ phần hóa các DNNN.

Nếu như hình dung nền kinh tế Việt Nam là đoàn tàu, thì 2013 là năm đi chậm, giảm tốc, giảm xốc; 2014 là năm nạp thêm nhiên liệu và từ từ bẻ bánh lái sang một hướng khác. Chúng tôi kỳ vọng việc "bẻ bánh lái" lần này sẽ quyết liệt và mạnh mẽ hơn, với tầm nhìn 5 năm, Việt Nam sẽ không chỉ được nhắc đến là một nền kinh tế tăng trưởng nhờ tài nguyên, lao động và thâm dụng vốn.

Trước mắt, trong năm 2014, Rồng Việt Securities cho rằng điểm nóng của nền kinh tế vẫn chưa có sự thay đổi đáng kể nào, các ngành kinh doanh khả quan vẫn sẽ xoay quanh khu vực có sự tập trung của dòng vốn đầu tư (đầu tư công, FDI, tư nhân…) và được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường xuất khẩu. Năm ngành được Rồng Việt đánh giá cao trong năm nay gồm: **1- Dầu khí, 2- Dệt may, 3- Tiện ích công cộng, 4- Vật liệu xây dựng (bao gồm thép) và 5 - Cảng biển**.

Bên cạnh đó, ba ngành thường xuyên được chúng tôi ưa thích là **1-Y tế, 2- Thực phẩm – đồ uống và 3-Phần mềm**. Đây là các ngành có cầu lớn tại thị trường nội địa hoặc là ngành có lợi thế cạnh tranh về lao động, dự kiến vẫn đạt được mức tăng trưởng khả quan.

Ba ngành Rồng Việt đánh giá kém khả quan là **1-Khai khoáng, 2-Thủy sản và 3-Phân bón**. Mỗi ngành có những khó khăn riêng liên quan đến chính sách kiểm soát chặt ngành (khai khoáng), hay khó khăn về thị trường, cung cầu. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng các ngành này vẫn có cơ hội đạt kết quả tích cực nếu các khó khăn liên quan sớm được tháo gỡ.

Ngành có cơ hội đầu tư là những ngành có tiềm năng tăng trưởng tốt với mức định giá hợp lý.

Bên cạnh việc xác định ngành có triển vọng tốt, một cơ hội đầu tư cần phải cân nhắc thêm các yếu tố về giá. Kết quả đánh giá định lượng của chúng tôi cho thấy 8/10 ngành dẫn đầu bảng xếp hạng định tính được ủng hộ tại bảng đánh giá định lượng. Với dự báo lạc quan về triển vọng kinh tế trong năm nay, chúng tôi cho rằng đây là những ngành đáng quan tâm để đầu tư với tiêu chí "tăng trưởng tốt và mức định giá hợp lý".

Trong phần đánh giá các cổ phiếu ưa thích bên dưới, chúng tôi sử dụng ký hiệu màu để thể hiện quan điểm đánh giá như sau:

Tích cực | Trung lập | Tiêu cực

DẦU KHÍ: TIẾP TỤC TÍCH CỰC TRONG 2014

Phạm Như Ngọc (ngoc.pn@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Chúng tôi lạc quan về lĩnh vực dầu khí Việt Nam trong năm nay. Tổng vốn đầu tư năm 2014 theo kế hoạch của PVN tăng 33% so với năm 2013, ở mức 101,6 nghìn tỷ đồng.

Bên cạnh đầu tư vốn vào ngành tiếp tục tăng, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp trong lĩnh vực thăm dò và dịch vụ dầu khí sẽ vẫn tăng trưởng tốt bởi giá dịch vụ (cho thuê giàn khoan, thăm dò, khảo sát, tàu biển,...) vẫn trong xu thế tăng dưới ảnh hưởng chung từ khu vực (hoạt động thăm dò và khai thác mỏ mới cũng được đẩy mạnh ở các nước khu vực Châu Á). Ngoài ra, ngành công nghiệp khí tiếp tục phát triển do sức cầu đối với khí còn rất lớn. Nhiều dự án khí kỳ vọng sẽ được xúc tiến đẩy mạnh trong năm nay.

Bên cạnh đó, hoạt động M&A sẽ sôi động hơn khi lô trình của Đề án Tái cấu trúc Tập đoàn Dầu khí tiến gần với thời gian kết thúc (2015). Theo đó, các công ty thành viên buộc phải tinh gọn lại bộ máy hoạt động, các công ty cấp III không được hoạt động theo mô hình mẹ-con,… Việc thoái vốn ở các công ty thành viên trong PVN sẽ là cơ hội để các nhà đầu tư trong và ngoài nước quan tâm hơn đến ngành này.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Hoạt động thăm dò, khai thác mỏ mới tiếp tục được đẩy mạnh ở cả trong nước và khu vực.
- Các dự án nhà máy điện khí Việt Nam đang được xúc tiến.

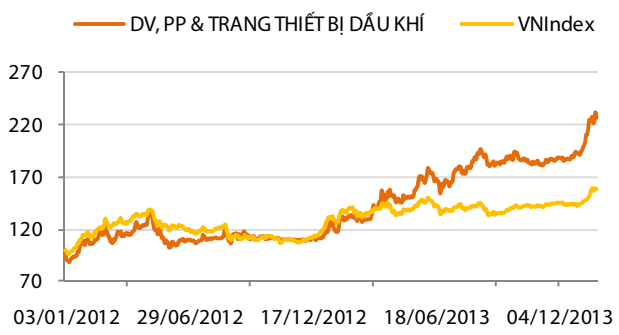
Chính sách ngành

- Tổng vốn đầu tư ngân sách cho PVN được duyệt tăng mạnh trong năm nay.
- Đề án tái cấu trúc của Tập đoàn Dầu khí sẽ thúc đẩy hoạt động M&A.
- Chính sách tăng thu ngân sách có thể khiến các thành viên PVN (mà có lượng tiền mặt lớn) buộc phải tăng trả cổ tức.

Rủi ro

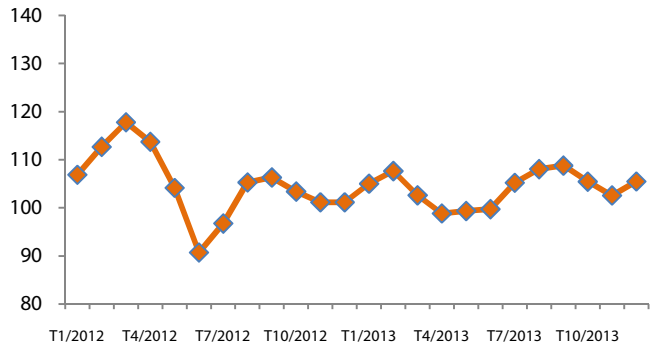
- Tiến độ của các dự án khí có thể bị kéo dài bởi tiến trình đàm phán giá khí đầu vào giữa PVN và các chủ mỏ chưa kết thúc.
- Tái cấu trúc PVN có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: Rongviet Securities

Diễn biến giá dầu thô (USD/thùng)



Nguồn: Index Mundi, Rongviet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành dầu khí

GAS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Công ty độc quyền tiếp nhận và phân phối các nguồn khí thiên nhiên tại Việt Nam.
- Công ty đã xuất PVN bán bớt 20% vốn Nhà nước, tạo nguồn vốn để PVN thực hiện đàm phán mua lại phần vốn của Chevron tại dự án Khí Lô B – Ô Môn. Nếu được thông qua, cổ phiếu GAS sẽ càng thu hút sự quan tâm của giới đầu tư.
- Tổng vốn đầu tư dự kiến cho năm 2014 tăng 62% so với kế hoạch năm 2013 (~ 4.800 tỷ đồng) và sẽ tiếp tục tăng thêm 67% trong năm 2015. Như vậy, lo ngại về việc trì hoãn các dự án khí có thể phần nào được giải tỏa bắt đầu từ năm nay.

PVD

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hợp đồng cho thuê 5 giàn khoan thuộc sở hữu của công ty đã được ký kết đến hết năm 2014, đảm bảo nguồn thu trong năm nay.
- Dự án đầu tư giàn khoan Jack-up đa năng 1&2 được kỳ vọng đóng góp vào kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2015-2017 và từng bước phát triển thị trường ra khu vực.

PVS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Mảng dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí đóng góp phần lớn vào sự ổn định trong doanh thu và lợi nhuận của công ty.
- Dịch vụ cung ứng tàu chứa dầu và xử lý dầu thô FSO/FPSO, vốn có biên lợi nhuận tốt, dự báo sẽ tăng trưởng với hai công ty liên kết PTSC AP và PTSC SEA.
- Việc giảm nợ vay dài hạn giúp hạn chế gánh nặng chi phí tài chính trong các năm sau.

PXS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tỷ suất lợi nhuận biên tốt với chính sách chi trả cổ tức cao và ổn định.
- Với cơ sở hạ tầng đảm bảo, PXS dần tiếp nhận nhiều dự án EPCC có tổng giá trị hợp đồng lớn thay vì chỉ gia công chế tạo như trước đây. Hai dự án EPCC Thái Bình (30 triệu USD) và P3, P4 (600 tỷ) được ký kết cuối năm 2013 và khởi công trong năm 2004, góp phần đảm bảo nguồn thu nhập trong năm 2014.
- Lãi vay dự kiến không còn là áp lực lớn trong các năm sau do PXS vừa trả nợ trước hạn 160 tỷ đồng vào cuối năm 2013.

DỆT MAY: KỲ VỌNG LỚN VÀO TPP

Nguyễn Bá Phước Tài (tai.nbp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Ngành dệt may Việt Nam năm 2014 được kỳ vọng sẽ hưởng lợi lớn từ sự hồi phục của kinh tế thế giới và việc ký kết hiệp định TPP.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế ở quốc gia phát triển như Mỹ, Nhật Bản, EU, Hàn Quốc, các thị trường chiếm hơn 70% giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam, đang có sự cải thiện khá tích cực, hứa hẹn gia tăng nhu cầu đối với hàng dệt may của Việt Nam.

Bên cạnh đó, dù hiệp định TPP vẫn còn trong giai đoạn đàm phán nhưng thời điểm ký kết đang đến gần, thúc đẩy các nước thành viên TPP chuyển dần các đơn hàng sang Việt Nam nhằm đón đầu việc cắt giảm thuế quan. Xu hướng nhiều vốn FDI mới đổ vào ngành dệt may sẽ đẩy cạnh tranh ngành ngày càng gay gắt. Ngoài ra, hiệp định TPP cũng có những quy định khắt khe hơn về nguồn gốc xuất xứ, công nghệ và lao động có khả năng làm tăng chi phí doanh nghiệp. Tuy nhiên, điều đó hoàn toàn có thể được bù đắp bởi sự gia tăng sản lượng xuất khẩu. Nhìn chung chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với ngành dệt may Việt Nam năm 2014.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Kinh tế phục hồi tại các thị trường lớn như Mỹ, Nhật, EU, Hàn Quốc giúp tăng sức mua đối với hàng dệt may Việt Nam.
- Mỹ và các nước thành viên TPP khác sẽ chuyển dần đơn hàng nhập khẩu sản phẩm dệt may Việt Nam nhằm đón đầu những ưu đãi thuế quan của hiệp định.

Tái cơ cấu ngành

- Dòng vốn FDI vào ngành dệt may dồi dào hơn, tăng cạnh tranh và dẫn đến sự phân hóa.
- Hoạt động M&A kỳ vọng sẽ được thúc đẩy.

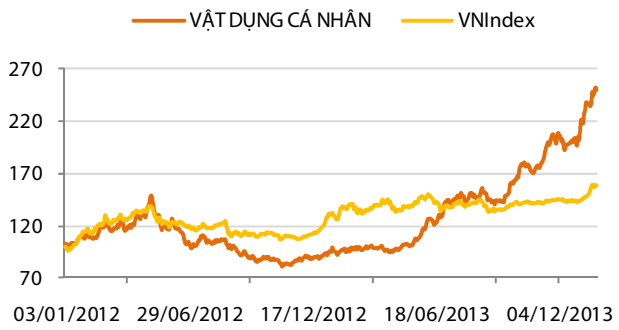
Chính sách

- Kéo dài thời gian áp dụng ưu đãi thuế TNDN đối với các doanh nghiệp dệt may đáp ứng đủ điều kiện.

Rủi ro

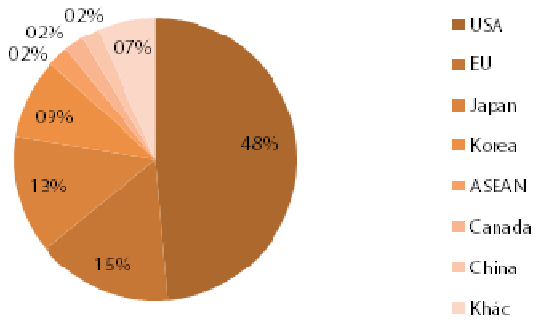
- Giá nguyên phụ liệu (đặc biệt là bông) phục hồi mạnh trở lại.
- Việc đàm phán đi đến ký kết TPP không hoàn tất trong Q2/2014 như dự kiến.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Thị trường xuất khẩu dệt may Việt Nam năm 2013



Nguồn : Hiệp hội dệt may Việt Nam (VITAS), RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành dệt may

TCM

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu về năng lực sản xuất. Đây cũng là công ty dệt may niêm yết duy nhất đã đáp ứng được điều kiện "từ sợi trở đi" của TPP và có thể được hưởng thuế suất nhập khẩu 0% vào thị trường Mỹ khi TPP có hiệu lực.
- Tăng trưởng sức mua của thị trường Mỹ, sự hỗ trợ về đơn hàng của cổ đông lớn E-Land và việc xây dựng nhà máy may mới ở Vĩnh Long có thể tác động tích cực đến sản lượng tiêu thụ của Công ty.
- Giá bông thế giới có xu hướng giảm cộng với tỷ lệ mua bông giao ngay/kỳ hạn đã được TCM điều chỉnh từ năm 2013 giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Với dự đoán cổ đông lớn nước ngoài E-land sẽ tăng sở hữu khi việc "nới room" được thông qua, TCM cũng thu hút sự chú ý của nhiều NĐT ngắn hạn.

TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG: TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Điện: Việc đàm phán giá bán điện để ký kết hợp đồng giữa EVN và các doanh nghiệp sản xuất điện vẫn đang được thực hiện.Được biết giá bán đàm phán sẽ bao gồm giá nguyên liệu đầu vào, chi phí khấu hao, nhân công và một tỷ suất lợi nhuận cố định. Do đó, chúng tôi cho rằng việc đàm phán thành công giá bán điện với EVN không giúp làm tăng tỷ suất lợi nhuận cho các doanh nghiệp sản xuất điện, song nếu được hồi tố phần chênh lệch giá đàm phán với giá tạm hạch toán của các năm trước có thể mang lại lợi nhuận đột biến.

Thị trường phát điện cạnh tranh cơ bản đã được hình thành và năm 2014 là năm cuối cùng của lộ trình này. Vì giá bán điện cạnh tranh cao hơn so với giá đàm phán với EVN, các doanh nghiệp tham gia thị trường phát điện cạnh tranh sẽ có nhiều cơ hội cải thiện tỷ suất lợi nhuận. Do vậy, chúng tôi đánh giá năm 2014 vẫn là năm tích cực cho các doanh nghiệp sản xuất điện tham gia thị trường phát điện cạnh tranh. Tuy nhiên, EVN có khuynh hướng sẽ hạn chế phát điện từ các công ty nhiệt điện do chi phí đầu vào (than, dầu) cao, do đó, trường hợp điều kiện thời tiết thuận lợi cho các công ty thủy điện và giá than, dầu tăng sẽ là sức ép lớn về doanh thu và lợi nhuận cho các công ty nhiệt điện.

Khí đốt: Chúng tôi đánh giá triển vọng năm 2014 của các doanh nghiệp kinh doanh khí đốt là khả quan, do nhu cầu sử dụng khí công nghiệp dự báo tiếp tục tăng lên trong năm 2014 nhờ sự tăng trưởnghoạt động sản xuất của cả các doanh nghiệp hiện tại và đầu tư FDI mới.Việc tăng giá khí đầu vào đối với khí áp thấp và khí CNG không còn là áp lực quá lớn lên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành. Đối với gas tiêu dùng, giá LPG được điều chỉnh theo biến động giá thế giới và có tính mùa vụ cao nhưng các doanh nghiệp Việt Nam đã có kinh nghiệm trong việc trữ hàng, do đó có thể giảm bớt được rủi ro từ biến động này.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

Điện:

- Việc đàm phán giá bán điện giữa các công ty sản xuất điện với EVN hoàn tất trong năm nay.
- Lộ trình tăng giá điện năm 2014 của EVN, dự kiến mức tăng tối thiểu là 34 đồng/kwh.

Khí đốt:

- Xu hướng chuyển dịch sang sử dụng nhiên liệu rẻ và sạch, điển hình khí thiên nhiên (khí áp thấp, CNG, LNG) trong sản xuất công nghiệp.
- Vốn đầu tư FDI vào lĩnh vực sản xuất tăng.
- Lộ trình tăng giá khí đầu vào của PVGas trong năm 2014 được công bố rõ và trong mức chấp nhận của đơn vị tiêu dùng.

Chính sách

- Hình thành thị trường phát điện cạnh tranh (2005 – 2014), tiến đến thị trường bán buôn cạnh tranh (2014 – 2022).
- Mục tiêu của NHNN, tỷ giá 2014 sẽ biến động ±(1 – 2)% có thể ảnh hưởng đến chi phí nợ của các doanh nghiệp vay vốn bằng ngoại tệ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức ảnh hưởng không lớn.

