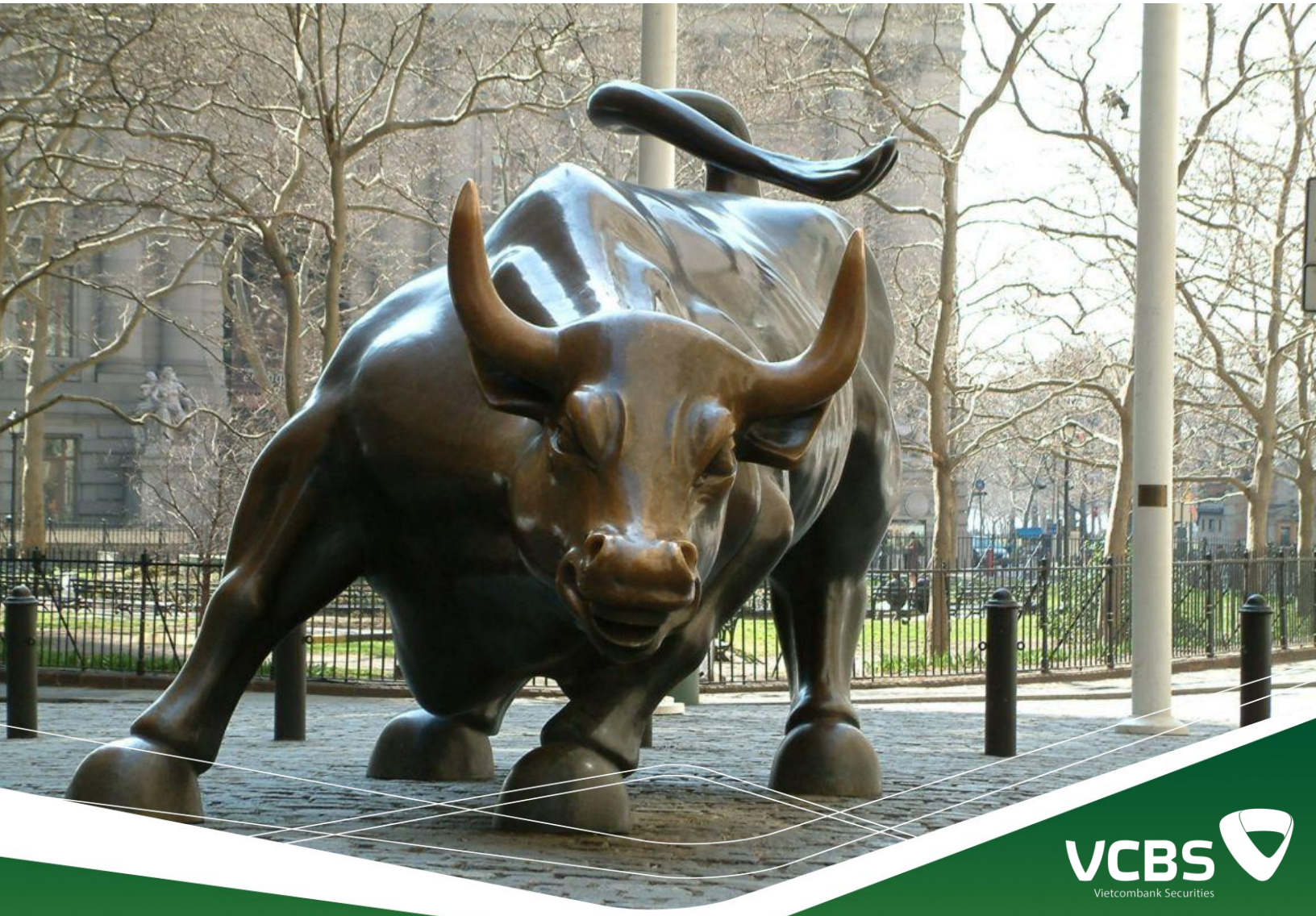
VCBS
Vietcombank Securities



VCBS
Vietcombank Securities

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2015

PHÒNG PHÂN TÍCH & NGHIÊN CỨU

Nội Dung

KINH TẾ VĨ MÔ 2

Tăng trưởng vượt kỳ vọng 2

CPI ở mức thấp, kỳ vọng sẽ tăng dần trở lại với áp lực chủ yếu trong Quý 4 5

Áp lực tăng tỷ giá hiện hữu, phụ thuộc nhiều vào thời điểm FED nâng lãi suất 6

Thị trường tài chính - Lãi suất có dấu hiệu đã tạo đáy và chịu áp lực tăng trong thời gian tới, thanh khoản của hệ thống khá tốt 7

Kinh tế - tài chính thế giới 10

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 12

Xu hướng chung của thị trường 12

Cổ phiếu Ngân hàng dẫn dắt. Cổ phiếu "Hết room" và Xuất khẩu có thể trở thành tâm điểm trong 6 tháng cuối năm 2015. 15

Dòng vốn ngoại hoạt động trầm lắng trong Q1 và sôi nổi trở lại trong Q2. 17

TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM NGÀNH CHÍNH 21

Ngành Ngân hàng 23

Ngành Bất động sản 24

Ngành Xây dựng công trình 27

Ngành Cao su tự nhiên 30

Ngành Điện 33

Ngành Thủy sản 36

Ngành Khí 38

Ngành Cảng và Vận tải biển 39

Ngành Công nghệ thông tin 42

Ngành Vật liệu xây dựng và nội thất 45

Ngành Dược phẩm 47

Ngành Dệt may 49

PHỤ LỤC 52

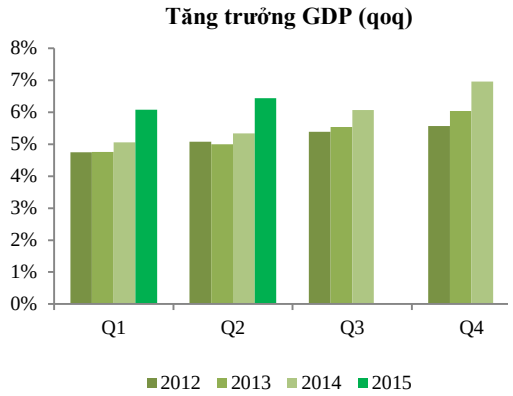
CAM KẾT 54

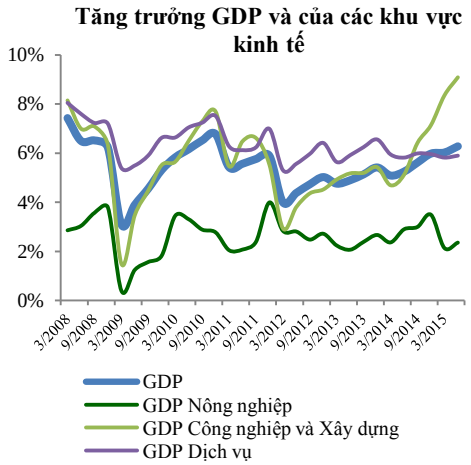
KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng vượt kỳ vọng

GDP 6T.2015 tăng 6,28% cao nhất trong 5 năm. Khu vực Công nghiệp và Xây dựng bứt phá.

Cùng với sự ổn định được đảm bảo và duy trì tốt, tăng trưởng kinh tế đã ghi nhận sự gia tốc trong nửa đầu năm 2015. Tăng trưởng GDP 6T.2015 đạt 6,28% cao nhất trong 5 năm trở lại đây, với Quý 1 tăng 6,08%; Quý 2 tăng 6,44%. **Tăng trưởng của khu vực Công nghiệp và Xây dựng, yếu tố phản ánh sát sự hồi phục của nền kinh tế, ghi nhận sự bứt phá** với mức tăng 9,09%, cao hơn đáng kể so với con số chỉ 5,33% của cùng kỳ 2014 và đóng góp gần một nửa cho mức tăng chung của toàn nền kinh tế với con số 2,98 điểm phần tăm. Trong khi đó, khu vực Dịch vụ duy trì mức tăng vừa phải 5,82%, giảm so với mức hơn 6% của 6T.2014, đóng góp 2,22 điểm phần trăm, khu vực Nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng nhẹ 2,36%, thấp hơn con số 2,96% của cùng kỳ 2014, đóng góp 0,42 điểm phần trăm.