Rủi ro

- Tỷ giá biến động cao hơn dự kiến của NHNN.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex

Nguồn : RongViet Securities

Các lần điều chỉnh tăng giá điện của EVN

	Điều chỉnh	Giá bình quân (đ/kwh)
03/01/2011	+15,3%	1.131
20/12/2011	+5%	1.304
01/07/2012	+5%	1.369
22/12/2012	+5%	1.437
01/08/2013	+5%	1.509

Nguồn : RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành tiện ích công cộng

PGS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Công ty con CNG Việt Nam có triển vọng khả quan do tài sản cố định được khấu hao hết kể từ đầu năm 2014 và công ty có thêm khách hàng mới tại khu công nghiệp Long Đức. Việc giá khí CNG đầu vào tăng khoảng 10% trong năm 2014 do đó tác động không nhiều đến triển vọng lợi nhuận của Công ty.
- Hợp nhất 100% VT-Gas trong quý 01/2014 giúp PGS mở rộng mảng bán lẻ và tăng thị phần.

PGD

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Nhà phân phối độc quyền khí áp thấp thông qua đường ống tại các khu công nghiệp, phù hợp với xu hướng sử dụng nguồn nhiên liệu sạch với giá cả hợp lý. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại khả năng chuyển toàn bộ mức tăng giá khí đầu vào, 10% (từ PVGas) cho khách hàng của PGD.
- Dự án phân phối khi thấp áp cho KCN Tiền Hải - Thái Bình với nguồn khí từ Hàm Rồng rất tiềm năng, tuy nhiên, sẽ chưa thể đóng góp cụ thể cho đến 2015.

VSH

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Việc đàm phán giá bán điện với EVN đang được tiến hành. Trường hợp giá đàm phán thành công bằng với giá bán năm 2009, tức cao hơn khoảng 50% so với giá đang được hạch toán, VSH có thể được hồi tố doanh thu và lợi nhuận, mang lại lợi nhuận đột biến trong năm 2014.
- Tham gia thị trường phát điện cạnh tranh là một trong những yếu tố giúp công ty cải thiện biên lợi nhuận.

PPC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tỷ giá VND/JPY kỳ vọng tiếp tục diễn biến có lợi cho PPC nhưng lãi từ chênh lệch tỷ giá sẽ giảm mạnh so với năm 2013.
- Giá bán điện năm 2013 vẫn đang là giá tạm tính, kết quả đàm phán với EVN sẽ ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của PPC trong năm 2014.

VẬT LIỆU XÂY DỰNG: GIẢM TỒN KHO, LỢI NHUẬN KỲ VỌNG CẢI THIỆN

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Sau thời gian dài phát triển ồ ạt, tình trạng cung vượt cầu đã xuất hiện trong ngành vật liệu xây dựng dẫn đến lượng hàng tồn kho lớn, đặc biệt trong giai đoạn thị trường BĐS bị đóng băng. Năm 2014, cùng với sự phục hồi nhẹ của nền kinh tế và những chính sách hỗ trợ của nhà điều hành đối với lĩnh vực bất động sản – xây dựng – vật liệu xây dựng, kỳ vọng đầu ra cho các sản phẩm vật liệu xây dựng sẽ lạc quan hơn. Bên cạnh đó, để tránh tình trạng cung dư thừa do thị trường xây dựng chưa phục hồi mạnh, chính sách khuyến khích xuất khẩu đối với nhóm hàng vật liệu xây dựng (đặc biệt là xi măng) tiếp tục được Bộ Xây dựng ủng hộ, sẽ là những yếu tố giúp các doanh nghiệp sản xuất thuộc nhóm ngành vật liệu xây dựng giảm được hàng tồn kho và thu hồi vốn trong năm 2014.

Ngoài ra, theo phát biểu của Thống đốc NHNN, dư địa giảm lãi suất cho vay còn khoảng 1 – 2%. Nếu nhận định này thành hiện thực, có thể thấy áp lực về chi phí tài chính đối với các doanh nghiệp sản xuất nguyên liệu vật liệu xây dựng sẽ giảm đáng kể. Tuy nhiên, sự phân hóa có thể diễn ra do áp lực cạnh tranh trên thị trường VLXD (đặc biệt là xi măng, sắt thép) buộc một số doanh nghiệp hoặc phải giảm công suất hoạt động hoặc phải hạ giá bán khi xuất khẩu cũng như cạnh tranh để tiêu thụ trong nước. Nhà đầu tư có thể quan tâm trở lại các doanh nghiệp VLXD và theo dõi sự phục hồi của ngành này kể từ năm nay.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Thị trường tiêu thụ được mở rộng bằng cách xuất khẩu vào một số thị trường chính tại Đông Nam Á và Trung Đông.
- Nhu cầu xây dựng hạ tầng và xây dựng dân dụng tăng khi thị trường BĐS phục hồi, trong đó BĐS công nghiệp và nhà ở thu nhập thấp dự kiến sẽ là hai phân khúc phục hồi tích cực trong năm 2014.

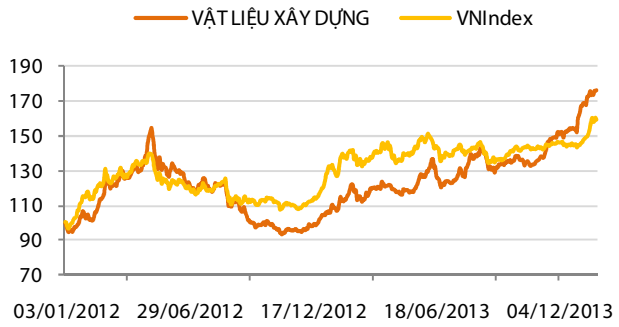
Chính sách

- Lãi suất giảm sẽ giảm đáng kể chi phí tài chính cho các doanh nghiệp VLXD, đặc biệt là xi măng, vốn có tỷ lệ nợ khá cao.
- Chính sách khuyến khích xuất khẩu xi măng do thị trường xây dựng chưa hồi phục mạnh (không chịu thuế xuất khẩu, thuế VAT và các loại phí khác).
- Thuế suất tài nguyên đối với các vật liệu xây dựng điều chỉnh tăng thêm từ 1 – 2% kể từ ngày 01/02/2014 làm tăng thêm gánh nặng cho các doanh nghiệp sản xuất VLXD.
- Nguồn vốn đầu tư XDCB cho năm 2014 khoảng 72.152 tỷ đồng.

Rủi ro

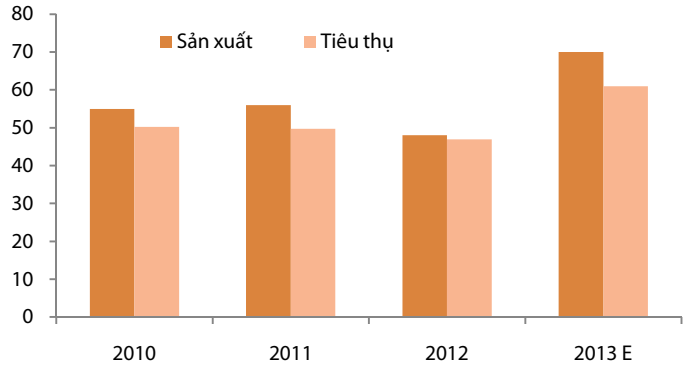
- Thị trường BĐS và việc triển khai đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng chưa phục hồi như dự báo.
- Cung vẫn tiếp tục vượt cầu.
- Vốn FDI giải ngân thấp hơn kỳ vọng.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn : RongViet Securities

Tình hình sản xuất và tiêu thụ xi măng



Nguồn : Hiệp hội xi măng Việt Nam, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành vật liệu xây dựng

BMP

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Năm 2014, BMP tiếp tục phấn đấu dẫn đầu thị trường ống nhựa phía Nam đồng thời thu hẹp khoảng cách với NTP ở miền Trung và miền Bắc thông qua việc tập trung cho hoạt động bán lẻ và bước đầu mở rộng sang lĩnh vực cung cấp VLXD công trình.
- Việc thoái vốn của SCIC và khả năng nới room sẽ làm tăng sự quan tâm nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là cổ đông lớn Saraburi (Thái Lan), đối với BMP.

NTP

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- NTP đang nắm giữ thị phần chi phối ở phía Bắc; Công ty đang tích cực mở rộng các kênh bán lẻ trên cả nước và tham gia cung cấp vật liệu cho các dự án cấp nước ở khu vực miền Bắc. Thị trường miền Trung sẽ là mục tiêu lớn tiếp theo của NTP.
- Nhà máy mới ở Nghệ An có thể góp phần tăng đáng kể sản lượng đầu ra và cải thiện biên lợi nhuận của NTP trong năm 2014.
- Việc thoái vốn của SCIC và khả năng nới room sẽ thu hút sự chú ý nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là cổ đông lớn Saraburi (Thái Lan), đối với NTP.

HOM

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Nguồn nguyên liệu sản xuất ổn định nhờ sở hữu các mỏ sét và mỏ đá trữ lượng lớn.
- Hệ số sử dụng đòn bẩy thấp nhất so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, do đó rủi ro tài chính là thấp nhất.
- Khó khăn xuất hiện trong năm 2013 dự kiến sẽ được khắc phục kể từ 2014. Sản lượng tiêu thụ giảm khoảng 12% tăng trong khi chi phí đầu vào (giá điện tăng hơn 11%) khiến HOM gần như không có lời. Năm 2014, dự báo nhu cầu tiêu thụ xi măng phục hồi đồng thời chi phí tài chính tiếp tục giảm giúp lợi nhuận kỳ vọng sẽ khả quan hơn.

THÉP: SỰ HỒI PHỤC ĐANG DẦN TRỞ LẠI

Phạm Như Ngọc (ngoc.pn@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Ngành thép thế giới trong năm 2014 được đánh giá có phần tích cực hơn năm 2013 mặc dù tình trạng cung vượt cầu trên toàn thế giới vẫn còn diễn ra. Nền kinh tế Mỹ và Châu Âu được cho là sẽ có sự hồi phục đáng kể trong năm nay, thúc đẩy sản lượng tiêu thụ thép tăng lên, đặc biệt là ở các khu vực sản xuất công nghiệp. Bên cạnh đó, việc Trung Quốc kiên quyết loại bỏ các nhà máy hoạt động không hiệu quả cũng được xem là nhân tố tích cực nhằm giảm bớt áp lực tình trạng cung vượt cầu. Tuy nhiên, do Trung Quốc hạn chế đầu tư công sẽ khiến ngành thép Châu Á kém tích cực hơn.

Trong nước, tiêu thụ thép năm 2014 được Hiệp hội thép dự báo tăng trưởng 3%. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng cao hơn một chút nhờ sự phục hồi của lĩnh vực xây lắp, hạ tầng cơ sở. Lợi nhuận của các công ty trong ngành tiếp tục có sự phân hóa mạnh, những doanh nghiệp đầu ngành có lợi thế về chuỗi sản xuất sẽ tiếp tục giành được thị phần và đạt mức lợi nhuận cao. Ngoài ra, thị trường xuất khẩu của DN thép Việt Nam được rộng thêm nếu như TPP hoàn thành trong năm nay.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Sự phục hồi của Khu vực Bắc Mỹ (NAFTA) sẽ là nhân tố hỗ trợ một phần cho sự tăng trưởng của ngành thép thế giới.
- Động thái của Trung Quốc trong việc điều hành nền kinh tế (hạn chế đầu tư công) cũng như tái cấu trúc ngành thép nước này sẽ tác động lớn đến ngành thép châu Á.
- Đầu tư công vào cơ sở hạ tầng tăng trở lại và sự phục hồi của hoạt động xây lắp.

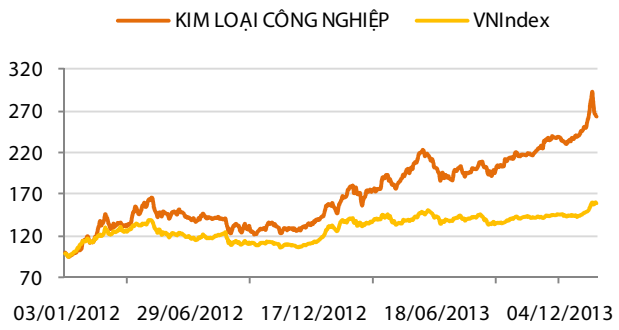
Chính sách

- Doanh nghiệp Việt Nam đề nghị áp thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm thép nhập khẩu.

Rủi ro

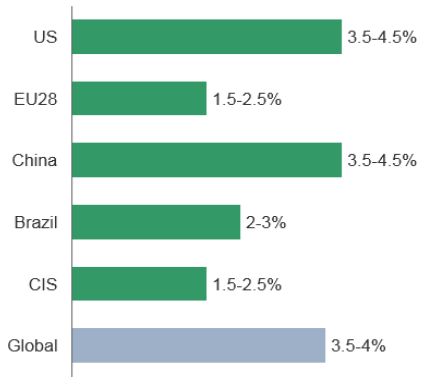
- Tình trạng cung vượt cầu trên toàn thế giới tiếp diễn.
- Việc đầu cơ nguyên liệu của Trung Quốc có thể tạo sự bất ổn cho diễn biến giá nguyên liệu của ngành thép.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn : RongViet Securities

Tăng trưởng tiêu thụ thép năm 2014 (dự báo)



Nguồn : Arcelor Mittal

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành thép

HPG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Lợi nhuận năm 2014 có khả năng tăng trưởng với kỳ vọng khu liên hợp 2 hoạt động hiệu quả.
- Dự án Mandarin Garden sẽ được hạch toán trong năm nay.
- Khả năng nới room cho NĐT nước ngoài có thể tác động tích cực đến giá cổ phiếu.

HSG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Công ty sản xuất tôn thép hàng đầu Việt Nam.
- Nhà máy Phú Mỹ, giai đoạn 2 đi vào hoạt động, nâng công suất của HSG từ 600.000 tấn năm 2013 lên 1.000.000 tấn kể từ năm nay.
- Quá trình đẩy mạnh xuất khẩu trong thời gian qua thể hiện sự sẵn sàng của HSG cho sân chơi TPP kỳ vọng được mở ra bắt đầu từ 2014.

CẢNG BIỂN: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG LỚN TỪ TĂNG TRƯỞNG THƯƠNG MẠI

Nguyễn Bá Phước Tài (tai.nbp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Ngành cảng biển dự kiến sẽ giữ được nhịp độ hoặc tăng trưởng nhẹ trong năm 2014 cùng với sự tăng trưởng của hoạt động sản xuất trong nước và thương mại quốc tế. Nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường Mỹ, Nhật, EU hồi phục và hoạt động sản xuất tại Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng sẽ làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hóa và nguyên vật liệu từ Việt Nam. Bên cạnh đó, hiệp định TPP được ký kết tới đây cũng sẽ thúc đẩy các nước thành viên TPP chuyển dần đơn hàng từ các nhà cung cấp khác sang Việt Nam. Đồng thời, việc mở rộng sản xuất cũng là động lực để các doanh nghiệp trong nước tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu và máy móc thiết bị. Đây đều là những yếu tố góp phần gia tăng lượng hàng hóa xuất nhập khẩu và doanh thu của các doanh nghiệp cảng biển.

Tuy nhiên, đến này vẫn còn tồn tại những bất cập về quy hoạch làm hạn chế giá trị gia tăng của ngành cảng biển Việt Nam. Trong khi mà các cảng biển phía Bắc (cụm cảng Hải Phòng)đang hoạt động vượt công suất thì các cảng ở phía Nam (cụm cảng Cái Mép - Thị Vải) vẫn đang trong tình trạng thiếu hàng nghiêm trọng. Dù Chính Phủ đã có nhiều biện pháp như khơi thông luồng lạch, cải tạo hạ tầng kết nối, …. nhưng các vấn đề này đến này vẫn chưa được giải quyết triệt để. Do đó, khó có thể kỳ vọng sự đột biến về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành cảng biển trong năm 2014. Trong bối cảnh đó, lợi thế cạnh tranh sẽ thuộc về những cảng đang hoạt động hiệu quả và đã đi trước trong việc đầu tư nâng công suất, công nghệ và đa dạng hóa dịch vụ.

Nhân tố chính trong năm 2014

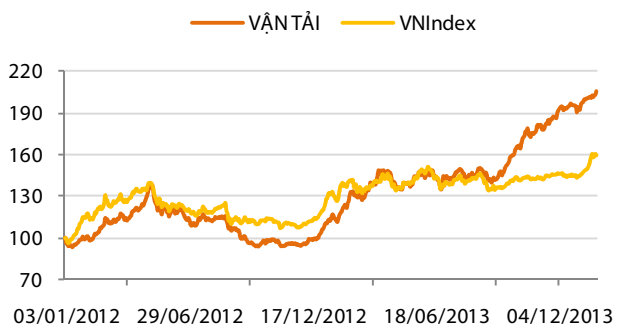
Thị trường

- Sức mua tại các thị trường Mỹ, Nhật, EU hồi phục và hoạt động sản xuất của Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng làm tăng nhu cầu trao đổi hàng hóa với Việt nam.
- Các nước thành viên TPP chuyển dần việc nhập khẩu những mặt hàng được cắt giảm thuế quan như thép, dệt may, nông sản, đồ gỗ, hàng tiêu dùng … sang Việt Nam.