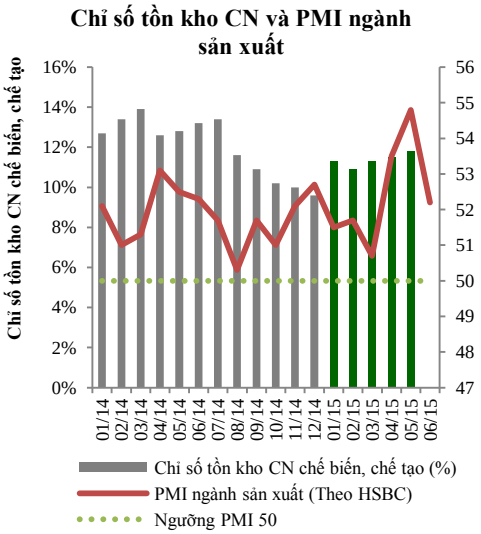
Nguồn: CEIC, VCBS

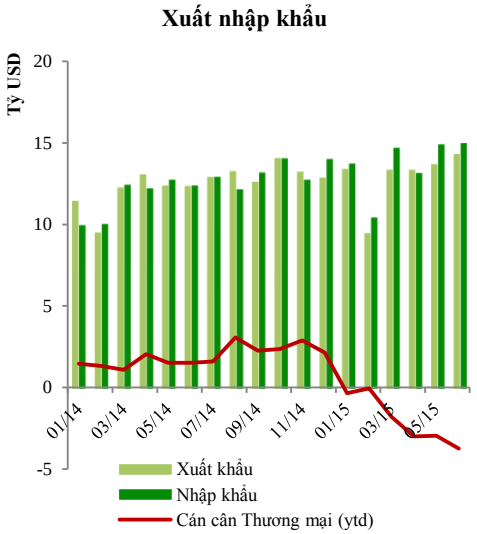
Ngành Khai khoáng và Công nghiệp chế biến chế tạo thúc đẩy tăng trưởng.

Chỉ số sản xuất toàn ngành Công nghiệp tăng 9,6% (yoy), cao hơn khá nhiều so với con số chỉ 6% của nửa đầu năm 2014 và đạt mức cao nhất kể từ năm 2009. Sự bứt phá này đến từ hai yếu tố chính:

(1) **Ngành Khai khoáng tăng 8,2% (yoy) (cùng kỳ giảm 2,5%),** đóng góp 1,7 điểm phần trăm cho mức tăng chung. Khai thác Dầu mỏ và Khí hóa lỏng tăng khá mạnh từ 8% – 11% (yoy). Trong khi đó, cùng kỳ 2014, hai con số này đều ghi nhận mức giảm. Với việc lĩnh vực này chịu sự chi phối đáng kể của yếu tố Nhà nước thì việc đẩy mạnh khai thác Dầu khí có thể nhằm hướng tới hai mục tiêu (i) tăng sản lượng dầu thô nhằm phần nào bù đắp cho việc sụt giảm mạnh về giá; đồng thời (ii) hỗ trợ và đẩy mạnh cho sự phục hồi của nền kinh tế, hướng tới và đảm bảo mục tiêu kế hoạch của Chính phủ.

(2) **Ngành Công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục khẳng định vị thế đầu tàu dẫn dắt sự phục hồi của tăng trưởng khi tăng 10% (yoy)**, cao hơn đáng kể so với mức 7,8% của cùng kỳ 2014 và đóng góp 7 điểm phần trăm cho mức tăng chung toàn ngành. Chỉ số PMI ngành sản xuất tháng 6, theo Nikkei, đạt 52,2 điểm, giảm so với con số 54,8 của tháng 5 nhưng vẫn duy trì tốt trên 50 điểm, cho thấy sự cải thiện trong điều kiện kinh doanh của lĩnh vực sản xuất trong suốt 22 tháng qua. Trong đó, sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tiếp tục tăng, dù rằng tốc độ tăng yếu hơn so với tháng 5. Các chỉ báo về tiêu thụ và tồn kho cũng khá tích cực. Cụ thể, chỉ số tiêu thụ ngành chế biến, chế tạo tăng 12,7% (yoy) (cùng kỳ 2014 chỉ tăng 9%) trong khi tăng trưởng tồn kho ở mức 11,8% (yoy) (cùng kỳ 2014 tăng 12,8%). Tăng trưởng sản xuất đi kèm với sự cải thiện của tiêu thụ và giảm tồn kho là những tín hiệu tích cực cho thấy sự phục hồi của khu vực sản xuất đã trở nên rõ ràng và đáng tin cậy hơn.





Nguồn: CEIC, NIKKEI, VCBS

Lĩnh vực sản xuất vẫn cho thấy sự phân hóa rõ nét với sự nổi bật của khối FDI. Cầu đầu tư nội địa chỉ phục hồi ở mức vừa phải.

Tương tự diễn biến trong năm 2014, bức tranh của lĩnh vực sản xuất trong nửa đầu năm 2015 chưa có sự khác biệt khi lĩnh vực sản xuất vẫn đang cho thấy những tín hiệu về sự phân hóa với việc nổi bật của khối FDI trong khi các doanh nghiệp trong nước chưa có nhiều cải thiện.

Trong lĩnh vực sản xuất, những ngành sản xuất có chỉ số tăng cao chủ yếu là ngành nhận được vốn FDI lớn như sản xuất xe có động cơ (+28,7% yoy); dệt (+23,2% yoy); sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+21,3% yoy) và sản xuất sản phẩm điện tử, máy tính và quang học (+21,1%). Bên cạnh đó, khi xét về chỉ số sử dụng lao động, doanh nghiệp ngoài Nhà nước tăng 4,4% (yoy), tương tự con số của cùng kỳ 2014. Tuy nhiên với việc các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ghi nhận mức tăng đột phá 10,5%, gấp hơn ba lần so với con số chỉ 3,2% của cùng kỳ 2014, thì có thể thấy khối doanh nghiệp trong nước đang cho thấy sự sụt giảm về chỉ số sử dụng lao động.

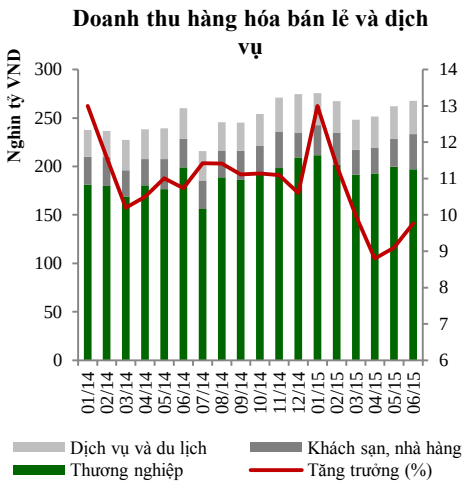
Các con số về xuất nhập khẩu cũng cho thấy sự khác biệt lớn giữa khối FDI và các doanh nghiệp trong nước. Trong 6T.2015, tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu ước đạt 77,7 tỷ USD (+9,3% yoy), trong đó khu vực kinh tế trong nước giảm 2,9% yoy, khu vực FDI tăng 15,3% yoy. Tổng giá trị kim ngạch nhập khẩu ước đạt 81,5 tỷ USD (+17,7% yoy) với sự tăng trưởng mạnh của khối FDI (+25,5% yoy, gấp 2,5 lần so với con số 10,4% của 6T.2014) trong khi khối doanh nghiệp trong nước chỉ tăng 7,7%, giảm so với mức tăng hơn 10% của cùng kỳ 2014.

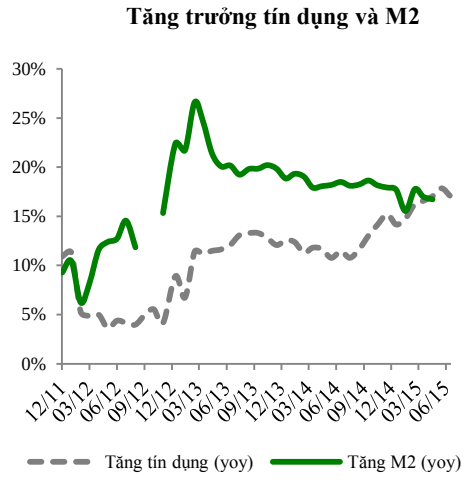
Như vậy, trong nửa đầu năm 2015, Việt Nam ghi nhận mức nhập siêu khoảng 3,7 tỷ USD. Đáng chú ý, nhập khẩu ô tô nguyên chiếc tăng mạnh lên hơn 1,55 tỷ USD, gần gấp 3 lần so với con số chỉ hơn 0,54 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái. **Việc ghi nhận nhập siêu, trong đó có một phần không nhỏ để phục vụ tiêu dùng cuối cùng, được nhìn nhận là một yếu tố tạo sức ép lên tỷ giá. Nhập khẩu tăng mạnh phù hợp với sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất do đầu vào của nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều nhập khẩu tuy nhiên, động lực chính cho sự cải thiện này chủ yếu đến từ khối FDI.**

Theo Ngân hàng Nhà nước, tăng trưởng tín dụng đến 19/6 đạt 6,28% (ytd), cao hơn nhiều so với mức 2,03% của cùng kỳ 2014. Điều này cho thấy sự cải thiện tích cực trong hoạt động cho vay của các ngân hàng hay nói rộng hơn là việc đưa tín dụng ra nền kinh tế. Với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng thường sẽ gia tốc tốt hơn trong nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng trong cả năm 2015, tín dụng sẽ ghi nhận mức tăng vượt mục tiêu 15% và có thể đạt khoảng 17%.

Đáng chú ý, theo số liệu chính thức từ NHNN, tính đến tháng 4/2015, tín dụng ghi nhận mức tăng khoảng hơn 17% so với cùng kỳ 2014. Tuy nhiên, hai khu vực sản xuất cốt lõi của nền

kinh tế là Công nghiệp và Nông, lâm nghiệp, thủy sản chỉ ghi nhận mức tăng khoảng 6% yoy. Trong khi đó, các lĩnh vực như Xây dựng, Thương mại, Vận tải và viễn thông đều có mức tăng từ 13% (hơn gấp đôi) trở lên và đặc biệt tăng trưởng tín dụng ở Các hoạt dịch vụ khác (bao gồm việc đầu tư không phục vụ sản xuất trực tiếp) ghi nhận mức tăng rất mạnh gần 35% (yoy). Điều này kết hợp với các tín hiệu về sự phân hóa rõ nét của lĩnh vực sản xuất như kể trên là cơ sở để chúng tôi đánh giá **sự cải thiện của đầu tư tư nhân nội địa chỉ ở mức vừa phải.**





Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

Về cầu tiêu dùng nội địa, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong 6 tháng đầu năm 2015 tăng 9,8% (yoy) thấp hơn mức 10,7% của cùng kỳ 2014. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát thấp, nếu loại trừ yếu tố giá, con số của năm 2015 đạt 8,3%, cải thiện so với mức 5,7% của năm 2014. **Cầu tiêu dùng được ghi nhận đã có sự cải thiện nhất định nhưng chỉ ở mức vừa phải và chưa bứt phá**, vẫn thấp hơn khá nhiều so với giai đoạn cầu tiêu dùng tăng tốt (từ năm 2008 trở về trước với mức tăng trung bình khoảng trên 20% và trên 10%, tương ứng trước và sau khi loại trừ yếu tố giá).

Cũng cần lưu ý rằng, với (i) việc giá xăng dầu đã được điều chỉnh tăng khá mạnh trở lại (khoảng trên 30% kể từ cuối tháng 1/2015) và (ii) giá các mặt hàng thiết yếu khác dưới sự quản lý của Chính phủ, như Y tế, Giáo dục, đã và sẽ tiếp tục tăng theo lộ trình, tâm lý tiết kiệm chi tiêu sẽ khó có thể được cởi bỏ và cầu tiêu dùng, theo đó, nhiều khả năng sẽ chưa thể sớm bứt phá trong thời gian tới.

Dự báo tăng trưởng GDP năm 2015 sẽ vào khoảng 6,3%-6,4%. Rủi ro từ phía Trung Quốc là yếu tố cần theo dõi sát sao.

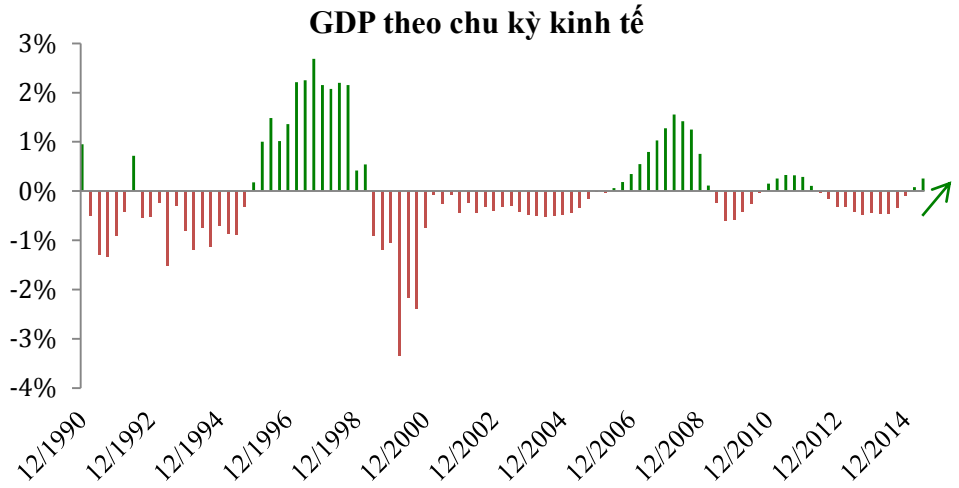
Sau những tín hiệu tích cực trong Quý 1, tăng trưởng kinh tế Quý 2 tiếp tục được gia tốc đã củng cố thêm cho nhận định của chúng tôi về quá trình điều chỉnh theo chu kỳ kinh tế đã kết thúc và tiếp theo đó, một quá trình tăng trưởng đang được hình thành. Trong khi cầu tiêu dùng và cầu đầu tư nội địa mới chỉ bắt đầu cho thấy những cải thiện nhất định và chưa bứt phá thì động lực chính cho tăng trưởng kinh tế tiếp tục đến từ khối doanh nghiệp FDI.

Trong nửa cuối năm, theo chu kỳ, cầu tiêu dùng và cầu đầu tư nội địa nhiều khả năng sẽ tiếp tục có dấu hiệu tích cực hơn, tuy nhiên chúng tôi chưa kỳ vọng vào việc sớm bứt phá của những yếu tố này. Trong khi đó với những nỗ lực từ phía chính sách trong việc cải thiện môi trường đầu tư, ký kết và thúc đẩy quá trình đàm phán nhằm sớm tiến tới ký kết nhiều hiệp định thương mại lớn, chúng tôi cho rằng khối doanh nghiệp FDI sẽ duy trì vị thế là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế trong phần còn lại của năm.

Đánh giá về các yếu tố rủi ro, bên cạnh sức ép từ tỷ giá, việc thị trường chứng khoán Trung Quốc lao dốc và có nguy cơ đổ vỡ sẽ khiến Trung Quốc càng khó khăn hơn trong việc vực dậy nền kinh tế đang trên đà giảm tốc hoặc thậm chí trong trường hợp xấu hơn là lâm vào suy thoái. Theo đó, với đặc điểm gần gũi về vị trí địa lý và có mối quan hệ giao thương rất lớn với

Trung Quốc, nền kinh tế Việt Nam đứng trước nguy cơ có thể chịu ảnh hưởng rất tiêu cực nếu nguy cơ trên trở thành hiện thực. Với diễn biến hiện tại của nền kinh tế kết hợp với những nỗ lực từ phía Chính phủ nước này, nền kinh tế Việt Nam trước mắt vẫn chưa chịu nhiều tác động từ yếu tố này. Tuy nhiên đây là một rủi ro, theo chúng tôi, cần theo dõi sát sao trong thời gian tới.