Rủi ro

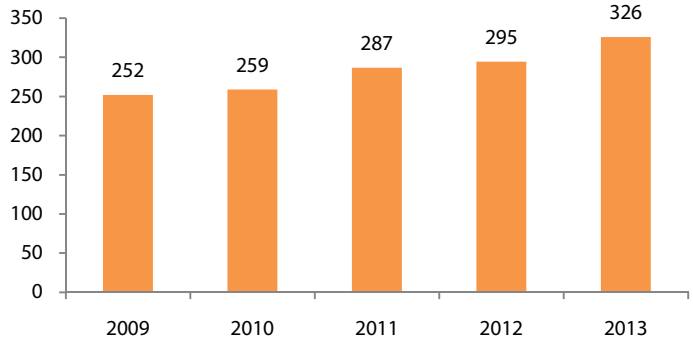
- Mức độ phục hồi kinh tế toàn cầu thấp hơn dự kiến.
- Thời gian đàm phán hiệp định TPP tiếp tục kéo dài.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Khối lượng hàng hóa thông qua các cảng biển Việt Nam (Đv: triệu tấn)



Nguồn : Tổng cục Hàng Hải Việt Nam, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành cảng biển

GMD

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động khai thác cảng có thể tăng trưởng khá nhờ sự hồi phục về xuất nhập khẩu và việc đưa cảng Nam Hải-Đình Vũ công suất 500.000TEU/năm vào khai thác; mảng logistics có hiệu quả cao và tiếp tục là trọng tâm đầu tư trong năm nay.
- Số tiền còn lại từ việc chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower trong 2014 sẽ bổ sung dòng tiền cho hoạt đầu tư, đặc biệt là vào lĩnh vực trồng cao su.

VSC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Là một trong những công ty kinh doanh dịch vụ cảng hàng đầu tại Hải Phòng, có kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định qua nhiều năm.
- Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực mở rộng hoạt động kinh doanh của ban điều hành VSC bằng việc đưa trung tâm logistics thứ 2 Green Logistics Center vào hoạt động ngay đầu năm, cũng như kế hoạch gia tăng tỷ lệ nắm giữ tại Cảng PTSC Đình Vũ và Danalog (công ty con của Cảng Đà Nẵng).

TCL

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- TCL có kết quả kinh doanh ổn định qua nhiều năm nhờ có sự hỗ trợ từ công ty mẹ là Tân Cảng Sài Gòn (với hệ thống cảng trải rộng khắp miền Nam).
- Mặc dù còn quan ngại về sự phụ thuộc vào nguồn hàng cũng như sự điều phối của TCL vào công ty mẹ, TCL đáng để quan tâm bởi triển vọng ngành logistics và lợi thế sẵn có của họ.
- Việc tái cấu trúc lại các khoản đầu tư góp vốn trong năm 2013, trong đó, TCL trở thành công ty mẹ nắm giữ 51% CTCP Tân cảng 128 – Hải Phòng mở ra cơ hội tăng hiệu quả hoạt động đối với công ty này trong năm nay.

DƯỢC & THIẾT BỊ Y TẾ: TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Đặng Thảo Nguyên (nguyen.dt@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Là một trong những ngành hàng thiết yếu ngành dược & TBYT ít chịu sự ảnh hưởng của chu kỳ kinh tế. Với quy mô dân số lớn, mô hình bệnh tật thay đổi, nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng, ngành dược & TBYT có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Sự thay đổi chính sách ngành đặc biệt là Thông tư 01/2012/TTLT-BYT-BTC tiếp tục tác động mạnh đến các doanh nghiệp nội địa, bên cạnh đó cạnh tranh trong việc phân phối dược phẩm sẽ ngày càng gay gắt khi dự thảo cho phép nới rộng quyền phân phối dược phẩm đối với các doanh nghiệp FDI dự kiến sẽ được thông qua vào đầu năm 2014. Chủ trương thoái vốn của SCIC đối với 18 doanh nghiệp dược chỉ giữ lại DHG cũng như nhu cầu tăng trưởng thông qua mở rộng kênh phân phối của các doanh nghiệp dược lớn thúc đẩy xu hướng M&A.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Quy mô dân số lớn, mô hình bệnh tật thay đổi, nhu cầu chăm sóc sức khỏe, khám chữa bệnh tăng.
- Hệ thống bệnh viện, cơ sở y tế được quan tâm đầu tư gia tăng nhu cầu mua mới và thay thế trang thiết bị y tế.

Chính sách

- Thông tư liên tịch 01/2012/TTLT-BYT-BTC về hướng dẫn đấu thầu thuốc vào bệnh viện tiếp tục tác động mạnh đến các doanh nghiệp dược nội địa.
- Dự thảo thay thế cho QĐ10/2007/QĐ-BTM, nới rộng quyền phân phối cho các doanh nghiệp FDI khả năng được thông qua vào đầu năm 2014 tăng cạnh tranh ngành.
- Tỷ giá USD/VND dự báo tăng 1-2% co hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dược & TBYT.

Tái cơ cấu ngành

- Chủ trương thoái vốn của SCIC tại 18 doanh nghiệp dược và nhu cầu phát triển thông qua mở rộng kênh phân phối thúc đẩy xu hướng M&A trong ngành.

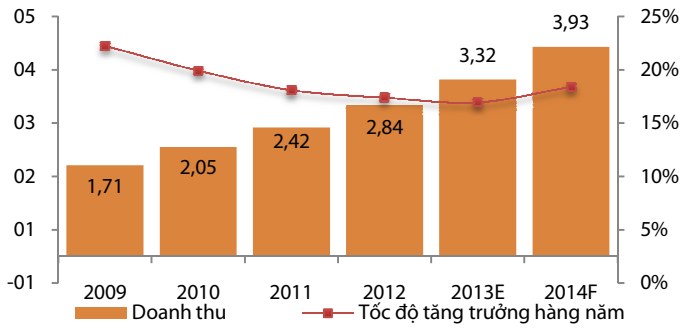
Rủi ro

- Thay đổi của chính sách làm giảm khả năng chủ động của các doanh nghiệp.
- Tỷ giá USD/VND tăng nhiều hơn so với dự báo.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex

Nguồn: RongViet Securities

Tốc độ tăng trưởng doanh thu ngành dược



Nguồn: BMI, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành dược & thiết bị y tế

DHG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt trong ngay cả trong những năm kinh tế khó khăn.
- Hai nhà máy mới Non Betalactam và Betalactam dự kiến đi vào hoạt động từ giữa năm 2014 là động lực tăng trưởng dài hạn của DHG, nâng công suất DHG từ 4 tỷ đơn vị sản phẩm lên 9 tỷ đơn vị sản phẩm.

IMP

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Nhà máy thuốc tiêm Penicillin bắt đầu tạo ra doanh thu.
- Thực hiện việc nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn PIC/S-GMP vào năm 2014 và dự kiến hoàn thành năm 2015 sẽ giúp IMP có được lợi thế khi tham gia đấu thầu, mở rộng biên lợi nhuận gộp và cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh.
- Có khả năng chia tách cổ phiếu tỷ lệ 1:1 hoặc 2:1 trong năm nay.

THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG: HOẠT ĐỘNG M&A VÀ CẠNH TRANH GIA TĂNG

Đặng Thảo Nguyên (nguyen.dt@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Năm 2014, ngành hàng tiêu dùng tiếp tục được dự báo tăng trưởng khả quan cùng với triển vọng kinh tế phục hồi và sức mua người tiêu dùng tăng, tập trung vào một số nhóm ngành như sữa, bánh kẹo, mỳ ăn liền, đồ chấm - gia vị, thức uống có cồn… Xu hướng mở rộng ngành hàng nhằm giữ đà tăng trưởng của các doanh nghiệp lớn thúc đẩy xu hướng M&A khiến thị trường trở nên tập trung. Nỗ lực tái cấu trúc danh mục sản phẩm dự báo sẽ tiếp tục được các doanh nghiệp tập trung trong năm 2014 do giá nguyên liệu đầu vào và các chi phí sản xuất khác nhiều khả năng diễn biến theo xu hướng tăng và ngày càng khó chuyển giá cho người tiêu dùng. Đối với ngành hàng thực phẩm và đồ uống, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ngành và dường như đây là sân chơi của các doanh nghiệp lớn với tiềm lực tài chính mạnh, thương hiệu quen thuộc và hệ thống phân phối rộng.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Kinh tế dự báo phục hồi và sức mua người tiêu dùng tăng.
- Nguyên liệu đầu vào (sữa, bột, đường…) và các chi phí sản xuất khác (nhân công, điện, xăng dầu…) dự báo diễn biến theo xu hướng tăng.
- Xu hướng quan tâm nhiều hơn đến vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm và tăng sử dụng hàng nội địa.

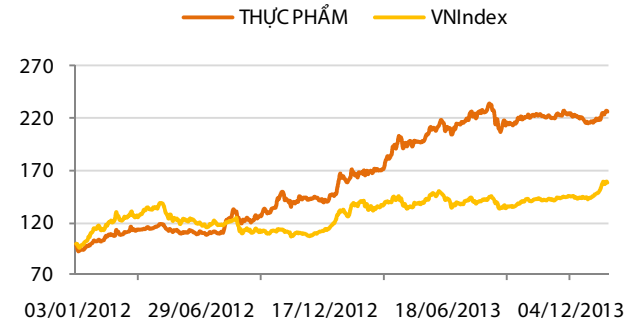
Tái cơ cấu ngành

- Tái cơ cấu danh mục sản phẩm tiếp tục được tập trung nhằm mở rộng biên lợi nhuận gộp.
- Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt tập trung giữa các doanh nghiệp lớn.
- Xu hướng mở rộng ngành hàng để giữ đà tăng trưởng của các doanh nghiệp đầu ngành thúc đẩy hoạt động M&A.

Rủi ro

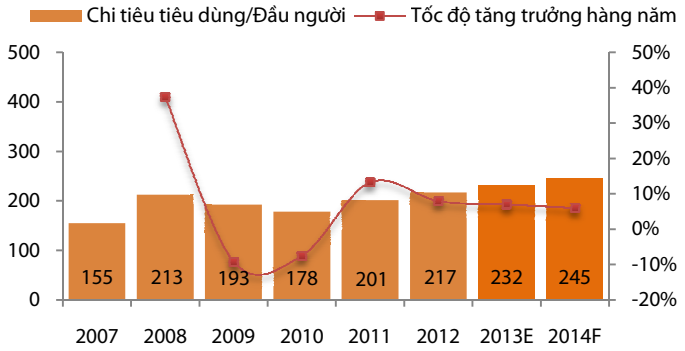
- Sự phục hồi kinh tế và tăng trưởng tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng.
- Giá nguyên liệu đầu vào và các chi phí sản xuất khác tăng ngoài dự báo.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Chi tiêu tiêu dùng thực phẩm bình quân đầu người



Nguồn: Euromonitor, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành thực phẩm và đồ uống

VNM

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt trong ngay cả trong những năm kinh tế khó khăn.
- Đầu tư ra nước ngoài (New Zealand, Campuchia…) là hướng đi giúp VNM duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong thời gian tới.
- Năm 2014, VNM dự kiến sẽ tiếp tục đưa vào hoạt động thêm 4 trang trại mới, nâng khả năng đáp ứng nhu cầu nguyên liệu lên 40%. Đây là mục tiêu chiến lược và là hướng đi lâu dài giúp VNM nâng cao chất lượng, tính chủ động và mở rộng lợi nhuận

KDC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Ngành hàng bánh kẹo vẫn giữ được đà tăng trưởng tốt; Chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả giúp KDC mở rộng biên lợi nhuận gộp.
- Có nhiều cơ hội tăng trưởng cao nhờ định hướng mở rộng ngành hàng sang thực phẩm như mỳ gói, dầu ăn, hạt nêm…
- Dự án Lavenue Crown có khả năng mang lại lợi nhuận đột biến cho KDC khi thị trường bất động sản phục hồi.

MSN

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tiếp tục chiến lược phát triển thông qua M&A, mở rộng thị phần trong nhiều nhóm ngành thực phẩm và đồ uống như nước chấm, mỳ gói, café, bột dinh dưỡng và đặc biệt thâm nhập vào thị trường thức uống có cồn đầy tiềm năng với thương hiệu bia Sư Tử Trắng.
- Mỏ Núi Pháo sẽ đi vào hoạt động với công suất tối đa trong năm nay.

PHÁT TRIỂN PHẦN MỀM: TRÔNG ĐỢI THỊ TRƯỜNG GIA CÔNG

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Thị trường phát triển phần mềm nội địa dự báo chưa ra khỏi khó khăn do nhu cầu đầu tư công nghệ thông tin của khu vực công cũng như các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh trong nước còn thấp. Để bù đắp cho sự sụt giảm ở thị trường trong nước, các doanh nghiệp kinh doanh phần mềm trong nước có thể sẽ hướng đến mở rộng hoạt động sang các nước lân cận như Lào, Campuchia hay Mianma.

Ngược lại, năm 2014 hứa hẹn sẽ tiếp tục là năm tăng trưởng của ngành gia công phần mềm. Nhờ lợi thế cạnh tranh về nguồn nhân lực và chi phí, các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ gia công phần mềm Việt Nam là đối tác được các doanh nghiệp tại các quốc gia phát triển ưa chuộng, đặc biệt trong điều kiện kinh tế thế giới khó khănthì tiết kiệm chi phí là giải pháp đang được các quốc gia này thực hiện. Kỳ vọng ngành gia công phần mềm của Việt Nam sẽ tăng trưởng cả về doanh thu và thị phần trong năm 2014 nhờ một số thị trường chủ lực như Nhật, Mỹ và châu Âu.

Nhân tố chính trong năm 2014

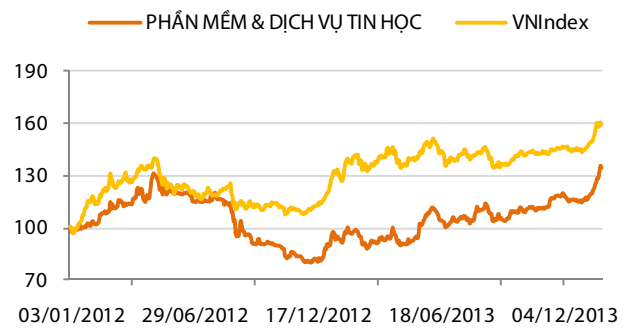
Thị trường

- Đầu tư cho công nghệ thông tin của các doanh nghiệp sản xuất trong nước còn thấp.
- Tăng trưởng nhu cầu gia công phần mềm tại các thị trường chủ lực mà thị phần của Việt Nam còn thấp như Nhật, Mỹ và châu Âu.
- Xu hướng mở rộng thị trường ra các quốc gia lân cận đang phát triển như Lào, Campuchia hay Mianma.
- Chi tiêu của Chính phủ cho các đề án liên quan đến công nghệ thông tin có thể tiếp tục ở mức thấp.

Rủi ro

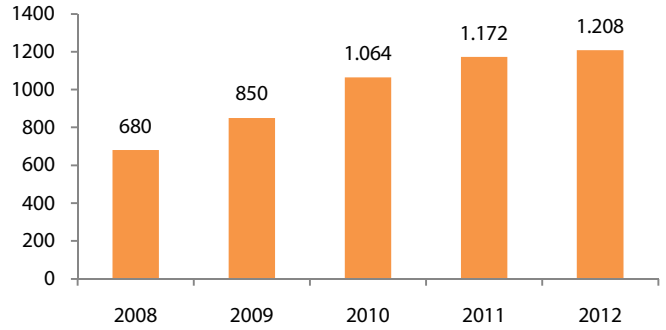
- Áp lực về ngân sách có thể khiến Chính phủ tạm dừng các dự án đầu tư hạ tầng công nghệ.
- Thị phần khó tăng trưởng do đội ngũ tham gia xuất khẩu phần mềm còn hạn chế về kinh nghiệm và ngoại ngữ.
- Dự báo năm 2014, JPY sẽ tiếp tục mất giá khoảng 10% so với USD. JPY giảm giá sẽ làm giảm doanh thu của các doanh nghiệp gia công phần mềm Việt Nam tại thị trường Nhật, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ, không có khách hàng ổn định.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Doanh thu công nghiệp phần mềm (triệu USD)



Nguồn : Sách trắng 2013, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành phát triển phầm mềm

FPT

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Triển vọng tăng trưởng doanh thu còn lớn nhờ mở rộng mảng bán lẻ sản phẩm CNTT và FPT Telecom tham gia lĩnh vực truyền hình trả tiền.
- Thị phần và doanh thu của mảng gia công phần mềm liên tục tăng trưởng tốt tại thị trường Nhật và Mỹ.
- P/E thấp so với nhiều cổ phiếu bluechips đầu ngành khác và khả năng tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài làm tăng tính hấp dẫn cho cổ phiếu FPT trong năm 2014.

BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ: SẼ CẢI THIỆN NHẸ

Nguyễn Bá Phước Tài (tai.nbp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Dự báo kinh tế hồi phục là cơ sở để kỳ vọng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ (BHPNT) trong năm 2014 cải thiện so với năm 2013 (ước tính ~ 8,5%). Nguồn vốn FDI đăng ký trong năm 2013 (21 tỷ USD) được giải ngân trong năm nay sẽ kích thích các ngành xây lắp, hạ tầng, sản xuất,… từ đó, tạo động lực cho sự phục hồi của bảo hiểm phi nhân thọ. Trong đó, bảo hiểm tài sản và bảo hiểm xây dựng – lắp đặt có thể là 2 phân khúc có sự tăng trưởng khả quan.

Chúng tôi cũng nhìn thấy sự tăng cường đầu tư trở lại cho hoạt động khai thác dầu khí tại Việt Nam. Đây là cơ hội đối với bảo hiểm phi nhân thọ liên quan đặc thù đến lĩnh vực dầu khí (trong đó bao gồm cả bảo hiểm tài sản, kỹ thuật, xây dựng – lắp đặt….)

Bên cạnh doanh thu từ phí bảo hiểm, sự hồi phục về tỷ suất sinh lời của các kênh đầu tư có thể giúp các doanh nghiệp BHPNT cải thiện lợi nhuận hoạt động. Dù vậy, xu hướng mặt bằng lãi suất dự kiến duy trì hoặc giảm nhẹ có thể khiến lợi nhuận đầu tư của các công ty bảo hiểm chưa có sự đột phá. Do đó, chúng tôi cho rằng triển vọng ngành bảo hiểm phi nhân thọ đặt trọng tâm nhiều hơn vào tốc độ tăng trưởng doanh thu phí trong năm nay.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Dòng vốn đầu tư FDI vào các lĩnh vực xây lắp, hạ tầng, sản xuất.
- Thị trường tài chính ổn định và sự cải thiện về tỷ suất sinh lời của các kênh đầu tư như chứng khoán, bất động sản.

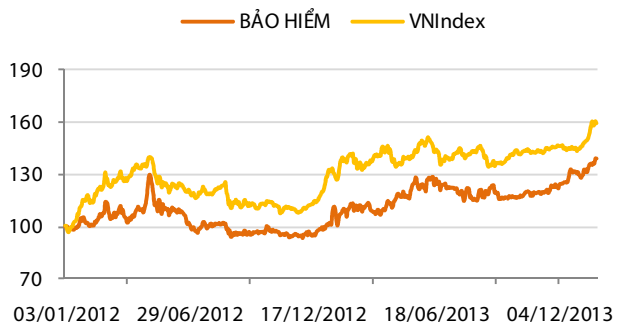
Chính sách

- Mức trích lập hằng năm vào quỹ bảo hiểm xe cơ giới bắt buộc được giảm từ 2% còn 1%.

Rủi ro

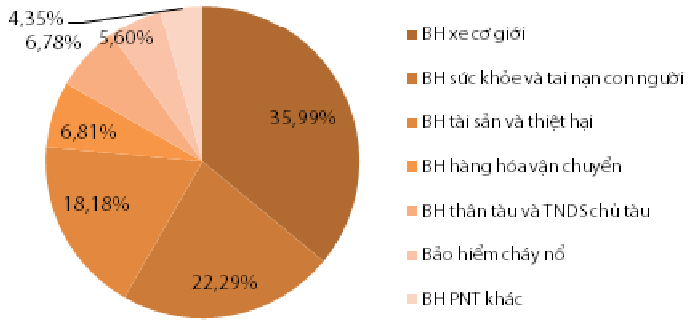
- Tốc độ tăng trưởng hoạt động sản xuất thấp hơn mong đợi
- Thị trường tài chính diễn biến bất lợi.
- Lãi suất tiền gửi và trái phiếu có thể tiếp tục xu hướng giảm.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm 2013



Nguồn : Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành bảo hiểm phi nhân thọ

BVH

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- BVH là tập đoàn tài chính lớn với nền tảng hoạt động ổn định và hệ thống rộng lớn; Công ty dẫn đầu về thị phần BHPNT trong nhiều năm trở lại đây và chỉ đứng thứ 2 về thị phần BHNT tại VN.
- Công ty có thể hoàn nhập dự phòng đầu tư và cân nhắc thanh lý một số khoản đầu tư vào cổ phiếu khi thị trường chứng khoán hồi phục.
- Các quỹ ETF có thể điều chỉnh tăng tỷ trọng của cổ phiếu BVH khi số lượng cổ phiếu tự do lưu hành tăng lên do việc thoái vốn của SCIC.

PVI

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Với lợi thế trong việc tiếp cận vào các dự án dầu khí, hạ tầng và năng lượng, PVI đang dẫn đầu về lợi nhuận nghiệp vụ BHPNT tại Việt Nam; chúng tôi nhìn thấy cơ hội cho sự tăng trưởng của PVI trong năm nay gắn liền với sự gia tăng vốn đầu tư vào dầu khí.
- Năm 2014, Công ty sẽ tiếp tục ra mắt trụ cột kinh doanh thứ 4 là quản lý quỹ. Mảng cho thuê văn phòng cũng sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm nay.
- Tỷ suất cổ tức khá hấp hẫn.

BMI

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Với thị phần bảo hiểm nhân thọ đứng thứ 3 tại Việt Nam, KQKD của BMI tương đối ổn định qua các năm.
- BMI nằm trong danh mục thoái vốn SCIC trong khi giá thị trường của cổ phiếu đang thấp hơn giá trị sổ sách khá nhiều; chúng tôi quan sát thấy một số tổ chức nước ngoài đang có ý định tăng tỷ lệ sở hữu.
- BMI có kế hoạch thanh lý một số khoản đầu tư trong điều kiện thị trường chứng khoán đang hồi phục mạnh.
- Tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn.

VNR

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- VNR hiện là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực tái bảo hiểm với lợi nhuận ổn định doanh thu tăng trưởng đều đặn qua các năm.
- Công ty có thể thu về khoản tiền mặt lớn từ việc bán 50% vốn của liên doanh Samsung Vina cho đối tác.

XÂY DỰNG: CHƯA HẾT KHÓ KHĂN

Nguyễn Bá Phước Tài (tai.nbp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Triển vọng của ngành xây dựng năm 2014 gắn liền với sự phục hồi của thị trường bất động sản, dòng vốn FDI và hoạt động đầu tư công. Trong đó, hoạt động xây dựng công nghiệp được đánh giá tích cực nhất. Để đón đầu hiệp định TPP, nhiều doanh nghiệp trong nước đã bắt đầu đầu tư mở rộng, xây dựng thêm nhà máy, kho bãi. Đồng thời, dòng vốn FDI dồi dào hơn cũng thúc đẩy việc mở rộng các khu công nghiệp, khu công nghệ cao trên cả nước. Thêm vào đó, do đặc thù về kỹ thuật nên hoạt động xây dựng công nghiệp cũng hứa hẹn biên lợi nhuận tốt hơn hẳn xây dựng dân dụng.

Bên cạnh đó, xu hướng phát triển nhà ở phân khúc trung bình, thấp sẽ tiếp diễn mạnh mẽ hơn trong năm 2014 và tiếp tục tạo đầu ra cho các doanh nghiệp xây dựng dân dụng. Tuy nhiên, mảng này khá hạn chế về giá trị xây dựng lẫn biên lợi nhuận. Hơn nữa, sự suy giảm kéo dài của phân khúc BĐS trung và cao cấp có thể khiến nợ xấu tiếp tục tăng cao ở một số doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi không đánh giá cao triển vọng của mảng xây dựng dân dụng trong năm nay.

Ở mảng xây dựng hạ tầng, chủ trương kiểm soát đầu tư công và xử lý nợ đọng xây dựng cơ bản sẽ làm hạn chế số lượng dự án mới tại nhiều địa phương. Vì vậy, khả năng tăng trưởng hầu như sẽ thuộc về các doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp quốc doanh đã và đang tham gia vào các công trình trọng điểm.

Nhìn chung, với sự phụ thuộc lớn vào sức khỏe của thị trường bất động sản, hoạt động xây dựng trong năm 2014 khó có thể tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên, với nhiều yếu tố hỗ trợ tích cực, mảng xây dựng công nghiệp được kỳ vọng sẽ là điểm sáng của ngành trong năm nay.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Sức mua cải thiện và hàng tồn kho tiếp tục được giải phóng giúp giảm nợ đọng tại các dự án bất động sản.
- Sự gia tăng về số lượng các dự án bất động sản phân khúc trung bình, thấp.
- Dòng vốn FDI vào các khu công nghiệp tiếp tục tăng nhờ kỳ vọng vào việc ký kết TPP.
- Nhu cầu đầu tư xây dựng nhà xưởng, kho bãi phục vụ việc mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp trong nước.

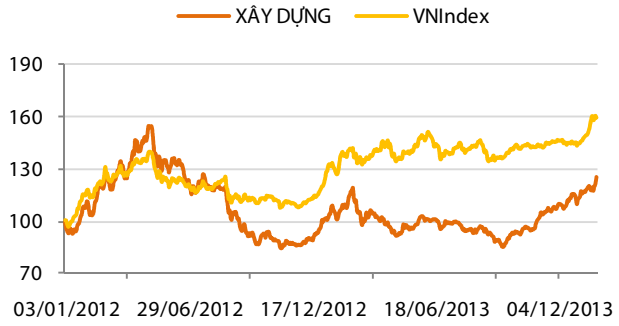
Chính sách

- Chủ trương kiểm soát vốn đầu tư xây dựng cơ bản và chỉ duy trì các công trình trọng điểm đem lại lợi thế cho các doanh nghiệp xây dựng quốc doanh.

Rủi ro

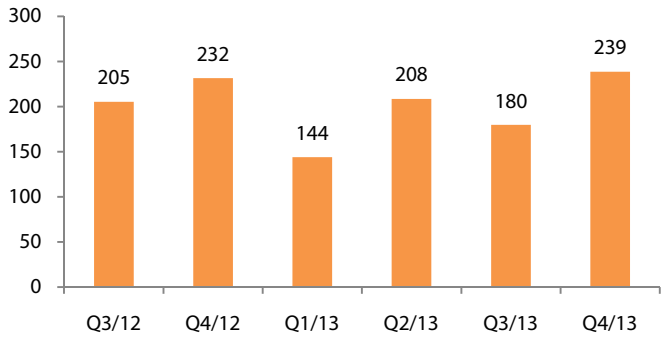
- Thanh khoản của thị trường bất động sản cải thiện chậm.
- Tiến độ giải ngân và xây dựng các dự án hạ tầng không đạt như kế hoạch.
- Giá vật liệu xây dựng có biến động không thuận lợi do ảnh hưởng của giá thế giới.
- Việc ghi nhận nợ xấu có thể tiếp diễn tại nhiều dự án bất động sản.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Giá trị sản xuất xây dựng (Đv: nghìn tỷ đồng)



Nguồn : RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành xây dựng

CII

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- CII hiện là nhà phát triển hạ tầng kỹ thuật hàng đầu tại Tp.HCM. Việc tái cơ cấu, chuyên môn hóa 4 mảng kinh doanh cốt lõi sẽ tăng lợi thế cạnh tranh trong dài hạn cũng như khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp.
- Danh mục đầu tư của Công ty được bổ sung một số dự án bất động sản và hạ tầng với quy mô lớn trong năm 2014.
- Việc giảm tỷ lệ sở hữu tại một số công ty con và công ty liên kết có thể đem lại lợi nhuận đột biến.

SDT

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Công ty giữ thị phần lớn nhất trong lĩnh vực công trình ngầm, doanh thu và lợi nhuận ổn định trong những năm gần đây bất chấp những khó khăn chung của nền kinh tế.
- SDT sử dụng nợ vay lớn, do đó chi phí tài chính có khả năng giảm mạnh với kỳ vọng lãi suất tiếp tục giảm. Tuy vậy, khoản phải thu lớn là vấn đề cần lưu tâm đối với SDT.

VIỄN THÔNG: CẠNH TRANH CÔNG NGHỆ ĐỂ PHÁT TRIỂN

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Thị trường viễn thông sẽ tiếp tục chứng kiến xu hướng cạnh tranh về công nghệ mới. Tuy vậy, sự phát triển của công nghệ cũng mở ra nhiều cơ hội kinh doanh mới cho các doanh nghiệp viễn thông. Đối với ngành viễn thông năm 2014, chúng tôi có một số đánh giá như sau:

(1) Doanh thu và biên lợi nhuận của các doanh nghiệp viễn thông thuần túy (cung cấp dịch vụ internet, nhắn tin và điện thoại truyền thống) bị đe dọa bởi sự lên ngôi của dịch vụ OTT (gọi điện và nhắn tin miễn phí qua môi trường internet). Tăng cước 3G khó có thể bù đắp cho sự suy giảm này.

(2) Các doanh nghiệp viễn thông đang có kế hoạch xây dựng phương án hợp tác với các công ty nội dung (cung cấp dịch vụ OTT) để cùng chia sẻ lợi ích, có thể tạo ra các thương vụ M&A giữa nhà mạng và công ty cung cấp nội dung. Cho đến khi các doanh nghiệp viễn thông và các doanh nghiệp nội dung chưa đạt được thỏa thuận, doanh thu từ mảng gọi điện và nhắn tin của các doanh nghiệp viễn thông có thể sẽ tiếp tục suy giảm.

(3) Thị trường truyền hình trả tiền còn nhiều hứa hẹn tăng trưởng, song áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khi có thêm sự tham gia của hai nhà mạng Viettel và FPT Telecom.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Xu hướng khai thác sâu hoặc cung cấp gói dịch vụ đa dạng giúp tăng doanh thu bình quân trên mỗi thuê bao (APRU).
- Sự cạnh tranh mạnh mẽ sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp viễn thông đầu tư vào hạ tầng công nghệ, nhằm đạt tăng trưởng thuê bao internet, mạng di động 3G và truyền hình trả tiền.

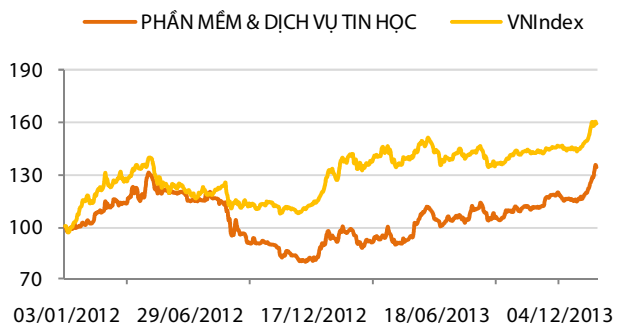
Tái cấu trúc ngành

- Xu hướng liên doanh hoặc M&A giữa các doanh nghiệp viễn thông với các doanh nghiệp nội dung.

Rủi ro

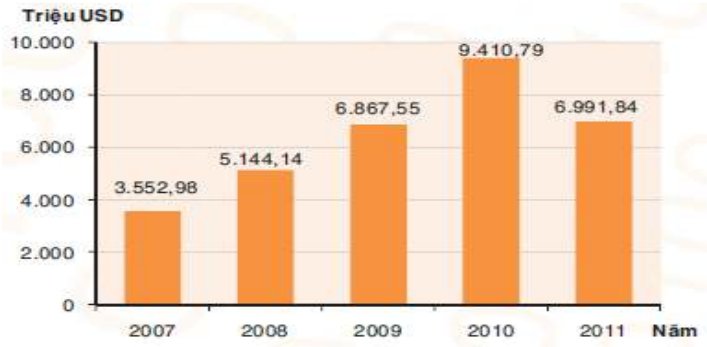
- Nhu cầu thị trường về các dịch vụ trực tuyến chưa phục hồi.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Doanh thu lĩnh vực viễn thông



Nguồn: Sách trắng 2013, RongViet Securities

BẤT ĐỘNG SẢN: GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN NHẤT ĐÃ QUA

Nguyễn Bá Phước Tài (tai.nbp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Ngành BĐS trong năm 2014 kỳ vọng sẽ tiếp tục chứng kiến sự phục hồi nhẹ ở tất cả các phân khúc. Trong đó, khu vực BĐS công nghiệp sẽ là phân khúc có sự tăng trưởng mạnh mẽ nhất. Nhu cầu mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp trong nước nhằm đón đầu hiệp định TPP sẽ thúc đẩy việc mở rộng các khu công nghiệp, khu công nghệ cao và xây dựng thêm nhà máy. Đồng thời, hoạt động thương mại hàng hóa hồi phục cũng làm tăng nhu cầu xây dựng kho bãi và hạ tầng logistics. Lượng vốn FDI giải ngân dự kiến tăng khoảng 8,7% cũng là một động lực đặc biệt quan trọng.

Mặt khác, nhu cầu dồi dào ở phân khúc nhà vừa túi tiền và nhà ở xã hội sẽ "tiếp sức" cho thị trường nhà ở. Các chính sách hỗ trợ sẽ góp phần gia tăng tính thanh khoản và thúc đẩy nhiều doanh nghiệp chuyển sang phân khúc này để tìm kiếm đầu ra. Tuy nhiên, các doanh nghiệp đã đầu tư nhiều cho các dự án cao cấp phải chấp nhận hạ lợi nhuận kỳ vọng để định vị lại sản phẩm. Cộng thêm thời gian cần có để nguồn cung mới hình thành, phân khúc này trước mắt chỉ có thể giúp cho thị trường phần nào sôi động hơn chứ không hứa hẹn nhiều về doanh thu và lợi nhuận với các doanh nghiệp bất động sản.

Đối với mảng văn phòng cho thuê, triển vọng kinh doanh khả quan hơn cũng có thể đưa một số khách hàng trở lại với phân khúc cao cấp và giảm áp lực hạ giá cho thuê. Dù vậy, môt sự đảo chiều thực sự khó có thể xảy ra. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp trong mảng này sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu cũng như lợi nhuận ổn định trong năm 2014.

Cuối cùng, sự tăng trưởng về thu nhập và hoạt động bán lẻ và sự gia tăng hiện diện của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ là yếu tố tích cực đối với việc kinh doanh mặt bằng bán lẻ. Tuy nhiên, khoảng cách lớn giữa cầu và cung có thể hạn chế phần nào khả năng tăng trưởng của mảng này.

Nhìn chung, tất cả các phân khúc BĐS đều sẽ hưởng lợi từ sự hồi phục của nền kinh tế. Trong đó, nhóm BĐS công nghiệp sẽ dẫn đầu về khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Các nhóm khác có thể chỉ cải thiện tương đối ở đầu ra trong khi biên lợi nhuận khó tăng mạnh.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Nhu cầu dồi dào đối với dòng bất động sản phân khúc trung bình là cơ hội cho những doanh nghiệp có định vị sản phẩm phù hợp.
- Lượng vốn FDI giải ngândự kiến tiếp tục tăng trưởng khoảng 8,7% trong năm 2014.
- Nhu cầu mở rộng sản xuất đón đầu Hiệp địnhTPP.
- Xu hướng M&A mạnh mẽ ở phân khúc bất động sản bán lẻ và mặt bằng TTTM.