Trong kịch bản nền kinh tế thế giới không xảy ra những cú sốc lớn nằm ngoài dự đoán, **chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục gia tốc tốt trong từng Quý. Tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng sẽ đạt 6,3% - 6,4%.**

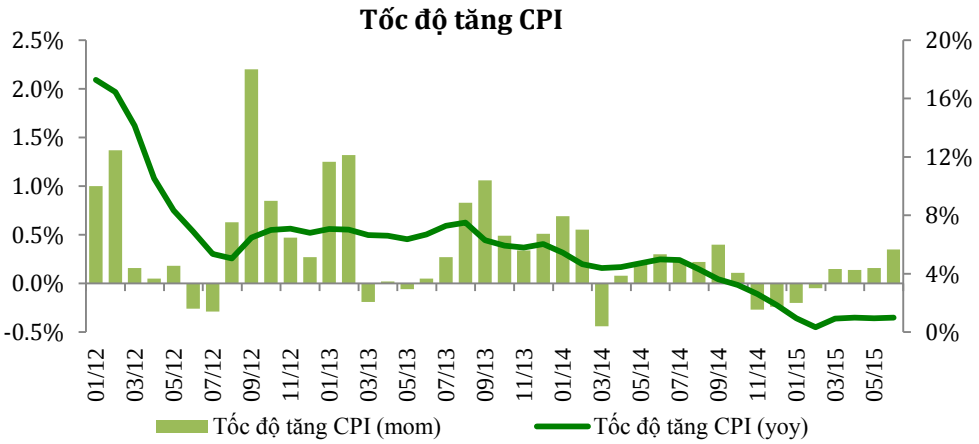


Nguồn: VCBS

CPI ở mức thấp, kỳ vọng sẽ tăng dần trở lại với áp lực chủ yếu trong Quý 4

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 6 tăng 0,35% (mom), tăng 1% (yoy). CPI tháng 7 dự báo chỉ tăng nhẹ 0,15%-0,25% (mom), tương ứng tăng 0,95%-1,05% (yoy). Tỷ lệ lạm phát cả năm 2015 kỳ vọng vào khoảng 2% - 2,5%.

Trong bối cảnh cầu tiêu dùng nội địa chưa có sự bứt phá, diễn biến của CPI trong nửa đầu năm 2015 phụ thuộc nhiều vào việc điều chỉnh giá của các mặt hàng thiết yếu. Bất chấp ảnh hưởng của dịp Tết Nguyên Đán, chỉ số này ghi nhận mức giảm trong hai tháng đầu năm do giá xăng dầu liên tiếp được điều chỉnh giảm mạnh từ cuối năm 2014 và nửa đầu Quý 1.2015. Sau đó, trong 4 tháng tiếp theo, CPI tăng nhẹ trở lại qua từng tháng trước ảnh hưởng của việc giá xăng dầu trong nước tăng cùng với sự phục hồi của giá dầu thô thế giới và việc điều chỉnh tăng giá điện và dịch vụ y tế theo lộ trình. Trong tháng 6, CPI tăng 0,35% (mom), tương đương 1% (yoy) khi kết thúc nửa đầu năm 2015.



Nguồn: CEIC, VCBS

Chúng tôi cho rằng mức tăng của CPI đã tạo đáy trong Quý 1 và được kỳ vọng sẽ tăng dần trở lại trong nửa cuối năm 2015 bởi những yếu tố mang tính mùa vụ và dưới ảnh hưởng của việc tăng giá các mặt hàng thiết yếu, đặc biệt là các mặt hàng chịu sự điều hành của Nhà nước như Xăng dầu, Giáo dục, ….

Riêng trong tháng 7 sắp tới, chúng tôi đánh giá hai lần điều chỉnh giá xăng dầu vào cuối tháng 6 và đầu tháng 7 sẽ giảm bớt áp lực lên CPI nhưng hiệu ứng là không nhiều do mức điều chỉnh khá thấp. **CPI trong tháng 7 dự báo sẽ tăng nhẹ khoảng 0,15% - 0,25% (mom), tương ứng mức tăng 0,95% - 1,05% (yoy)** chủ yếu do tác động của những yếu tố mang tính mùa vụ như thời tiết nắng nóng hoặc kỳ thi THPT và Đại học, …. Nhìn chung trong cả Quý 3, diễn biến của lạm phát theo cùng kỳ nhiều khả năng sẽ ít biến động hoặc chỉ tăng nhẹ và được dự báo vào khoảng 1,1% yoy.

Sau đó, trong Quý 4, con số này có thể sẽ gia tốc do (1) cầu tiêu dùng thường tăng tốt hơn theo yếu tố mùa vụ và (2) giá xăng dầu được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ hoặc ít nhất là không giảm trong giai đoạn này thay vì lao dốc mạnh như cùng kỳ 2014. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, với những diễn biến không tích cực trên thế giới mà tâm điểm là vấn đề Hy Lạp ở Châu Âu và lo ngại bất ổn cũng như khả năng giảm tốc hoặc thậm chí suy thoái của nền kinh tế Trung Quốc, thị trường hàng hóa nguyên liệu, đặc biệt là giá dầu thô, được kỳ vọng sẽ khó có thể tăng mạnh. Theo đó, **chúng tôi hạ dự báo tỷ lệ lạm phát cả năm 2015 xuống mức 2% - 2,5%.**

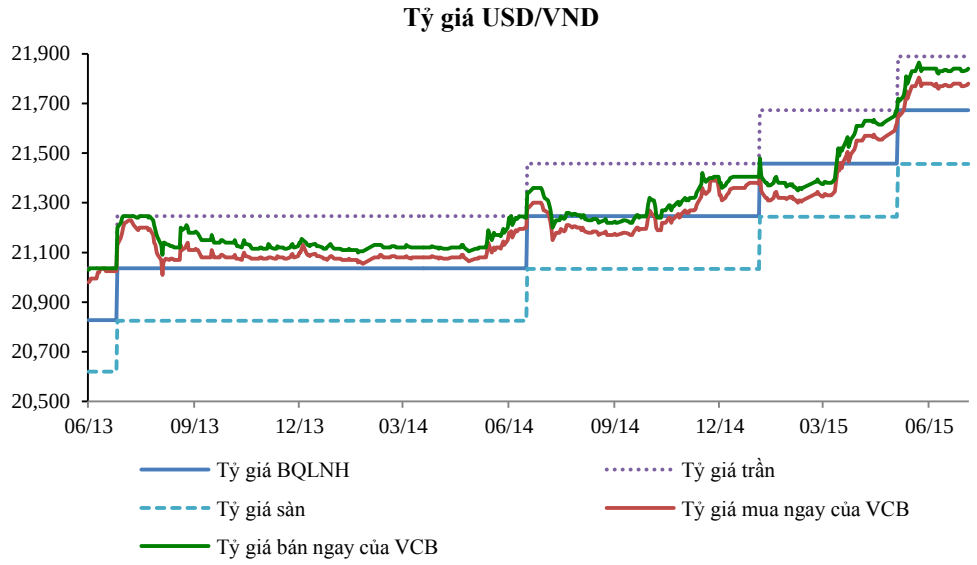
Áp lực tăng tỷ giá hiện hữu, phụ thuộc nhiều vào thời điểm FED nâng lãi suất

Tỷ giá đã tăng 2% trong 6T.2015. Tỷ giá USD/VND có thể sẽ tăng ít nhất là 3% trong cả năm nay với lần điều chỉnh tiếp theo phụ thuộc nhiều vào thời điểm FED tăng lãi suất.

Trong nửa đầu năm 2015, tỷ giá bình quân liên ngân hàng đã ghi nhận hai lần điều chỉnh tăng vào đầu tháng 1 và đầu tháng 5, mỗi lần tăng 1%, hiện ở mức 21.673 VND/USD. Đến cuối tháng 6, tỷ giá bán tại các NHTM ở mức tương đối cao, 21.830 – 21.840 VND/USD, khá gần mức trần mới 21.890 VND/USD.

Tỷ giá trong thời gian qua chịu khá nhiều sức ép. Trong đó, áp lực nhiều nhất, theo chúng tôi, là đến từ việc đồng USD mạnh lên so với hàng loạt đồng tiền chủ chốt khác do (i) kinh tế Mỹ phát đi tín hiệu hồi phục tích cực và FED dù không vội vã nhưng khả năng cao vẫn sẽ nâng lãi suất trong năm nay, trong khi (ii) nhiều nền kinh tế lớn khác trên thế giới vẫn đang đối mặt với nguy cơ giảm tốc, bất ổn và suy thoái kéo theo việc phải tăng cường cũng như đẩy mạnh các biện pháp nới lỏng và kích thích kinh tế.

Bên cạnh đó, một số diễn biến của nền kinh tế trong nước cũng tạo áp lực cho việc mất giá của đồng nội tệ như (i) thâm hụt thương mại ở mức đáng kể (3,7 tỷ USD trong 6T.2015), trong đó có sự gia tăng đáng kể của nhập khẩu ô tô nguyên chiếc, cho thấy một phần giá trị nhập siêu không đóng góp cho cải thiện năng lực sản xuất mà để tiêu dùng; (ii) định hướng mặt bằng lãi suất VND thấp để hỗ trợ tăng trưởng và (iii) tâm lý đầu cơ USD.