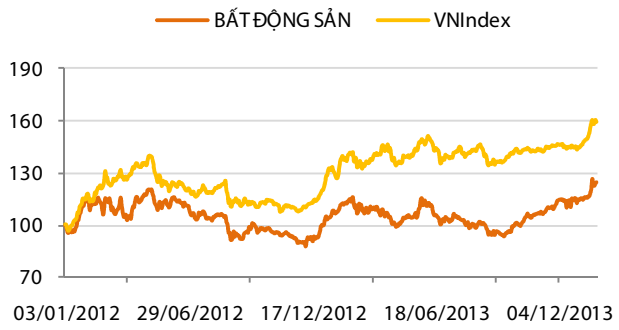
Yếu tố pháp lý và chính sách

- Luật đất đai 2014 và các quy định cởi mở hơn tạo khung pháp lý hiệu quả cholĩnh vực BĐS.
- Tốc độ giải ngân gói 30.000 tỷ đồng sẽ tiếp tục gia tăng.

Rủi ro

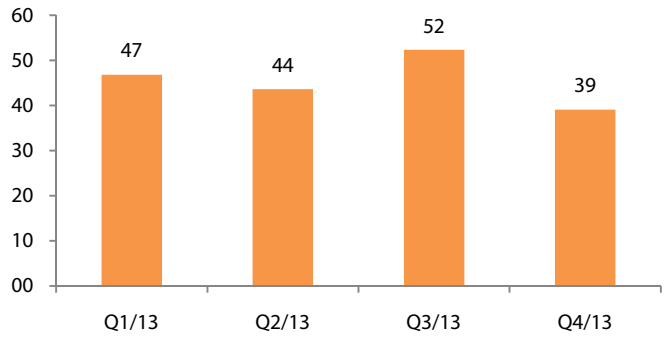
- Tăng trưởng kinh tế và nhu cầu về bất động sản hồi phục chậm hơn dự kiến.
- Các chính sách mới không phát huy tác dụng như mong đợi.
- Kinh tế thế giới hồi phục thấp ảnh hưởng đếndòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Tổng giá trị sản phẩm ngành bất động sản (Đv: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành bất động sản

NBB

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- NBB tiếp tục nỗ lực trong việc tái cơ cấu nguồn vốn, cân đối dòng tiền, cụ thể là kế hoạch thoái vốn tại một số khoản đầu tư vào ngành khai khoáng, hạ tầng và thủy điện.
- Năm 2014, NBB sẽ tiếp tục triển khai một số dự án đất nền và căn hộ đã được định vị lại cho phù hợp hơn với nhu cầu thị trường.
- NBB để mở khả năng chuyển nhượng vốn góp tại một số dự án cũng như hợp tác với các công ty bất động sản khác, trong đó có CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM – CII.

DXG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- DXG là công ty môi giới bất động sản hàng đầu Việt Nam với đội ngũ bán hàng mạnh và am hiểu thị trường sâu sắc. Việc mở rộng danh mục dự án và việc xây dựng mô hình phát triển bất động khép kín là những bước đi sẽ làm tăng lợi thế cạnh tranh của Công ty trong thời gian tới.
- Công ty có thể công bố một số dự án mới trong 2014; trong đó các dự án phân khúc bình dân đang kinh doanh rất tốt là động lực tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận.
- Kế hoạch thoái vốn tại một số công ty con có thể giúp Công ty ghi nhận lợi nhuận đột biến.

BCI

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Với nhiều kinh nghiệm phát triển nhà ở vừa túi tiền và quỹ đất lên đến 381ha ở quận Bình Tân và Bình Chánh, BCI tiếp tục hưởng lợi lớn từ sự chuyển dịch nhu cầu nhà ở từ phân khúc cao cấp sang phân khúc bình dân.
- Hoạt động cho thuê khu công nghiệp và khoản đầu tư vào BigC An Lạc vẫn tạo ra dòng tiền ổn định.
- Hai dự án Nhất Lan 5 và An Lạc Plaza dự kiến ra mắt năm 2014 được kỳ vọng khá tích cực về triển vọng bán hàng.

IJC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- IJC là một trong những doanh nghiệp bất động sản hàng đầu ở Bình Dương với danh mục dự án lớn và sự hỗ trợ về quỹ đất của công ty mẹ Becamex IDC.
- Việc tiếp tục mở bán dự án IJC@VSIP vốn rất được thị trường rất quan tâm trong thời gian qua được kỳ vọng sẽ đem lại lợi nhuận lớn trong năm 2014.

DIG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Mặc dù có quỹ đất lớn nhưng các dự án của DIG không thuộc phân khúc được hưởng các chính sách ưu đãi thị trường BĐS hiện hành của Chính phủ.
- Khả năng phát triển của DIG sẽ đi cùng với giai đoạn phục hồi mạnh của thị trường BĐS, khi nhu cầu đầu tư của các NĐT thứ cấp tăng trở lại.

LHG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Bên cạnh gần 180 ha đất thương phẩm đang được khai thác tại KCN Long Hậu hiện hữu và KCN Long Hậu mở rộng, LHG còn khoảng 2.400 ha tại KCN Long Hậu 3 chưa được khai thác. Với quỹ đất KCN còn rộng lớn như trên và vị trí thuận lợi khi nằm gần TP. HCM, LHG sẽ là điểm đến hấp dẫn khi có làn sóng đầu tư FDI chảy vào Việt Nam.
- Ngoài ra, giá trị sổ sách cao và lợi nhuận giữ lại lớn hơn vốn chủ sở hữu cũng là điểm đáng quan tâm đối với cổ phiếu LHG.

TDH

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- TDH có quỹ đất sạch khoảng 20 ha tập trung ở vùng ven trung tâm TP. HCM. Công ty chưa có kế hoạch đẩy nhanh tiến độ các dự án tại các khu vực này cho đến khi thị trường BĐS phục hồi rõ nét. Do vậy, hoạt động kinh doanh BĐS năm 2014 của TDH dự báo chưa có nhiều chuyển biến so với năm 2013.
- TDH bắt đầu mở rộng kinh doanh sang mảng xuất nhập khẩu nông sản từ năm 2013. Việc kinh doanh này có thể giúp TDH bổ sung dòng tiền hoạt động nhưng khó có thể tạo ra tăng trưởng lợi nhuận cao do đây là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp.

NTL

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- NTL có lợi thế về số dư tiền mặt tương đối cao và nợ vay gần như không có. Tuy nhiên, thời gian qua, hoạt động bán hàng vẫn giậm chân tại chỗ, Công ty chủ yếu thu tiền từ dự án Trạm Trôi và gần như không phát triển thêm dự án mới.
- NTL có thể hoàn nhập khoản dự phòng đối với các cổ phiếu SJS, SVS, BHT khi các cổ phiếu này tăng giá.

CAO SU CHẾ BIẾN: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRUNG VÀ DÀI HẠN

Đặng Thảo Nguyên (nguyen.dt@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Tăng trưởng ngành săm lốp Việt Nam trong trung và dài hạn tập trung ở phân khúc ô tô. Năm 2014, dự báo kinh tế phục hồi cùng hệ thống cơ sở hạ tầng được quan tâm đầu tư giúp nhu cầu vận tải tăng. Số lượng các doanh nghiệp nội địa hoạt động trong lĩnh vực sản xuất săm lốp ít (3 doanh nghiệp thuộc Vinachem), tuy nhiên cạnh tranh trong ngành ngày càng tăng khi ngày càng có nhiều nhà máy sản xuất săm lốp ở cả khu vực FDI đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, các giải pháp thay thế từ việc phát triển công nghệ cũng tăng tính cạnh tranh trong ngành. Ngoài ra, xu hướng nhiều doanh nghiệp Trung Quốc đặt nhà máy sản xuất săm lốp tại Việt Nam để tránh thuế cao khi nhập khẩu vào Mỹ (20-35%) tạo nguy cơ làm mất lợi thế cạnh tranh của ngành săm lốp Việt Nam với mức thuế suất xuất khẩu hiện tại vào Mỹ là 0%. Giá cao su dự báo chỉ tăng nhẹ 5-7% so với bình quân năm 2013 nên dự báo biên lợi nhuận ngành năm 2014 vẫn ở mức cao. Chúng tôi đánh giá cao DRC và CSM với hoạt động kinh doanh ổn định và việc chuyển mình phù hợp với xu hướng ngành.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Kinh tế dự báo phục hồi và hệ thống cơ sở hạ tầng được quan tâm đầu tư giúp nhu cầu vận tải tăng.
- Giá nguyên liệu cao su dự báo tăng nhẹ 5-7% do nhu cầu tăng song nguồn cung giảm ở Thái Lan, Ấn Độ, Indonesia.

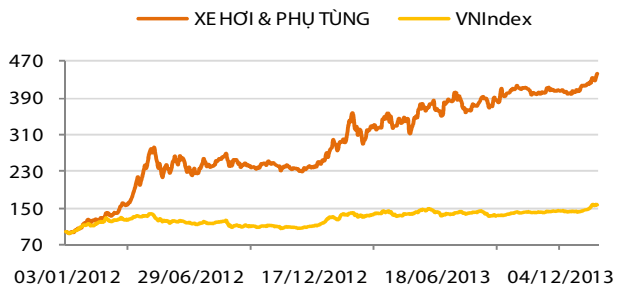
Tái cơ cấu ngành

- Xu hướng tiêu dùng trong lĩnh vực lốp xe đang có sự thay đổi theo hướng radial hóa.
- Nhiều nhà máy sản xuất lốp xe mới kể cả dự án FDI lẫn dự án của các doanh nghiệp trong nước lần lượt đi vào hoạt động khiến cạnh tranh ngành tăng.
- Công nghệ dán lốp Bandag của Bridgestone có thể tạo ra xu hướng mới đối với ngành.

Rủi ro

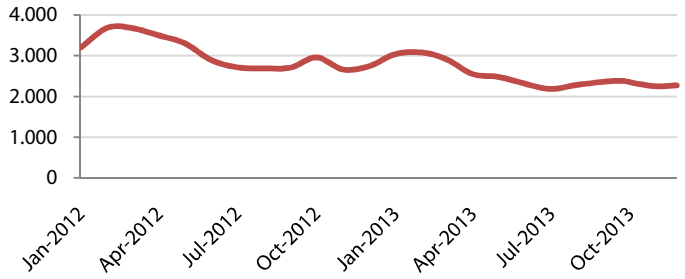
- Sự phục hồi và tăng trưởng tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng.
- Giá cao su nguyên liệu tăng ngoài dự báo.
- Nguy cơ mất lợi thế thuế suất 0% tại thị trường Mỹ.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Diễn biến giá cao su SVR10



Nguồn :Hiệp hội cao su Việt Nam, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành cao su chế biến

DRC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động kinh doanh ổn định, khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt.
- Giá cao su tiếp tục diễn biến theo xu hướng thuận lợi cho doanh nghiệp.
- Dự án Radial là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của DRC. Lốp Radial thương hiệu DRC đã được cấp giấy chứng nhận DOT (Mỹ) và E-Mark (EU) đủ điều kiện xuất khẩu vào hai thị trường này. Khả năng tiêu thụ nhìn chung khả quan.

CSM

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động kinh doanh ổn định, khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt.
- Giá cao su tiếp tục diễn biến theo xu hướng thuận lợi cho doanh nghiệp.
- Dự án Radial dự kiến đi vào sản xuất thương mại vào đầu Q2/2014, trong giai đoạn đầu CSM dự kiến sẽ gia công bán thành phẩm cho các doanh nghiệp nước ngoài để giảm gánh nặng khấu hao. Nhờ kinh nghiệm đi trước của DRC, việc cấp giấy chứng nhận xuất khẩu cho các sản phẩm của CSM dự báo sẽ được rút ngắn hơn.
- Kế hoạch chuyển nhượng các dự án đầu tư tại số 9 Nguyễn Khoái và 504 Nguyễn Tất Thành có khả năng đem lại lợi nhuận bất thường cho CSM.

HÓA CHẤT - CAO SU TỰ NHIÊN: NHEN NHÓM SỰ HỒI PHỤC

Phạm Như Ngọc (ngoc.pn@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Mặc dù tình trạng cung vượt cầu vẫn còn diễn ra đối với ngành cao su tự nhiên trong 2014. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số chuyển biến tích cực trong năm nay bởi ngành sản xuất ô tô (chiếm 70% nhu cầu sử dụng cao su) bắt đầu hồi phục trên một số khu vực lớn trên thế giới như Bắc Mỹ và Châu Âu.
Riêng ở Trung Quốc, tốc độ tăng trưởng của ngành ô tô tiếp tục được đánh giá lạc quan do chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở nhiều thành phố nhỏ. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy giá cao su tự nhiên đã giảm khá mạnh trong thời gian qua nên khả năng sẽ có sự hồi phục nhẹ trong năm nay.

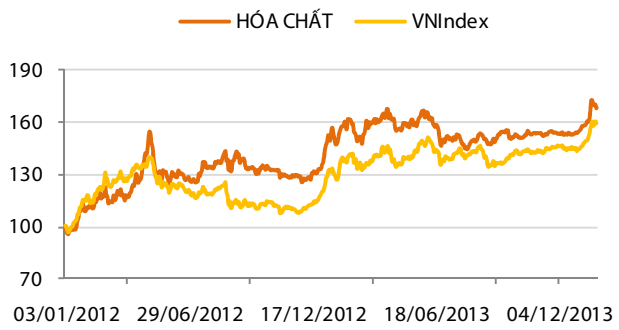
Nhân tố chính trong năm 2014

- Ngành sản xuất ô tô thế giới hồi phục sẽ tạo lực cầu đáng kể cho ngành cao su tự nhiên.
- Động thái liên kết để giữ giá cao su tự nhiên của nhóm các nước xuất khẩu hàng đầu, đặc biệt là Thái lan, Malaysia và Indonesia.

Rủi ro

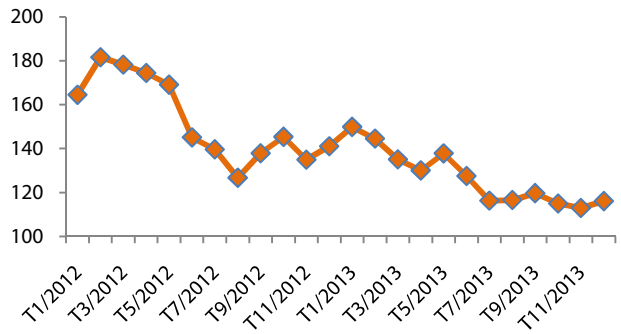
- Sự hồi phục kinh tế ở các nước có thể sẽ không như kỳ vọng, cộng thêm tình trạng cung vượt cầu sẽ khiến giá cao su có thể sụt giảm thêm.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Diễn biến giá cao su



Nguồn: Index Mundi, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành hóa chất - cao su tự nhiên

DPR

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Diện tích khai thác lớn thứ hai trong ngành với vườn cây cao su trong độ tuổi cho năng suất cao.
- Dự án mở rộng vườn cây cao su Đồng Phú- Kratie đi vào hoạt động trong năm 2014 giúp tăng diện tích khai thác thêm khoảng 65%.
- DPR có ý định tăng vốn góp tại Đồng Phú-Karatie từ 49% lên 58,3% trong năm nay để hợp nhất kết quả kinh doanh từ Đồng Phú-Kratie.

PHR

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Diện tích khai thác mở rộng, góp phần nâng cao sản lượng và năng suất canh tác với hai dự án Kampongthom (7.600 ha) tại Campuchia, dự án Phước Hòa- Đắc Lắc (8.000 ha).
- Hoạt động thanh lý các rừng cao su già sẽ được đẩy mạnh trong năm 2014 và dự kiến hoàn thành vào năm 2019, đóng góp đáng kể vào tổng thu nhập của doanh nghiệp.

BÁN LẺ: TĂNG TRƯỞNG TRONG THÁCH THỨC

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Năm 2014, dự báo tăng trưởng kinh tế vào khoảng 5,7 – 5,8%, tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ dự kiến tăng nhẹ so với mức tăng của năm 2013 (mức tăng của năm 2013 sau khi loại trừ yếu tố lạm phát là 5,6%). Theo đó, chúng tôi cho rằng năm 2014 sẽ chưa thật sự là năm khả quan đối với ngành bán lẻ, dự báo ngành bán lẻ sẽ tăng trưởng nhẹ so với năm 2013 theo sự phục hồi của cầu tiêu dùng.

Bên cạnh đó, thách thức về sức ép cạnh tranh, biên lợi nhuận thu hẹp và bị thâu tóm sáp nhập trong ngành bán lẻ sẽ tăng lên trong năm 2014 do: (1) Khi Việt Nam tham gia các hiệp định thương mại tự do sẽ thu hút sự đầu tư của các Tập đoàn bán lẻ nước ngoài và (2) Nhiều doanh nghiệp bán lẻ nội địa đã và đang mở rộng kinh doanh.

Với nhận định như trên, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp bán lẻ có khả năng liên kết với nhà cung cấp để tạo thế chủ động và ổn định về nguồn hàng sẽ gặt hái được thành công. Đây sẽ là những doanh nghiệp có thể duy trì được tăng trưởng về doanh thu đồng thời đạt được mức biên lợi nhuận tốt hơn so với mức trung bình ngành. Trong khi đó, các doanh nghiệp tập trung vào hàng hóa phân khúc cao cấp có thể sẽ tiếp tục trải qua một năm khó khăn.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- GDP dự báo tăng trưởng 5,7 – 5,8%, sức mua trên thị trường phục hồi nhẹ so với năm 2013.
- Sức ép cạnh tranh gia tăng khi Việt Nam tham gia các hiệp định thương mại như TPP, tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận ngành.
- Nguồn cung mặt bằng cho thuê tăng, chi phí thuê mặt bằng giảm.

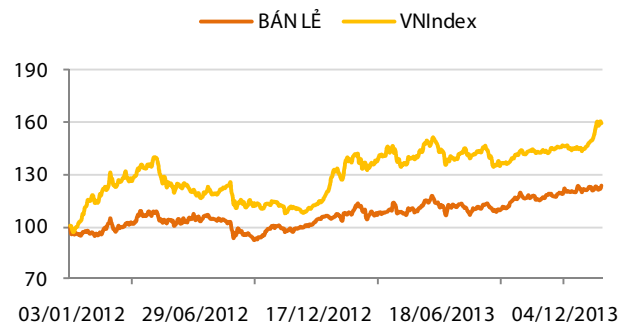
Tái cấu trúc ngành

- Các doanh nghiệp nội địa nâng cao năng lực cạnh tranh bằng cách liên kết với nhà cung cấp, hình thành chuỗi bán hàng khép kín.

Rủi ro

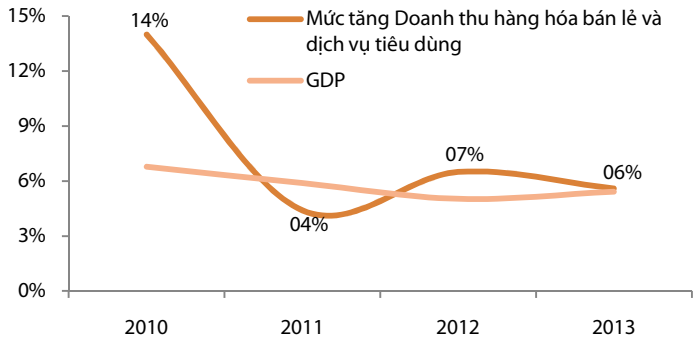
- Sức mua trên thị trường chưa phục hồi.
- Sự lấn át của các tập đoàn bán lẻ quốc tế.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Tăng trưởng GDP & Mức tăng DT HH bán lẻ và dịch vụ*



Nguồn: GSO, RongViet Securities
(*) Mức tăng sau khi loại trừ yếu tố lạm phát

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành bán lẻ

PET

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Dư tiền mặt cao và chính sách cổ tức ổn định, với mức chi trả thấp nhất là 16%/mệnh giá.
- Phân phối sản phẩm của Samsung chưa mang lại hiệu quả như mong đợi. Kỳ vọng PET có thể đàm phán lại về chính sách chi hoa hồng với Samsung để cải thiện biên lợi nhuận.

PNJ

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Mảng kinh doanh cốt lõi là trang sức vàng có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khả quan ở cả 2 kênh sỉ và lẻ.
- Chiến lược thay đổi toàn diện hình ảnh nhãn hiệu, nâng tầm vị trí sản phẩm lên mức cao hơn kết hợp chiến lược truyền thông mạnh từ giữa cuối năm 2013 tạo đà giúp PNJ tăng thị phần trong thời gian tới.
- Kế hoạch thoái vốn tại một số khoản đầu tư, tập trung cho hoạt động kinh doanh chính.
- Khả năng tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài làm tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu.

VẬN TẢI: THOÁT ĐÁY

La Minh Quân (quan.lm@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Với việc IMF dự báo khối lượng nhập khẩu và tăng trưởng GDP toàn cầu sẽ tăng lần lượt 4,8% và 3,6% trong năm nay, đặc biệt GDP của Việt Nam được dự báo tăng 5,7-5,8%, ngành vận tải Việt Nam có thể nhìn thấy những tín hiệu tích cực từ sự phục hồi chung.

Vận tải biển

Ngành vận tải biển đang có những dấu hiệu phục hồi khi các chỉ số vận tải biển tăng mạnh từ quý 4/2013 đến nay. Do tính liên thông lớn với thị trường thế giới, vận tải hàng khô dự kiến sẽ phục hồi nhanh hơn so với vận tải hàng lỏng vốn được bảo trợ bởi hai tập đoàn Petrolimex và Petrol Vietnam (PVN). Trong đó, những doanh nghiệp thuộc PVNcó thể sẽ bị ảnh hưởng tương đối từ việc đóng cửa nhà máy lọc dầu Dung Quất để bảo dưỡng định kỳ (19/5-9/7) do đây là khách hàng lớn của nhóm này. Các doanh nghiệp thuộc Petrolimex lại ít bị ảnh hưởng hơn, thậm chí là được lợi do tập trung vận tải xăng dầu nhập khẩu là chủ yếu.

Sau một năm tiến hành tái cấu trúc Vinalines, trong đó có đề nghị phá sản Vinashinlines và Falcon, chúng tôi nhận thấy lộ trình tái cơ cấu ngành vận tải biển có khả năng sẽ đạt được kết quả cụ thể trong năm nay. Bên cạnh đó, việc kỳ vọng TPP được ký kết, sẽ khiến các doanh nghiệp manh nha mở rộng hoạt động sản xuất tại Việt nam, tạo ra cú hích lớn về xuất nhập khẩu.

Vận tải bộ

Với việc Thông tư 197/2012/TT-BTC về thu phí sử dụng đường bộ bắt đầu có hiệu lực trong năm 2013, chúng tôi nhận thấy khả năng sẽ khó phát sinh thêm những khoản phí mới trong năm nay. Những khoản phí này đã làm tăng gánh nặng chi phí lên các doanh nghiệp vận tải bộ, tuy nhiên, với nỗ lực kiến nghị sửa đổi từ Hiệp hội vận tải ô tô, nhiều khả năng các khoản phí trên sẽ được điều chỉnh theo hướng có lợi hơn cho doanh nghiệp trong năm 2014. Ngoài ra, giá dầu thô được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong hai năm tới từ 109 USD/thùng năm 2013 xuống lần lượt 95 USD/thùng và 90 USD/thùng trong năm 2014 và 2015*(Raymond James Financial)*, sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp vận tải cải thiện biên lợi nhuận.

Tóm lại, với tính chất chu kỳ của ngành cùng những thuận lợi từ điều kiện kinh tế chung mang lại, và cuối cùng là những nỗ lực tái cơ cấu, các doanh nghiệp vận tải đang đứng trước cơ hội quan trọng để "thoát đáy" trong năm nay.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Nền kinh tế thế giới đang trên đà phục hồi, đặc biệt là khu vực châu Á làm tăng nhu cầu vận tải hàng hóa cho ngành vận tải.
- Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ xu hướng giảm giá của chi phí nhiên liệu.

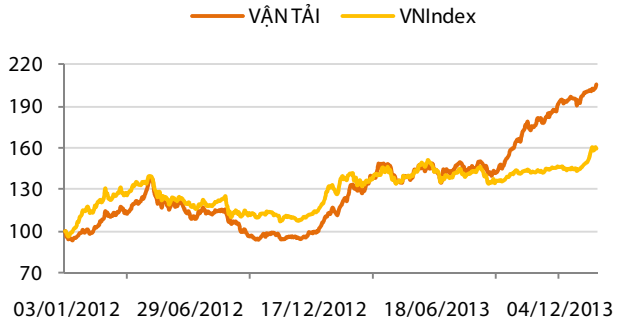
Chính sách

- Chủ trương thúc đẩy quá trình tái cơ cấu ngành của Chính phủ.

Rủi ro

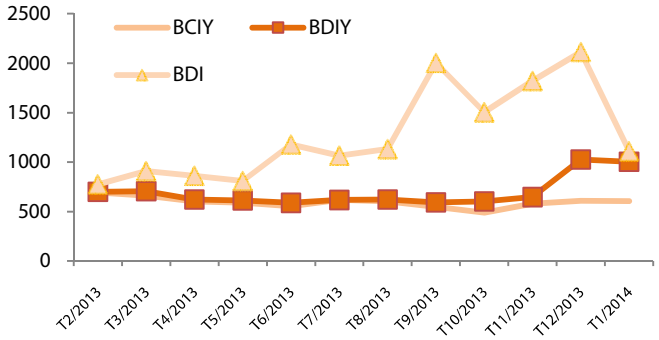
- Khả năng cạnh tranh kém có thể khiến doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam lỗi nhịp phục hồi so với thế giới.
- Rủi ro đồng VND mất giá ngoài dự kiến tạo ra những khoản lỗ bất thường cho doanh nghiệp vận tải, thường có cơ cấu vốn vay ngoại tệ lớn.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Diễn biến các chỉ số hàng hải



Nguồn: Baltic Exchange, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành vận tải

PVT

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Vừa trải qua quá trình tái cấu trúc về hoạt động kinh doanh lẫn tài chính, do đó, PVT là điểm sáng trong ngành vận tải biển nói chung, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay dự kiến chỉ xoay quanh 10%.
- Hoạt động vận chuyển than khởi động từ 2013, dự kiến đóng góp thêm khoảng 6 – 8% doanh thu so với hiện tại.

VIP

Cổ tức	**LN kỳ vọng đột biến**	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động kinh doanh chính ổn định nhờ sự ỗ trợ của tập đoàn mẹ Petrolimex.
- Khả năng thoái vốn tại dự án cảng hoặc bất động sản sẽ đem lại nguồn tiền cho doanh nghiệp, từ đó giảm nợ vay cũng như chi phí lãi vay và lợi nhuận có khả năng cải thiện đáng kể.

GSP

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Đầu tư thêm 1 tàu chở LPG vào cuối năm 2014 giúp nâng cao năng lực đội tàu và giảm chi phí đi thuê tàu ngoài.
- Hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng vào giữa năm do Nhà máy Lọc dầu Dung Quất tiến hành bảo dưỡng định kỳ.
- Tăng sử dụng đòn bẩy tài chính phục vụ cho việc mua tàu khiến chi phí lãi vay gia tăng.

VNS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Chiến lược chú trọng hoạt động kinh doanh cốt lõi là taxi, đầu tư xe chất lượng cao và đồng đều đã giúp Vinasun vươn lên vị trí dẫn đầu về dịch vụ taxi tại thị trường chính là TP. HCM, vượt xa các đối thủ như Mai Linh, Vina Comford...
- VNS vừa tăng giá cước ngay đầu năm 2014 và với chiến lược gia tăng quy mô, doanh thu dự kiến sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2014.
- Cơ hội thâm nhập thị trường còn nhiều tiềm năng như Hà Nội và Nha Trang là một điểm cộng.

TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG: KHÓ KHĂN CHƯA QUA

Nguyễn Thị Phương Lam (lam.ntp@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Dự báo các doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp nhà nước sẽ bắt đầu triển khai các dự án quy mô lớn trong năm 2014. Do đó, các ngân hàng lớn có tiềm lực tài chính mạnh, với cơ sở khách là những đối tượng doanh nghiệp này, sẽ là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng tín dụng năm 2014. Bên cạnh đó, nhu cầu gửi và vay vốn từ khu dân cư và khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Sự cộng hưởng của hai yếu tố này hứa hẹn một năm khả quan hơn đối với nhiệm vụ điều tiết sự lưu thông dòng vốn của NHNN trong năm 2014.

Mặc dù vậy, năm 2014, các ngân hàng vẫn gặp nhiều áp lực trong việc tìm kiếm lợi nhuận do (1) Sự cạnh tranh ngày càng gay gắt về dịch vụ để tăng thị phần giữa các ngân hàng; (2) Tỷ lệ NIM giảm: Dự báo lạm phát năm 2014 biến động quanh mức 7%, đồng nghĩa mức trần lãi suất huy động 7% hiện tại sẽ khó có khả năng giảm thêm nhiều. Về phía cho vay, theo đánh giá của lãnh đạo NHNN, lãi suất có thể giảm thêm 1 – 2% từ mức trung bình 12 – 13% vào cuối năm 2013; và (3) Chi phí dự phòng có thể tăng cao do việc áp dụng những quy chuẩn cao hơn về phân loại nợ cũng như yêu cầu trích lập dự phòng để sát hơn với xu hướng quốc tế thông qua Thông tư 02, chính thức có hiệu lực thi hành từ 01/06/2014. Tuy nhiên, một số quy định của Thông tư này có thể sẽ được NHNN xem xét nới lỏng để phù hợp hơn với diễn biến thực tế nhằm giảm cú sốc về nợ xấu cũng như lợi nhuận của ngành ngân hàng khi Thông tư 02 có hiệu lực thi hành.

Tỷ lệ sở hữu cổ phần của NĐT chiến lược nước ngoài tại một TCTD được tăng từ mức 15% lên 20% trong Nghị định 01/2014/NĐ-CP.Thực tế, tỷ lệ giới hạn 20% chưa đủ hấp dẫn để kỳ vọng làn sóng vốn ngoại đổ vào ngành ngân hàng trong năm 2014. Tuy nhiên, trong trường hợp đặc biệt để thực hiện cơ cấu lại TCTD yếu kém, Thủ tướng Chính phủ sẽ quyết định tỷ lệ sở hữu cổ phần của một tổ chức nước ngoài với mức sở hữu cao hơn mức quy định trên. Điều khoản này sẽ đẩy nhanh hơn quá trình tái cấu trúc của các TCTD yếu kém.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) của các ngân hàng khó có khả năng cải thiện do lãi suất huy động đã chạm đáy trong khi lãi suất cho vay vẫn còn dư địa giảm.
- Xu hướng mở rộng thu phí dịch vụ (ATM, SMS, Internet Banking…) giúp cải thiện thu nhập ngành ngân hàng.

Tái cấu trúc ngành

- Thông tư 02 về phân loại nợ và yêu cầu mức trích lập dự phòng rủi ro của các TCTD sẽ có hiệu lực từ 01/06/2014.
- Nghị định 01/2014/NĐ-CP quy định về việc NĐT nước ngoài mua cổ phần của TCTD Việt Nam.

Chính sách

- Đầu tư công và đầu tư của các Tập đoàn, Tổng công ty Nhà nước hoạt động hiệu quả có khả năng sẽ khởi động lại trong năm 2014.

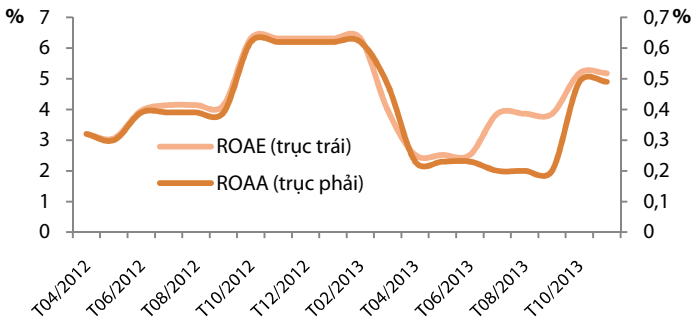
Rủi ro

- Kinh tế phục hồi chậm, khả năng hấp thụ vốn của khối doanh nghiệp không được cải thiện.
- Việc thực thi Thông tư 02 có thể mang đến nhiều bất ngờ về con số nợ xấu cũng như mức chi phí dự phòng mà các ngân hàng phải trích lập.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex

Nguồn: RongViet Securities

Biến động ROAE và ROAA của ngành ngân hàng



Nguồn:SBV, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành ngân hàng

STB

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tỷ lệ NIM duy trì mức cao so với trung bình toàn hệ thống trong bối cảnh ngành ngân hàng còn gặp nhiều khó khăn nhờ lợi thế dẫn đầu mảng bán lẻ.
- LNTT năm 2013 vượt kế hoạch 5,7%. Dự kiến, KQKD của STB sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2014 nhờ nhu cầu gửi và vay vốn của khu vực dân cư dự báo khả quan.

CTG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Có quy mô tổng tài sản lớn thứ hai (sau Agribank) và khá năng động trước các cơ hội kinh doanh. Tuy vậy, việc tăng trưởng nhanh chóng trong thời gian vừa qua khiến NĐT quan ngại về kiểm soát rủi ro cũng như chất lượng tài sản tại CTG.
- Với tỷ trọng khách hàng doanh nghiệp cao, hoạt động tín dụng cũng như KQKD dự báo phục hồi trong năm 2014.

VCB

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tình hình cho vay của VCB bắt đầu phục hồi trong hai tháng cuối năm 2013 nhờ một số hợp đồng cho vay với các Tập đoàn, Tổng công ty. Năm 2014, nhiều khả năng VCB sẽ là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của hệ thống nhờ vào những khách hàng vay lớn như trên.
- KQKD năm 2014 kỳ vọng tăng trưởng, nhờ tăng trưởng thu nhập lãi và sự đóng góp ngày càng lớn từ thu nhập dịch vụ.

MBB

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động của MBB tăng trưởng ổn định và bền vững, đảm bảo các yếu tố về thanh khoản và an toàn, tiềm lực tài chính mạnh. Với tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2013 (17,8%), khá cao so với trung bình ngành, dự báo xu hướng này sẽ được duy trì trong năm 2014.
- Chính sách chi trả cổ tức cao và ổn định (20%) là điểm cộng khác của MBB.

HÓA CHẤT - PHÂN BÓN: 2014 VẪN LÀ NĂM KHÓ KHĂN

Phạm Như Ngọc (ngoc.pn@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Ngành phân bón được cho rằng tiếp tục kém khả quan trong năm nay bởi ảnh hưởng chung của tình trạng dư cung diễn ra không những thế giới mà còn diễn ra trong nước. Bên cạnh đó, việc thế giới áp dụng một số công nghệ mới giúp tiết kiệm giá thành có thể sẽ khiến giá phân bón tiếp tục giảm trong năm nay.
Trong nước, hoạt động của các doanh nghiệp phân bón có sự phân hóa. Các doanh nghiệp ở lĩnh vực sản xuất NPK tiếp tục hưởng lợi từ giá nguyên vật liệu giảm mạnh trong khi giá bán không giảm nhiều, đặc biệt là phân có hàm lượng thấp (phân bón Lâm Thao). Các doanh nghiệp sản xuất phân Ure sẽ vẫn gặp khó khăn bởi giá bán tiếp tục điều chỉnh giảm và giá khí đầu vào tiếp tục tăng đối với doanh nghiệp có nguyên liệu từ khí. Đồng thời, phân Ure sẽ tiếp tục chịu sự canh trạnh rất lớn từ phân Trung Quốc vốn có giá thành thấp hơn rất nhiều.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Cung phân NPK tăng lên khi nhà máy Bình Điền Miền Bắc đi vào hoạt động (dự kiến vào Q4/2014).
- Thuế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc có xu hướng được cắt giảm sẽ khiến giá phân bón Trung Quốc cạnh tranh áp đảo phân bón trong nước.