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong nửa cuối năm 2015, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố giảm bớt áp lực cho tỷ giá và thị trường ngoại hối như (1) lạm phát được dự báo ở mức thấp; (2) kiều hối, sau khi ghi nhận khoảng 12 tỷ USD trong năm 2014, được dự báo sẽ tăng 10% và có thể đạt 13 – 14 tỷ USD trong năm 2015; (3) vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực, đạt 6,3 tỷ USD trong 6T.2015 (+9,6% yoy) và (4) những hiệp định hương mại quan trọng được ký kết và đang trong quá trình đàm phán kết hợp với những thay đổi về chính sách, đặc biệt là Nghị định 60 nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở công ty đại chúng, được kỳ vọng sẽ tăng tính hấp dẫn của Việt Nam với dòng vốn đầu tư cả trực tiếp và gián tiếp trong trung và dài hạn.

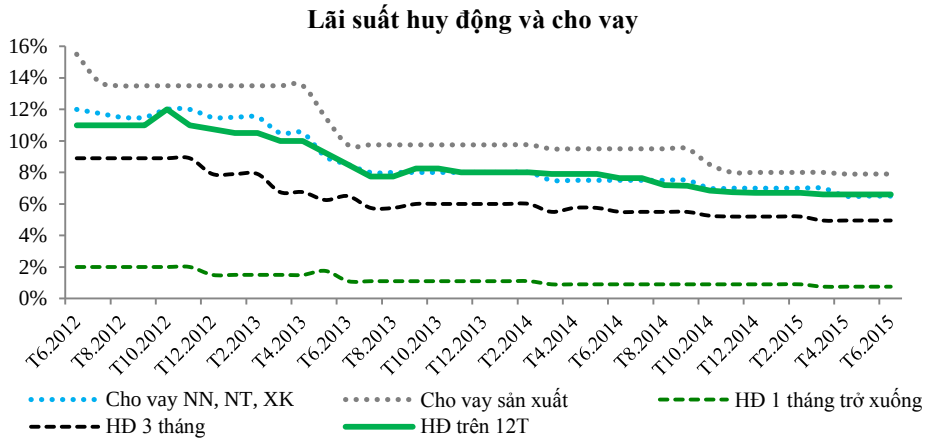
Ở chiều ngược lại, chúng tôi nhận thấy chưa có thay đổi đáng kể nào trong những yếu tố tạo sức ép lên tỷ giá như đã được đề cập ở phần trên. Trong đó, **chúng tôi đánh giá việc đồng USD mạnh lên sẽ tiếp tục là yếu tố hàng đầu gây áp lực lên tỷ giá và thị trường ngoại hối trong phần còn lại của năm**, và điều này vượt ngoài tầm kiểm soát của NHNN. Bên cạnh đó, mục tiêu tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất VND thấp có lẽ sẽ phải đánh đổi bằng việc tiếp tục mất giá của đồng nội tệ. Theo đó, **chúng tôi duy trì dự báo tỷ giá USD/VND có thể sẽ tăng ít nhất là 3% trong cả năm nay và lần tăng tỷ giá tiếp theo sẽ phụ thuộc rất nhiều và thời điểm FED quyết định tăng lãi suất.**

Thị trường tài chính - Lãi suất có dấu hiệu đã tạo đáy và chịu áp lực tăng trong thời gian tới, thanh khoản của hệ thống khá tốt

Kỳ vọng lãi suất huy động tăng nhẹ nhưng mức trần 5,5%/năm vẫn được đảm bảo. Lãi suất cho vay sẽ rất khó giảm thêm.

Trong 4 tháng đầu năm, khi tín dụng chưa tăng mạnh và CPI duy trì xu hướng giảm, mặt bằng lãi suất khá ổn định và có xu hướng giảm nhẹ. Sau đó, từ nửa cuối Quý 2, một số NHTM đã điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động ở cả kỳ hạn ngắn và kỳ hạn dài. Tuy nhiên, so với giai đoạn trước đó, mặt bằng lãi suất huy động chung của toàn hệ thống không thay đổi. Cụ thể, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng phổ biến trong khoảng 4% - 5,4%/năm, trong khi đó với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, lãi suất dao động trong khoảng 5,3% – 7,2%/năm.

Trong khi đó mặt bằng lãi suất cho vay khá ổn định và ít biến động trong nửa đầu 2015. Theo NHNN, lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên phổ biến ở mức 6% -7%/năm đối với ngắn hạn và 9% - 10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7% - 9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3% - 11%/năm đối với trung và dài hạn.



Nguồn: CEIC, VCBS

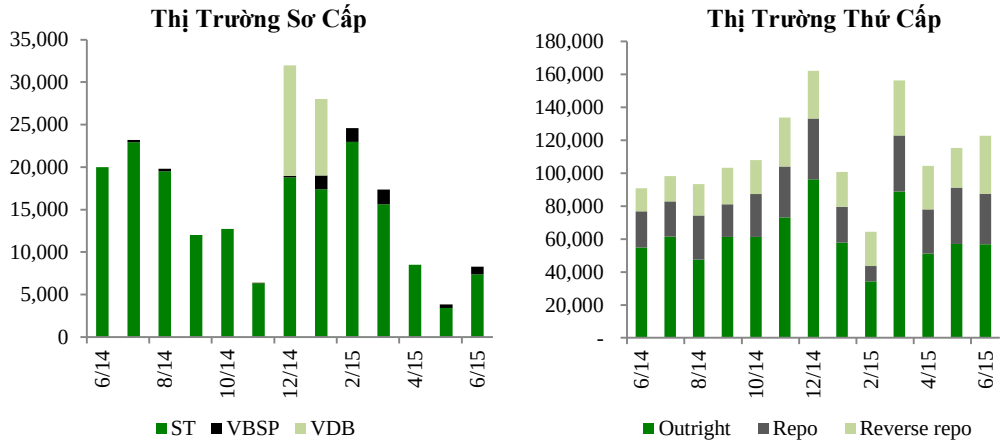
Chúng tôi đánh giá lãi suất huy động đã có dấu hiệu tạo đáy và chịu áp lực tăng trong thời gian tới từ những yếu tố như (1) tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh và nhanh hơn tăng trưởng huy động; trong khi (2) rủi ro tỷ giá ở mức đáng kể (bao gồm cả hiệu ứng từ việc FED nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất trong năm nay) kéo theo sự thay đổi về độ hấp dẫn tương quan giữa đồng VND và USD; và (3) CPI mặc dù được dự báo sẽ tiếp tục ở mức thấp nhưng được kỳ vọng sẽ tăng dần trở lại trong nửa cuối năm 2015.

Từ góc độ nhà điều hành, các thông điệp gần đây cho thấy NHNN khá quyết tâm trong việc định hướng duy trì mặt bằng lãi suất ở mức thấp hợp lý để hỗ trợ tăng trưởng. Theo đó, NHNN nhiều khả năng sẽ cân bằng cả hai yếu tố lãi suất và tỷ giá để đảm bảo các mục tiêu chung về sự ổn định và tăng trưởng kinh tế.

Sau khi cân nhắc các yếu tố, **trong nửa cuối năm 2015, chúng tôi kỳ vọng vào một kịch bản tăng nhẹ của lãi suất huy động nhưng mức trần 5,5%/năm đối với các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng nhiều khả năng vẫn sẽ được đảm bảo.** Dưới áp lực tăng trở lại của lãi suất huy động, **lãi suất cho vay sẽ rất khó giảm thêm và theo chúng tôi, mục tiêu giảm lãi suất cho vay trung và dài hạn từ 1%-1,5%/năm nhiều khả năng sẽ không thể hoàn thành.**

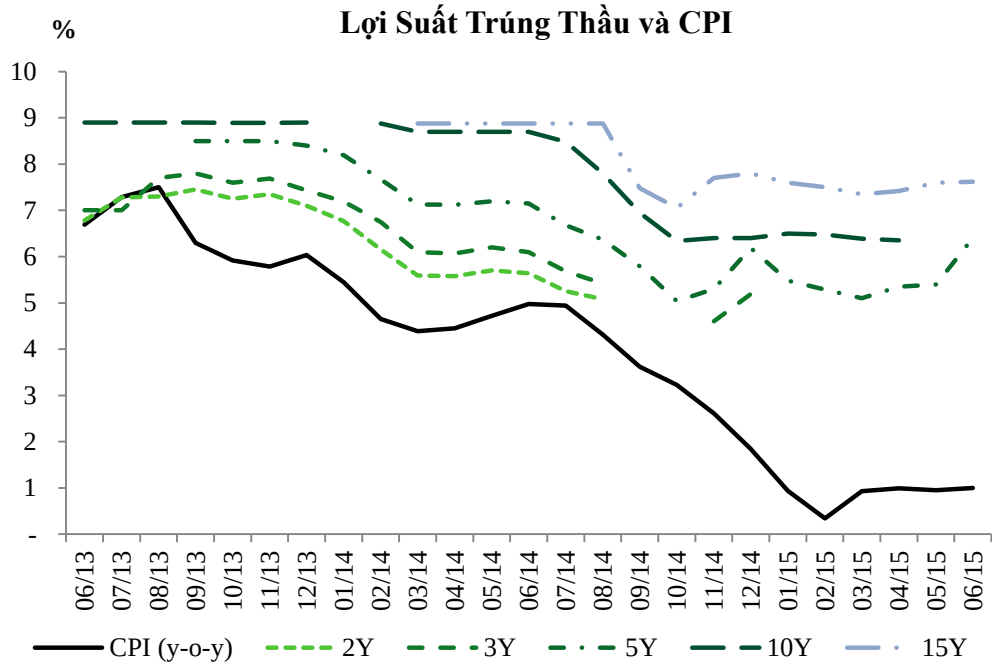
90.564 tỷ đồng trái phiếu được huy động trong nửa đầu năm, cầu suy yếu trong quý 2. Khối lượng giao dịch đạt 343.339 tỷ đồng.

Thị trường trái phiếu Quý 1 sôi động hơn so với Quý 2 với những xu hướng trái chiều. Trên thị trường sơ cấp, 69.941 tỷ đồng trái phiếu được huy động thành công trong quý 1, trong khi Quý 2 chỉ đạt 20.623 tỷ đồng, giảm gần 70%. Thanh khoản thứ cấp cũng trượt giảm 5% trong Quý 2, đạt 343.339 tỷ đồng, mặc dù Quý 1 đã có đợt nghỉ lễ dài ngày. Nhu cầu trái phiếu yếu, đặc biệt đối với kỳ hạn 5 năm trở lên.



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trúng thầu giảm trong Quý 1 và bật tăng mạnh trở lại trong Quý 2, nhiều khả năng đã hình thành vùng đáy trong năm nay. Lợi suất các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm kết thúc Quý 2 ở mức 6.4%, 6.6% và 7.62%. Trong đó, kỳ hạn 5 năm chứng kiến mức tăng lớn nhất khi nhu cầu với kỳ hạn này nhanh chóng suy yếu.



Nguồn: HNX, VCBS

Chỉ tiêu phát hành trái phiếu 2015 nhiều khả năng sẽ không hoàn thành và lợi suất trúng thầu sẽ tiếp tục chịu áp lực từ nay đến cuối năm. Lượng trái phiếu đáo hạn trong Quý 3 và 4 sẽ không được dồi dào như nửa đầu năm. Trong khi đó, các diễn biến kinh tế vĩ mô tiếp tục ra tín hiệu tạo áp lực trong ngắn hạn như (1) tăng trưởng tín dụng có nhiều cải thiện mạnh mẽ và các chỉ số vĩ mô có những bước chuyển mình rõ rệt; (2) lam phát đã tạo đáy và sẽ nằm trong xu hướng tăng từ nay đến hết năm; (3) tỷ giá đã được nới hết biên độ trong năm và những căng thẳng trên thị trường ngoại tệ sẽ là những thách thức to lớn đối với nhà điều hành trong chính sách tiền tệ 2015; (4) trong khi nhà đầu tư tỏ ra thận trọng đối với việc đầu tư trái phiếu, Kho Bạc Nhà Nước vẫn còn khối lượng trái phiếu khổng lồ cần phát hành theo mục tiêu năm nay.

Lãi suất liên ngân hàng chứng kiến nhiều biến động mạnh trong 6T.2015 và xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong nửa cuối 2015.

Trong 6T.2015, lãi suất liên ngân hàng dao động mạnh. Một trong những nguyên nhân chính là sự tăng trưởng tín dụng vượt bậc trong năm nay, nằm ngoài quy luật mùa vụ theo kỳ vọng của thị trường. Việc sử dụng đòn bẩy trong đầu tư giấy tờ có giá cũng khá phổ biến trong giai đoạn đầu năm, khiến thanh khoản hệ thống tương đối trồi sụt.

Trên thị trường mở, NHNN vẫn thể hiện vai trò đầu tàu dẫn dắt khi nhanh chóng can thiệp nhằm hỗ trợ thị trường và ổn định tỷ giá. Theo đánh giá của chúng tôi và dựa trên thông lệ thị trường, NHNN nhiều khả năng sẽ bơm ròng trong nửa cuối năm nay và đây cũng là giai đoạn quan trọng trong việc quan sát quan điểm điều hành chính sách tiền tệ của NHNN, cụ thể là tỷ giá hối đoái trong thời gian sắp tới.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

FED sẽ cân nhắc kĩ lưỡng việc nâng lãi suất ngay trong năm nay để đảm bảo đà phục hồi chắc chắn từ nền kinh tế Mỹ.

Nền kinh tế Mỹ phát đi tiếp tục phát đi tín hiệu phục hồi yếu. GDP Q1, sau khi điều chỉnh lại, đã giảm 0,7% thay vì tăng nhẹ 0,2% như trong báo cáo sơ bộ. Ảnh hưởng bất lợi của thời tiết mùa đông khắc nghiệt, cộng thêm các công ty năng lượng cắt giảm đầu tư và và hiệu ứng đồng USD mạnh lên làm mất lợi thế xuất khẩu là nguyên nhân trọng yếu đẩy GDP giảm khá trong quý đầu năm.

Bước sang Q2, mặc dù các chỉ tiêu kinh tế có sự cải thiện, nhưng vẫn chưa thể hiện sự bứt phá với tốc độ nhanh như giai đoạn nửa cuối năm 2014. Trong tháng 6, khu vực sản xuất mở rộng chậm lại với số đơn đặt hàng mới và số lượng doanh nghiệp mới tăng chậm chất trong gần 1 năm rưỡi qua khi chỉ số PMI giảm xuống còn 52,8 trong tháng 5 sau đó hồi phục nhẹ về mức 53,5 trong tháng 6. Cùng với đó, tỷ lệ thất nghiệp, sau khi tăng nhẹ 0,1% trong tháng 5, đã giảm về con số 5,3% trong tháng 6. Tuy nhiên, thu nhập theo giờ không có nhiều chuyển biến khiến sự tăng trưởng của khu vực lao động trở nên không rõ nét.

Mặc dù vậy, một vài dấu hiệu khởi sắc của nền kinh tế khổng lồ này cũng được ghi nhận trong Q2. Cụ thể, vay tiêu dùng tại Mỹ tăng đến 20,5 tỷ USD trong T4, chỉ thấp hơn đôi chút so với mức tăng 21,3 tỷ USD trong tháng Ba, tháng tăng mạnh nhất trong tám năm. Niềm tin tiêu dùng tiếp tục cải thiện đáng kể từ 95,4 trong tháng 4 lên 101,4 trong tháng 6. Theo số liệu của Bộ Lao động Mỹ, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 5 tăng 0,5%, trong khi CPI lõi (không tính thực phẩm và năng lượng) tăng 0,3%, mức tăng lớn nhất kể từ tháng 1/2013 và tiếp tục tăng 0,1 trong tháng 5. Bên cạnh đó, thâm hụt thương mại cũng giảm tới 19,2% trong tháng 4, mức giảm mạnh nhất trong 6 năm qua.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng rằng trong Q2, Mỹ sẽ đạt mức tăng trưởng lạc quan hơn và vượt qua sự ảm đạm trong Q1 nhờ những cải thiện tích cực trong cầu tiêu dùng và yếu tố mùa vụ bị đẩy lùi. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi của nền kinh tế sẽ không quá ấn tượng khi đồng USD mạnh lên ảnh hưởng quá lớn đến khu vực xuất khẩu và lợi nhuận của các doanh nghiệp. Do vậy, **chúng tôi cho rằng nhiều khả năng FED sẽ phải xem xét lùi thời hạn nâng lãi suất xuống sớm nhất là vào khoảng tháng 9 thậm chí là vào tháng 12 để đảm bảo cho sự tăng trưởng bền vững.**

Châu Âu

Đạt được thỏa thuận trong vấn đề Hy Lạp, triển vọng nền kinh tế châu Âu phục hồi nhẹ

Nền kinh tế Châu Âu hồi phục tích cực, tuy nhiên, vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn. Về mặt tích cực, khu vực sản xuất của EU tiếp tục mở rộng trong tháng 5 khi chỉ số PMI sản xuất tăng nhẹ từ 52 trong tháng 4 lên 52,2. Đà tăng trưởng mạnh mẽ của Tây Ban Nha, Hà Lan và Italia đã bù đắp đáng kể cho phần suy giảm của Pháp. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 4 của EU28 giữ ổn định không đổi ở mức 9,7% trong khi con số này ở EU19 là 11,1%, giảm nhẹ từ 11,2% trong tháng 3. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát tiếp tục tăng lên từ -0,6% trong tháng 1, lên +0,3% trong tháng 5. Điều này cho thấy cầu tiêu dùng nội địa ít nhiều có sự cải thiện và gói QE khổng lồ đã bước đầu đem lại những kết quả khả quan đầu tiên.