Chính sách ngành

- Giá khí đầu vào sản xuất phân Ure tiếp tục bị điều chỉnh tăng theo đúng như lộ trình đã đề ra.

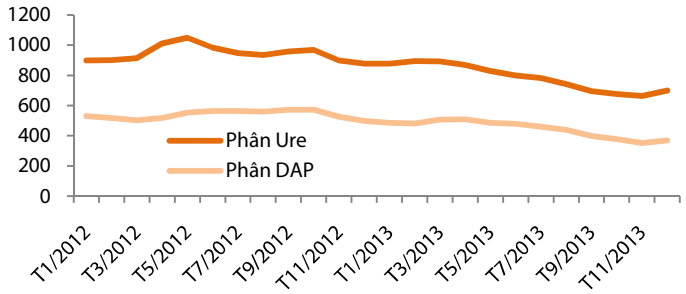
Rủi ro

- Do giảm mạnh trong một thời gian dài, nhiều khả năng giá một số loại phân và nguyên liệu sản xuất phân (lưu huỳnh, kali, phân SA,…) sẽ hồi phục nhẹ trở lại.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex

Nguồn: RongViet Securities

Diễn biến giá phân bón



Nguồn: Index Mundi, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành hóa chất – phân bón

LAS

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Thị trường tiêu thụ phân lân và NPK hiện đang bão hòa khiến tăng trưởng doanh thu của LAS sụt giảm.
- Giá nguyên liệu đầu vào trong xu thế giảm tạo điều kiện cho LAS cải thiện biên lãi gộp.
- Do sức cầu phân bón dự báo chưa tăng trưởng mạnh trong năm 2014 nên LAS có thể chưa tiến hành đầu tư thêm dây chuyền sản xuất NPK.

DPM

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Điểm sáng nhất trong năm 2014 của DPM là khả năng tăng chi trả cổ tức.
- Tình trạng dư cung ure và tăng giá khí đầu vào sẽ gây khó khăn cho khả năng tăng trưởng lợi nhuận của DPM trong năm nay.

THỦY SẢN: XUẤT KHẨU TÔM THUẬN LỢI, CÁ TRA CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN

Đặng Thảo Nguyên (nguyen.dt@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Năm 2014, ngành thủy sản dự báo tiếp tục có sự phân hóa giữa 2 nhóm sản phẩm xuất khẩu chủ lực là tôm và cá tra. Nhóm ngành tôm tiếp tục được xem là thế mạnh và có nhiều thuận lợi khi nguồn cung trong nước tăng trưởng tốt và thị trường xuất khẩu tích cực. Tuy nhiên, nhóm ngành xuất khẩu cá tra dự báo vẫn còn nhiều khó khăn, cạnh tranh về giá giữa các doanh nghiệp trong ngành gay gắt và mức thuế chống bán phá giá sơ bộ khá cao tại kỳ POR9 gây nhiều bất lợi. Nguồn nguyên liệu dự báo sẽ được điều tiết tốt hơn bởi cung – cầu thị trường, song khả năng định hướng và quy hoạch ngành chưa cao khiến hoạt động nuôi trồng dễ xảy ra hiện tượng bùng phát. Đối với ngành thủy sản nhiều khả năng sẽ trở nên hấp dẫn hơn từ nửa cuối năm 2014 khi thời gian giãn nợ 2 năm đối với nợ xấu ngành chấm dứt. Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp có chuỗi sản xuất khép kín, khả năng tự chủ tốt về nguyên liệu và thị trường xuất khẩu rộng.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Kinh tế thế giới phục hồi và tăng trưởng tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu.
- Kết quả phán quyết cuối cùng của kỳ POR9 vào khoảng tháng 3/2014 có khả năng tạo sự phân hóa đối với thị trường xuất khẩu cũng như hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp.

Tái cơ cấu ngành

- Xu hướng loại bỏ các doanh nghiệp yếu kém trong ngành khi thời gian giãn nợ kết thúc giúp giảm cạnh tranh về giá.
- Tăng hoạt động M&A theo hướng tạo chuỗi sản xuất khép kín nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và mở rộng mặt hàng xuất khẩu.

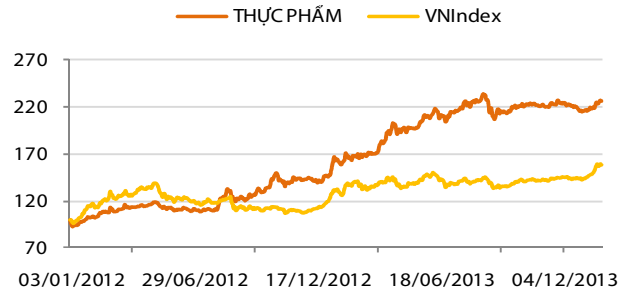
Chính sách

- Tỷ giá USD/VND dự kiến tăng 1-2% tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Rủi ro

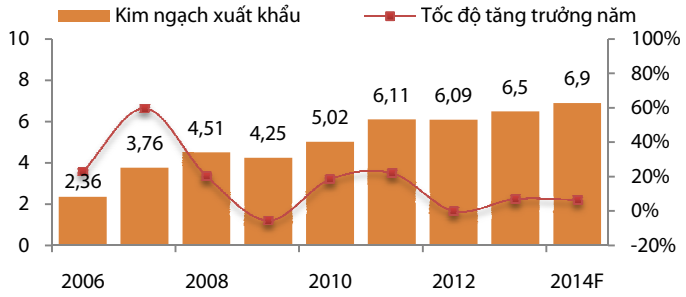
- Sự phục hồi và tăng trưởng tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu yếu hơn dự báo.
- Sự gia tăng rào cản kỹ thuật và thương mại tại các thị trường xuất khẩu.
- Dịch bệnh đối với hoạt động nuôi trồng thủy sản khiến nguyên liệu khan hiếm và giá cao.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản



Nguồn: Tổng cục hải quan, VASEP, RongViet Securities

Cổ phiếu Rongviet Securities ưa thích ngành thủy sản

HVG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Lợi thế từ việc thương mại bánh dầu đậu nành.
- Khả năng chủ động nguyên liệu 70-80% với chi phí giá thành tự nuôi thấp hơn khoảng 15% giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Hoạt động M&A để mở rộng tích hợp theo chuỗi chiều sâu và rộng mà HVG đang theo đuổi trong những năm gần đây là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của công ty.

KHOÁNG SẢN: KHÓ KHĂN TỪ CHÍNH SÁCH

Đặng Thảo Nguyên (nguyen.dt@vdsc.com.vn)

Triển vọng năm 2014

Khoáng sản là nguồn tài nguyên không tái tạo được trong khi lại là đầu vào của nhiều ngành công nghiệp do đó ngành khoáng sản vẫn là ngành có triển vọng tăng trưởng trong dài hạn. Với triển vọng kinh tế thế giới phục hồi, nhu cầu khoáng sản làm nguyên liệu đầu vào cho nhiều ngành công nghiệp dự báo tăng trở lại. Tuy nhiên, với chiến lược phát triển ngành khoáng sản Việt Nam trong thời gian tới là hạn chế xuất khẩu thô, khuyến khích khai thác gắn với chế biến nên khiến nhiều doanh nghiệp trong ngành gặp nhiều khó khăn. Hầu hết các doanh nghiệp khoáng sản Việt Nam hiện nay đều có quy mô vốn nhỏ, chủ yếu dừng lại ở mức khai thác thô, chưa có sự chuyển mình phù hợp với chủ trương phát triển ngành do đó trong ngắn hạn ngành khoáng sản không thật sự hấp dẫn.

Nhân tố chính trong năm 2014

Thị trường

- Kinh tế dự báo phục hồi và nhu cầu sử dụng kim loại màu và nhiều loại khoáng sản dự báo tăng trở lại.
- Giá một số nguyên liệu đầu vào của ngành khai thác khoáng sản như xăng dầu, điện, than và một số hóa chất, thuốc nổ… dự báo tăng.

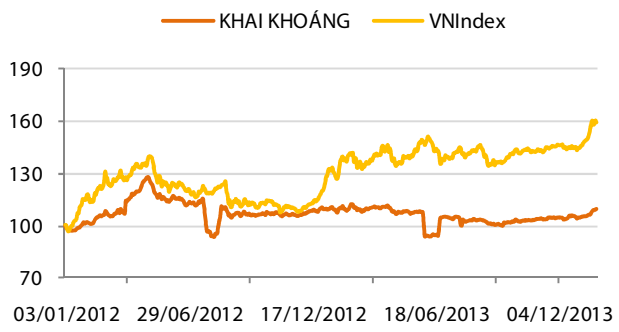
Chính sách

- Việc cấp phép quyền khai thác mỏ tiếp tục thắt chặt.
- Chủ trương chính sách trong chiến lược phát triển ngành tiếp tục hạn chế xuất khẩu thô và khuyến khích khai thác gắn với chế biến.
- Nghị quyết 712/2013/UBTVQH13 tiếp tục điều chỉnh tăng thuế suất đối với một số loại tài nguyên và có hiệu lực từ 1/2/2014.

Rủi ro

- Sự phục hồi và tăng trưởng ngành công nghiệp yếu hơn kỳ vọng.
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng ngoài dự báo.

Tương quan chỉ số ngành so với VNIndex



Nguồn: RongViet Securities

Tăng thuế tài nguyên khoáng sản từ 1/2/2014

Khoáng sản	Thuế suất cũ	Thuế suất mới
Sắt	10%	12%
Titan	11%	16%
Đồng	10%	13%
Vonfram, Antimoan	10%	18%
Than hầm lò	5%	7%
Than lộ thiên	7%	9%
Đá, sỏi	6%	7%
Cát	10%	11%
Đất làm gạch	7%	10%
Apatit	3%	5%

Nguồn: Nghị quyết số: 712/2013/UBTVQH13

NGÀNH KHÁC

Dưới đây là một số cổ phiếu nằm trong danh mục ưa thích của Rongviet Securities thuộc các nhóm ngành khác

HAG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Hoạt động tái cơ cấu đang hoàn thiện dần. Việc tập trung chuyển hướng sang lĩnh vực nông nghiệp quy mô lớn được xem là hướng đi riêng, đầy triển vọng và có lợi thế cạnh tranh của người đứng đầu doanh nghiệp.
- Sản lượng đường dự kiến tăng gấp đôi, cùng với sản lượng cao su ước đạt khoảng 15.000 tấn sẽ giúp doanh thu từ nông nghiệp đạt quanh mức 2.300 tỷ đồng. Với giá thành sản phẩm khá thấp, HAG không phải lo lắng nhiều đối với xu hướng giá đầu ra.
- Dự án trung tâm thương mại Yangon được kỳ vọng khả quan mặc dù vẫn là ẩn số với hầu hết nhà đầu tư.

REE

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	**M&A**	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Mảng M&E và Reetech có cơ hội tăng trưởng nhờ sự hồi phục của hoạt động xây dựng. Mảng cho thuê văn phòng có thể nhích nhẹ nhờ tỷ giá tăng và giá cho thuê ấm trở lại.
- Hoạt động đầu tư vào các công ty liên kết, đặc biệt trong ngành điện và nước, vẫn đóng góp đáng kể vào lợi nhuận và dòng tiền nhưng khó đạt được như năm 2013 khi câu chuyện lợi nhuận chệnh lệch tỷ giá và hạch toán lợi thế thương mai từ Nhiệt điện Phả Lại PPC khó lặp lại.

GDT

Cổ tức	**LN kỳ vọng đột biến**	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	**Giá đầu vào**

- Khả năng tăng trưởng tiêu thụ nội địa tốt với lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường ngách là đồ dùng nhà bếp và đồ chơi trẻ em.
- Thuận lợi giá gỗ nguyên liệu giảm dự báo tiếp tục là yếu tố hỗ trợ trong năm nay.
- Có khả năng tạo lợi nhuận đột biến nếu chuyển nhượng thành công khu đất Mỹ Phước 2.
- Cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 20%/năm, tương ứng với mức lãi cổ tức khoảng 8%.

TLG

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tiềm năng mở rộng ngành hàng bên cạnh mặt hàng chủ lực là bút viết của TLG còn rất lớn khi hiện nay TLG hiện chỉ mới cung cấp vài trăm trong số 3000 mặt hàng văn phòng phẩm.
- Hoạt động kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt, chỉ số tài chính hấp dẫn.

DQC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	**Mở rộng SXKD**	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Tiêu thụ nội địa tăng trưởng và thị trường xuất khẩu mở rộng.
- Việc thu hồi khoản công nợ Cuba đang theo tiến triển theo hướng tích cực giúp dòng tiền được cải thiện.
- Dự án Vietven hứa hẹn đem lại nhiều triển vọng trong tương lai.

DBC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Giá các nguyên liệu chính như bắp, đầu nành diễn biến theo xu hướng giảm trong khi giá sản phẩm từ chăn nuôi như thịt lợn dự báo giá bán tương đối ổn định tạo thuận lợi cho doanh nghiệp.
- Các dự án bất động sản của DBC có khả năng tạo lợi nhuận đột biến khi thị trường BĐS phục hồi.

PAC

Cổ tức	LN kỳ vọng đột biến	Mở rộng SXKD	M&A	Nới room NĐTNN	Giá đầu vào

- Vượt qua được giai đoạn khó khăn, đang có những tín hiệu tích cực trong kinh doanh, chi phí được kiểm soát tốt.
- Chất lượng sản phẩm được cải thiện, dòng sản phẩm ắc quy mới CMF được thị trường đón nhận tích cực. Dây chuyền sản xuất dòng sản phẩm mới được nâng lên gấp đôi từ cuối năm 2013 sẽ mang lại hiệu quả trong năm 2014.

Phụ lục 1: Tiến độ triển khai và kết quả tái cơ cấu nền kinh tế

Tái cấu trúc	Nội dung	Kết quả	Thách thức
Đầu tư công	★ Huy động 30-35%GDP cho đầu tư phát triển ★ Nhà nước huy động vốn đầu tư với tỷ trọng 35-40% tổng đầu tư ★ Dành 20-25% tổng chi ngân sách cho đầu tư phát triển ★ Đổi mới cơ chế phân bổ và sử dụng vốn, khắc phục tình trạng đầu tư dàn trải và lãng phí ★ Mở rộng tối đa phạm vi và cơ hội cho đầu tư tư nhân, đặc biệt là đầu tư vào cơ sở hạ tầng	Tỷ lệ vốn đầu tư/GDP đã giảm dần trong giai đoạn 2011-2013 (2011: 34,6% | 2012: 33,5% | 2013: 30,4%). Mức độ sụt giảm thành phần đầu tư công và đầu tư tư nhân là như nhau (so với năm 2010). Tỷ trọng đầu tư công trong tổng đầu tư giảm còn 38-39% trong năm 2011&2012 nhưng đã tăng trở lại lên 40,4% trong năm 2013 (cao hơn so với mục tiêu đề ra) Các văn bản pháp quy được ban hành liên quan đến tái cơ cấu đầu tư công chủ yếu tập trung giải quyết vấn đề quá khứ như cắt giảm các dự án dở dang, xử lý nợ đọng XDCB.	Chưa hoàn thiện cơ chế mới về quản lý và phân bổ vốn đầu tư; tiêu chí đánh giá hiệu quả đầu tư nhà nước. Áp lực mở rộng đầu tư công trước tình trạng tăng trưởng kinh tế suy giảm. Nỗ lực cải thiện hiệu quả đầu tư công chưa rõ ràng.
DNNN	★ Định vị lại vai trò và thu hẹp phạm vi kinh doanh của DNNN ★ Thúc đẩy cổ phần hóa, đa dạng hóa sở hữu DNNN mà Nhà nước không nắm giữ 100% sở hữu ★ Cơ cấu lại ngành nghề của TĐKT, TCT Nhà nước, tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính; đẩy nhanh việc thoái vốn đầu tư ngoài ngành ★ Đổi mới, phát triển và tiến tới áp dụng khung quản trị hiện đại theo thông lệ tốt của kinh tế thị trường đối với các TĐKT, TCT Nhà nước ★ Bảo đảm DNNN hoạt động theo cơ chế thị trường và cạnh tranh bình đẳng như các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế khác	Ban hành và triển khai thực hiện 8 Nghị định nhằm hoàn thiện cơ sở pháp lý cho quá trình tái cơ cấu DNNN. Tính đến 31/10/2013, đã có 83/91 TĐ, TCT xây dựng Đề án tái cơ cấu, trong đó có 63 DN đã được phê duyệt. Các TĐ, TCT đã và đang tập trung thực hiện tái cơ cấu ba mục tiêu: (1) Tái cơ cấu về tổ chức, sắp xếp lại DN; (2) Tái cơ cấu về tài chính; (3) Tái cơ cấu về quản trị, lao động.	Tiến độ cổ phần hóa DNNN diễn ra chậm chạp. Thoái vốn ngoài ngành gặp khó khăn, kỳ vọng cơ chế thoái vốn dưới mệnh giá được ban hành trong năm 2014 sẽ phần nào khắc phục được tiến độ thoái vốn. Việc triển khai thực hiện tái cơ cấu DNNN được thực hiện từ dưới lên và rời rạc, chưa tạo ra áp lực buộc các DNNN áp dụng khung quản trị hiện đại, cạnh tranh bình đẳng và phù hợp với các nguyên tắc của nền kinh tế thị trường.
TCTD	★ Lành mạnh hóa tình trạng tài chính và củng cố năng lực hoạt động của các TCTD ★ Cải thiện mức độ an toàn và hiệu quả hoạt động của các TCTD ★ Nâng cao trật tự, kỷ cương và nguyên tắc thị trường trong hoạt động ngân hàng ★ Đến cuối năm 2015, hình thành ít nhất 1-2 NHTM có quy mô và trình độ tương đương với các ngân hàng trong khu vực	Loại bỏ nguy cơ đổ vỡ, đảm bảo thanh khoản của hệ thống TCTD. Xử lý về cơ bản 9 TCTD yếu kém nhất hệ thống. Phê duyệt đề án xử lý nợ xấu, công ty quản lý tài sản của các TCTD Việt Nam VAMC chính thức thành lập và đi vào hoạt động từ T10/2013. Tính đến ngày 31/12/2013, VAMC đã mua 38.900 tỷ đồng nợ gốc, tương đương 32.400 tỷ đồng giá trị trái phiếu đặc biệt. Tổng số nợ xấu đã được xử lý và đưa ra theo dõi ngoại bảng trong năm 2012 và 10T/2013 là 105.900 tỷ đồng; tỷ lệ nợ xấu theo cập nhật mới nhất của NHNN là 9% gồm cả nợ xấu cơ cấu lại theo quyết định 780.	Hiệu quả tái cơ cấu TCTD yếu kém chưa rõ ràng. Ẩn số về con số nợ xấu thực sự của nền kinh tế, trì hoãn việc đáp ứng yêu cầu về vốn và tiêu chuẩn an toàn theo tiêu chuẩn quốc tế. Tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống chưa được kiểm soát. Về bản chất, VAMC là biện pháp giúp đưa nợ xấu ra khỏi các TCTD, kéo giãn thời gian để các ngân hàng giải quyết nợ xấu thay vì đưa nợ xấu ra khỏi nền kinh tế.