Diễn biến đáng chú ý nhất trên thị trường châu Âu chính là việc sau 5 năm tháng đàm phán dai dẳng, vấn đề khủng hoảng nợ Hy Lạp đã chính thức ngã ngũ khi Hy Lạp, sau rất nhiều nỗ lực và bất chấp cả cuộc trưng cầu dân ý với 61% dân chúng nói không với những yêu cầu của các chủ nợ, đã chấp thuận hầu hết biện pháp khắc khổ để đổi lấy gói cứu trợ thứ 3 trị giá 86 tỉ euro trong vòng 3 năm tới. Theo đó, nguy cơ Hy Lạp ra khỏi khu vực Eurozone đã bị đẩy lùi, ít nhất là trong ngắn hạn. Chúng tôi dự đoán đây sẽ là diễn biến tích cực với nền kinh tế trong khu vực, ít

nhất là việc phục hồi cũng sẽ bớt đi một rào cản lớn.

Châu Á

Thị trường chứng khoán lao dốc kéo theo lo ngại về việc nền kinh tế Trung Quốc rơi vào suy thoái.

Nền kinh tế Trung Quốc phục hồi chậm thậm chí giảm tốc. Tình hình nợ xấu trong hệ thống ngân hàng tăng cao từ 140 tỷ nhân dân tệ lên 982,5 tỷ nhân dân tệ (tương đương quy mô GDP của Việt Nam) trong Q1 khi các khoản cho vay bất động sản hoặc có bất động sản là tài sản đảm bảo trở nên bế tắc. Giá nhà đất liên tục sụt giảm ở 70 thành phố trong hơn 1 năm qua, đánh dấu thời kỳ tồi tệ nhất trong ít nhất 1 thập kỷ qua. Trong khi đó, doanh số bán ra cũng giảm trong 11 tháng xét trên 24 tháng qua. Mức tăng trưởng chậm nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2009 trong quý đầu tiên của năm cũng là hệ quả của việc năng lực sản xuất dư thừa và vượt xa so với nhu cầu thực tế. Khu vực sản xuất cũng không có dấu hiệu khởi sắc khi liên tục thu hẹp trong 4 tháng liền với chỉ số PMI – HSBC sản xuất chỉ ở mức 49,4 trong tháng 6.

Sự giảm tốc của Trung Quốc trên diện rộng đã khiến Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) ra quyết định hạ tỷ lệ dữ trữ bắt buộc 2 lần và hạ lãi suất cơ bản 4 lần kể từ T11.2014 đến nay và đã giảm tổng cộng 1,15 điểm phần trăm. Trong đó, lần giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc gần đây nhất ghi nhận giảm mức mạnh nhất từ khủng hoảng 2008 của nước này với kỳ vọng giúp thúc đẩy tăng trưởng của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới.

Tuy vậy, rủi ro trên thị trường chứng khoán Trung Quốc đang hiện hữu rõ nét khi thị trường đã sụt giảm 32% kể từ ngày 12/6 trong bối cảnh có tới hơn 1400 cổ phiếu đã bị đóng băng giao dịch. Các biện pháp giải cứu khá quyết liệt của Chính phủ Trung Quốc, bao gồm quy định cấm các chủ doanh nghiệp, nhà quản lý cấp cao và nhà đầu tư nắm hơn 5% cổ phiếu doanh nghiệp bán cổ phiếu trên thị trường thứ cấp trong vòng 6 tháng, được đánh giá là chỉ góp phần chặn đứng đà lao dốc của thị trường trong ngắn hạn. Theo đó, trong kịch bản xấu, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng thị trường chứng khoán sẽ kéo nền kinh tế Trung Quốc vốn đang giảm tốc rơi vào suy thoái. Và tác động tiêu cực của cuộc suy thoái, nếu xảy ra, lên nền kinh tế thế giới nói chung và nền kinh tế Việt Nam nói riêng sẽ là rất lớn và dài hạn.

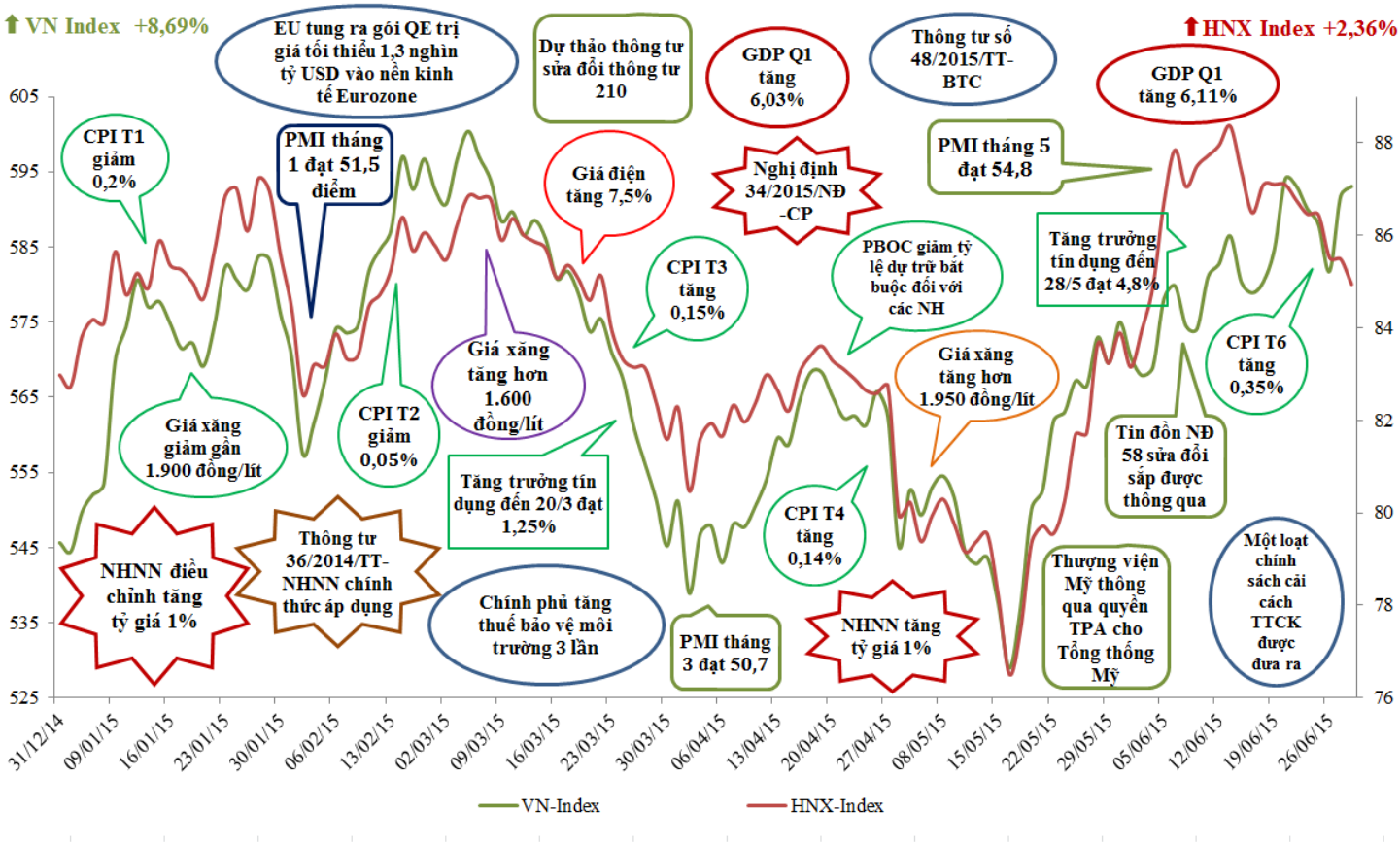
Nền kinh tế Nhật bản vẫn chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục vững chắc