Phụ lục 2: Hiệp định Hợp tác Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) - Nâng cấp để hội nhập

Hiệp định TPP là một hiệp định thương mại tự do (FTA) thế hệ mới với phạm vi điều chỉnh rộng gồm thương mại và phi thương mại (doanh nghiệp nhà nước, mua sắm chính phủ, môi trường, lao động…). Cho đến nay, đã có 12 nước tham gia vào đàm phán TPP và đây được coi là một trong những đàm phán thương mại quan trọng nhất của Việt Nam.

Kết thúc Hội nghị các Bộ trưởng TPP tại Singapore vào tháng 12/2013, chúng tôi lạc quan về khả năng hoàn tất đàm phán trong năm 2014 sau khi các vấn đề tranh cãi đã được khoanh vùng khá cụ thể. Theo đó, chúng tôi đánh giá TPP sẽ tạo ra ảnh hưởng một cách sâu rộng đến nhiều mặt của nền kinh tế Việt Nam.

Lợi ích từ TPP

- Cắt giảm thuế quan giúp thúc đẩy xuất khẩu, tuy nhiên, lợi ích này chủ yếu nằm ở nhóm các nước chưa có FTA với Việt Nam là Mỹ, Canada, Mexico và Peru.
- Nhập khẩu hàng hóa, nguyên liệu giá rẻ và chất lượng từ các nước thành viên.
- Tăng cường thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.
- Sức ép thay đổi/cải cách để đáp ứng các đòi hỏi chung từ TPP.
- Nguyên tắc áp dụng cho DNNN trong TPP phù hợp với lộ trình tái cơ cấu DNNN.
- Minh bạch và công khai mua sắm chính phủ, nâng cao tiêu chuẩn về môi trường và lao động…

Bất lợi từ TPP

- Nguy cơ đánh mất các lợi ích từ thuế quan do các rào cản kỹ thuật (TBT), quy tắc xuất xứ, biện pháp vệ sinh dịch tễ (SPS)…
- Sức ép cạnh tranh nội địa ngày càng lớn, nhất là nhóm hàng được sản xuất bởi đối tượng dễ bị tổn thương trong hội nhập.
- Yêu cầu về sở hữu trí tuệ khiến gia tăng chi phí sản xuất trong kinh doanh.
- Năng lực thực thi các cam kết về môi trường, lao động, cải cách thể chế và thủ tục pháp lý…

Tác động đến các ngành liên quan

Lĩnh vực xuất khẩu hưởng lợi nhiều nhất và ngay lập tức nếu TPP được ký kết song mức độ tác động sẽ khác nhau đối với từng mặt hàng. Dưới đây đánh giá của chúng tôi về ảnh hưởng của TPP đối với từng nhóm ngành xuất khẩu chủ lực:

Nhóm hàng	Mức độ tác động	Hạn chế
Hàng gia dụng (đồ gỗ, dệt may, giày dép, túi xách…)	+++	Dệt may: Quy tắc "Từ sợi trở đi", nhập khẩu nguyên, phụ liệu dệt may, da giày từ ngoài khối TPP chiếm 87% kim ngạch nhập khẩu chung của nhóm nguyên, phụ liệu dệt may, da giày. Đồ gỗ: đã được miễn thuế khi xuất khẩu vào Mỹ Giày dép: đang thương lượng mức độ loại bỏ thuế quan
Nông sản (gạo, cà phê, chè, hạt điều)	++	
Kim loại công nghiệp (sắt thép)	++	
Cơ khí (máy móc, phương tiện vận tải, phụ tùng)	+	
Thủy sản	+	TBT, SPS, phòng vệ thương mại như chống bán phá giá, trợ cấp… Đã được miễn thuế khi xuất khẩu vào Mỹ
Hóa chất (cao su, chất dẻo)	+	Hai thị trường xuất khẩu lớn trong TPP là Malaysia và Nhật (đã có FTA)
Công nghệ (sản phẩm điện tử & linh kiện)		Thị trường xuất khẩu chính nằm ngoài khối TPP
Dầu khí		Chủ yếu là dầu thô, hai thị trường xuất khẩu lớn nhất trong TPP là Nhật và Úc (đã có FTA)

Bên cạnh những lợi ích liên quan đến hoạt động thương mại hàng hóa, chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng trong dài hạn nếu Việt Nam đáp ứng các đòi hỏi của TPP đối với các vấn đề sau: (1) tạo sự cạnh tranh bình đẳng giữa DNNN và DNTN, (2) mở cửa và minh bạch mua sắm công, (3) hoàn thiện khuôn khổ luật pháp về đầu tư, trong đó có đầu tư nước ngoài, (4) đáp ứng các tiêu chuẩn tối thiểu về lao động và môi trường, (5) cam kết về sở hữu trí tuệ với mức độ cao và rộng hơn TRIPS của WTO và (6) mở cửa thị trường dịch vụ (tài chính, bảo hiểm, viễn thông…). Tuy nhiên, có một thực tế phải thừa nhận là Việt Nam là nước có trình độ phát triển thấp nhất trong số các quốc gia tham gia TPP. Do đó, để đáp ứng các đòi hỏi trên sẽ cần một quá trình và chi phí chuyển đổi đi kèm, quan trọng hơn nữa là sự đổi mới trong tư duy của cơ quan điều hành và các thiết chế trong xã hội.

Liên quan tới vấn đề nhập khẩu, các thị trường nhập khẩu chính yếu của Việt Nam hiện nay đang là Trung Quốc, ASEAN và Nhật Bản. Trong khi đó, tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam với các nước "nội khối TPP" trong 11T/2013 chỉ đạt khoảng 25 tỷ USD, chiếm 21% tổng kim ngạch nhập khẩu chung. Do đó, trong ngắn hạn, cơ hội nhập khẩu hàng hóa chất lượng, giá rẻ từ các nước thành viên là tương đối hạn hẹp. Nói như vậy không có nghĩa là sức ép cạnh tranh đến từ việc gia nhập TPP được giảm thiểu. Dựa trên cơ cấu hàng nhập giữa Việt Nam và các nước tham gia TPP, sau khi kết thúc đàm phán, những mặt hàng phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt nếu việc thuế nhập khẩu giảm về 0% bao gồm: (1) sữa & sản phẩm từ sữa, (2) rau quả và (3) hóa chất (phân bón, thuốc trừ sâu, chất dẻo…). Đây đều là các nhóm hàng Việt Nam có kim ngạch nhập khẩu cao nhưng lại thua kém hẳn các đối tác thương mại trong TPP về năng lực cạnh tranh và quy mô sản xuất.

Phụ lục 3: Danh sách cổ phiếu đã hết room trên hai sàn giao dịch

Mã CK	SLCPLH	Vốn hóa	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN	Cổ đông lớn	Sở hữu Nhà nước	SCIC thoái vốn
Ngân hàng						
ACB	921.515.375	14.376	30,00%	34%		
CTG	3.723.404.556	64.043	28,72%	89,58%	64,46% (SBV)	
Thực phẩm và đồ uống						
BBC	15.420.782	489	48,99%	75,67%		
KDC	166.136.014	8.191	49,00%	46,26%		
VNM	833.474.981	117.520	49,00%	67,95%	45,08% (SCIC)	
Xây dựng và vật liệu						
BMP	45.478.480	3.252	49,00%	68,63%	29,52% (SCIC)	x
TCR	44.535.411	174	49,00%	46,06%		
TKU	24.380.000	280	49,00%	na		
VCS	52.999.251	647	48,90%	46,27%		
NTP	43.337.996	2.557	48,11%	74,20%	37,1% (SCIC)	x
Y tế						
DHG	65.366.299	7.321	49,00%	70,40%	43,31% (SCIC)	
DMC	17.809.336	823	49,00%	80,65%	34,71% (SCIC)	x
IMP	16.405.810	615	48,53%	59,35%		
JVC	56.818.530	1.080	49,00%	77,39%		
Hàng cá nhân & gia dụng						
EVE	27.507.218	773	49,00%	43,95%		
TCM	49.099.501	997	49,00%	81,02%		
PNJ	75.596.326	2.177	49,00%	21,35%		
Công nghệ thông tin						
FPT	275.119.379	13.206	49,00%	18,89%	6,05% (SCIC)	x
ST8	12.491.523	196	49,00%	48,15%		
Dịch vụ tài chính						
HCM	127.249.735	2.952	49,00%	60,91%	29,75% (HFIC)	
PHS	34.745.000	76	48,78%	62,39%		
SSI	350.748.043	6.349	48,99%	35,95%		
Bảo hiểm						
PVI	226.254.767	3.778	49,00%	85,13%	35,5% (PVN)	
Hàng và dịch vụ công nghiệp						
VSC	28.646.050	1.475	49,00%	40,90%		

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Phụ lục 4: Danh sách cổ phiếu theo ngành

Phần mềm - DV tin học	CMG	CMT	FPT	SGT	VLA																				
Bảo hiểm	BIC	BMI	PGI	PTI	PVI	VNR																			
Vật dụng cá nhân	GMC	KMR	NPS	SFN	TCM	TET	TNG																		
DV, PP và trang thiết bị dầu khí	GAS	PVB	PVC	PVD	PVE	PVS	PXS	PXT																	
Đồ uống	AGC	HAD	HAT	SCD	THB	TRI	VCF	VDL	VTL																
Xe hơi & Phụ tùng	BRC	CSM	DHL	DRC	GGG	HHS	HTL	SRC	VKC																
Ngân hàng	ACB	CTG	EIB	HBB	MBB	NVB	SHB	STB	VCB																
Gas, nước & đa tiện ích	ASP	CLW	CNG	DNC	MTG	PCG	PGC	PGD	PGS	PVG	TDW	VMG	VSI												
Điện	BTP	DRL	HJS	KHP	NBP	NLC	PPC	RHC	SBA	SEB	SJD	TBC	TIC	TMP	VSH										
Hóa chất	AAA	APP	CPC	DPM	DPR	DTT	HAI	HRC	HSI	HVT	LAS	PHR	TNC	TPC	TRC	TSC	VFG								
Hàng gia dụng	ASA	DCS	DHP	DQC	EVE	GDT	GTA	KSD	LIX	MHL	NET	PID	RAL	SAV	SHI	TLG	TTF								
Kim loại công nghiệp	BVG	DNY	DTL	HLA	HPG	HSG	ITQ	KKC	KMT	NKG	NVC	POM	PTK	SHN	SMC	TKU	TLH	VGS	VIS						
Y tế	AMV	APC	DBT	DCL	DHG	DHT	DMC	DNM	DVD	IMP	JVC	LDP	MKP	MKV	OPC	PMC	PPP	SPM	TRA	VMD					
Công nghiệp chung	BBS	BPC	BXH	DLG	HAG	HBD	HLG	HPB	MCP	MSN	OGC	QCG	RDP	REE	SPP	STP	SVC	SVI	TPP	TTP	VBC	VCG	VKP	VPK	
Bán lẻ	ALT	AME	BSC	BTT	CCI	CMV	COM	FDC	GIL	HAX	HTC	KHA	KLF	PCT	PET	PHT	PIT	PNJ	PSD	PTB	SFC	SRB	SVT	TH1	
	THS	TMC	TNA	VPC																					
Khai khoáng	AMC	BGM	BKC	BMC	CMI	CTA	DHM	HGM	HLC	KHB	KSA	KSH	KSQ	KSS	KTB	LCM	MCV	MDC	MIC	MIH	MIM	MMC	NBC	SQC	TC6
	TCS	TDN	THT	TNT	TVD																				
Dịch vụ tài chính	AGR	APG	APS	AVS	BSI	BVH	BVS	CTS	GBS	HBS	HCM	HPC	IVS	KLS	ORS	PHS	PIV	PSI	PVF	SBS	SHS	SME	SSI	SVS	TAS
	TIG	VDS	VIG	VIX	VND	WSS																			
Vận tải	DDM	DL1	DVP	DXP	GMD	GSP	GTT	HCT	HDO	HHG	HMH	HTV	ILC	MAC	MHC	MNC	PDN	PGT	PJC	PJT	PRC	PSC	PTS	PVT	SBC
	SFI	SHC	SSG	STG	STT	TCL	TCO	TJC	TMS	TTZ	VCV	VFC	VFR	VGP	VIP	VNA	VNF	VNL	VNS	VNT	VOS	VSC	VSG	VSP	VST
	VTO	WCS																							
Thực phẩm	AAM	ABT	ACL	AGD	AGF	AGM	ANV	ATA	AVF	BAS	BBC	BHS	BLF	CAD	CAN	CLP	CMX	DBC	FBT	FCM	FDG	FMC	GFC	HHC	HNM
	HVG	ICF	IDI	IFS	KDC	KTS	LAF	LSS	MCF	MPC	NGC	NHS	NKD	NSC	SAF	SBT	SEC	SGC	SJ1	SLS	SSC	TAC	THV	TS4	VHC
	VLF	VNH	VNM	VTF																					
Bất động sản	ASM	BCI	CCL	CDC	CIC	CIG	CII	CLG	D11	D2D	DIG	DLR	DRH	DTA	DXG	FIT	HAR	HBC	HDC	HDG	HLD	HPR	HQC	HTI	HU3
	IDJ	ITA	ITC	KAC	KBC	KDH	LGL	LHG	NBB	NDN	NHA	NLG	NTB	NTL	NVN	NVT	PDR	PFL	PPI	PTL	PV2	PVL	PXA	PXL	RCL
	SCR	SIC	SII	SJS	SZL	TDC	TDH	TIX	TKC	UDC	UIC	VCR	VIC	VNI	VPH	VRC									
Vật liệu xây dựng	ACC	ALV	BCC	BHC	BHT	BHV	BMP	BT6	BTS	C32	CCM	CNT	CTI	CVT	CYC	DAG	DC4	DCT	DHA	DIC	DID	DNP	DPC	DTC	DXV
	FLC	GMX	HCC	HDA	HLY	HMC	HOM	HPS	HT1	HVX	KBT	KHL	KSB	LBM	MCC	MCL	NAV	NHC	NNC	NTP	PPG	QNC	SCC	SCJ	SCL
	SDN	SDP	SDY	SHA	SPI	TBX	TCR	TLT	TMX	TSM	TTC	TXM	VCS	VHL	VIT	VTA	VTS	VTV	VXB	XMC	YBC				
Xây dựng	B82	BCE	C47	C92	CID	CSC	CT6	CTD	CTM	CTN	CTX	CVN	CX8	DAC	DC2	DCC	DIH	FCN	FPC	HAS	HHL	HTB	HU1	HUT	ICG
	IDV	IJC	INC	KTT	L10	L14	L18	L35	L43	L44	L61	L62	LCD	LCG	LCS	LHC	LIG	LM3	LM7	LM8	LO5	LUT	MCO	MDG	NDX
	NSN	PHC	PHH	PPE	PPS	PSG	PTC	PVA	PVV	PVX	PXI	PXM	QCC	QTC	S12	S27	S55	S64	S74	S91	S96	S99	SC5	SD1	SD2
	SD3	SD4	SD5	SD6	SD7	SD8	SD9	SDB	SDD	SDG	SDH	SDJ	SDS	SDT	SDU	SEL	SJC	SJE	SJM	SKS	SNG	SRF	SSS	STL	SVN
	THG	TV1	TV2	TV3	TV4	V11	V12	V15	V21	VC1	VC2	VC3	VC5	VC6	VC7	VC9	VCC	VCH	VE1	VE2	VE3	VE4	VE8	VE9	VHH
	VMC	VNE																							

Nguồn: RongViet Securities

HỘI SỞ TẠI TP.HCM

Tầng 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T +84 8 6299 2006
F +84 8 6291 7986
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

2C Thái Phiên, Q.Hai Bà Trưng, Hà Nội

T +84 4 6288 2006
F +84 4 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP.Nha Trang, Khánh Hòa

T +84 058 3820 006
F +84 058 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

08 Phan Đình Phùng, Q.Ninh Kiều, TP.Cần Thơ

T +84 0710 381 7578
F +84 0710 381 7789
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.