Nền kinh tế Nhật Bản chưa thực sự phát đi tín hiệu khởi sắc. Khu vực sản xuất đã mở rộng trở lại sau một tháng thu hẹp liền trước. Chỉ số PMI sản xuất quay trở lại mốc 49,9 trong tháng 6 sau khi tăng nhẹ lên 50,9 trong tháng 5. Nguyên nhân do các đơn hàng mới giảm và tăng trưởng sản lượng chậm lại, trong một dấu hiệu nền kinh tế này có thể mất đà tăng. Nhưng đơn hàng xuất khẩu mới tăng lên 53,6 điểm từ 50,6 điểm trong tháng trước. Điều đó đánh dấu sự mở rộng nhanh nhất trong 4 tháng, cho thấy nhu cầu nước ngoài đang bắt đầu tăng mạnh. Bên cạnh đó, điểm sáng của nền kinh tế cũng nằm ở khu lực lao động với tỷ lệ thất nghiệp giảm dần qua các tháng từ mức 3,6% trong tháng 1 xuống 3,3% trong tháng 4 và duy trì ở mức 3,3% trong tháng 5.

Tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát lõi (đã loại giá thực phẩm và tác động của đợt tăng thuế tiêu dùng hồi tháng 4/2014) chỉ tăng nhẹ lên mức 0,1% trong tháng 5. Con số này vẫn còn giữ khoảng cách khá xa so với mục tiêu 2% đề ra. Những khó khăn của nền kinh tế lớn thứ ba thế giới, đặc biệt là trên phương diện cầu tiêu dùng sẽ chưa thể sớm bị xóa bỏ. Mặc dù vậy, **chúng tôi kỳ vọng rằng các chính sách siêu nới lỏng đề ra trước đó sẽ phần nào đó giúp Nhật Bản thoát ra khỏi thời kỳ giảm phát vào cuối năm nay.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Xu hướng chung của thị trường



Nguồn: VCBS tổng hợp

6 tháng đầu năm 2015, thị trường chứng khoán trải qua nhiều giai đoạn biến động mạnh.

Trong 6 tháng đầu năm 2015, thị trường chứng khoán trải qua nhiều giai đoạn biến động mạnh. Nếu như hai chỉ số gần như dao động đi ngang trong biên độ hẹp trong suốt 2 tháng đầu tiên thì nhịp lao dốc mạnh trong hơn hai tháng liền kề sau đó lại trở thành tiền đề để thị trường bật tăng mạnh trở lại trong vòng một tháng rưỡi trở lại đây.

Đi kèm với điểm số, thanh khoản cũng có những biến động tương tự. Nguyên nhân của việc suy yếu của thanh khoản và trì trệ về điểm số trong Q1 chủ yếu là do:

(1) Ảnh hưởng tiêu cực từ thông tư 36 và thông tư sửa đổi thông tư 210. Theo đó, những lo lắng về khả năng nguồn đòn bẩy tài chính (margin) bị siết lại, từ đó dẫn đến kỳ vọng rằng thanh khoản sẽ giảm sút đi trong tương lai là hoàn toàn có cơ sở.

(2) Tỷ giá trên thị trường liên tục tăng nóng. NHNN đã phải tiến hành điều chỉnh tỷ giá 2 lần và sử dụng hết kế hoạch 2% đề ra hồi đầu năm. Theo đó, rủi ro tỷ giá tăng lên và phản ứng của khối ngoại là bán ròng liên tục với giá trị lớn, tập trung vào các blue-chips, đặc biệt là các mã Dầu khí, vốn chiếm số lượng nhiều và vốn hóa lớn trên thị trường. Động thái kể trên đã có những tác động không hề nhỏ về cả mặt tâm lý và về giá trị thực tế lên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian thiếu vắng thông tin này.

Trong khi đó, một vài thông tin về kinh tế vĩ mô quan trọng được đưa ra khá tích cực như GDP Q1 tăng mạnh 6,03% hay khu vực sản xuất có nhiều khởi sắc. Tuy nhiên, những thông tin này

dường như chưa đủ để tạo đà cho nhà đầu tư trong nước tin tưởng vào thị trường chứng khoán và việc lựa chọn mã gặp nhiều khó khăn khi dòng tiền kém và các thông tin về doanh nghiệp vắng bóng và bão hòa.

Cả khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch chỉ thực sự tăng lên trong Q2, đặc biệt là trong 2 tháng cuối của quý khi tâm lý nhà đầu tư có nhiều cải thiện và dòng tiền có dấu hiệu tham gia trở lại thị trường:

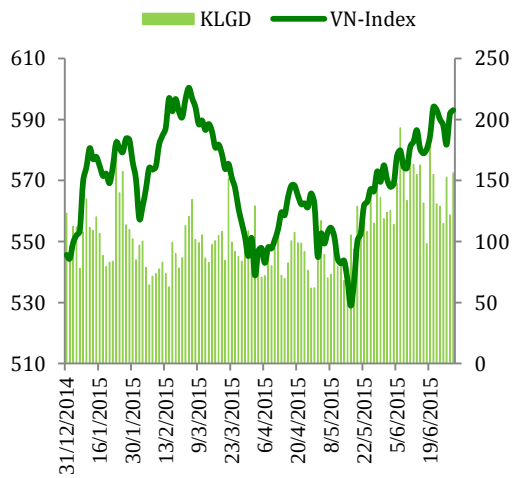
(1) Hàng loạt các chính sách về cải cách thị trường chứng khoán được đưa ra lấy ý kiến như: rút ngắn thời gian giao dịch từ T+3 về T+2; dự thảo sửa đổi Thông tư 74 bước đầu mở đường cho việc cho phép bán khống một cách hạn chế; tin đồn nới room (Nghị định 58 sửa đổi hay Nghị định 60/2015/NĐ-CP) một lần nữa được dấy lên và chính thức được phê chuẩn vào những ngày cuối tháng 6 và dự kiến được áp dụng trước hết là ở nhóm cổ phiếu Chứng khoán.

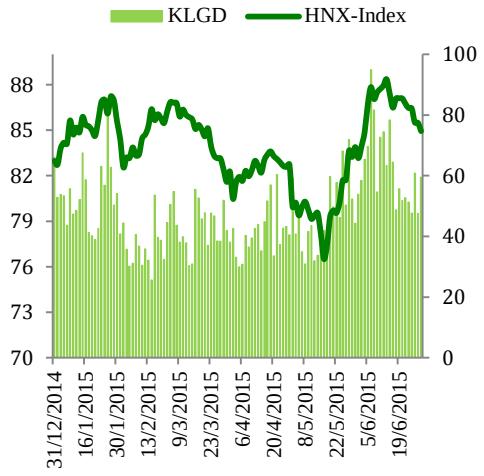
(2) Thượng viện và Hạ viện Mỹ đã thông qua quyền đàm phán nhanh TPA cho Tổng thống Barack Obama khiến cho kỳ vọng về Hiệp định TPP sớm ngày được ký kết.

(3) Tăng trưởng GDP trong 6 tháng đầu năm đạt mức 6,28%, cao nhất trong 3 năm trở lại đây.

(4) FED không đặt ra thời điểm cố định cho việc tăng lãi suất và khẳng định FED sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp trong thời gian tới. Theo đó, động thái của khối ngoại có phần tích cực trở lại trong Q2.

Trước những thông tin tích cực liên tục được công bố và trọng tâm hỗ trợ là cho thị trường chứng khoán, cầu nội và cầu ngoại đều ghi nhận những chuyển biến tăng cao. Điểm số cải thiện và tạo cơ sở để thị trường bước vào giai đoạn mới khởi sắc và hưng phấn hơn trong các tháng cuối năm.





Nguồn: VCBS tổng hợp

6 tháng cuối năm 2015: kỳ vọng vào kịch bản tăng trưởng khá của thị trường

Bước sang giai đoạn 6 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng khá với tiền đề là sự hỗ trợ từ phía chính sách, các hiệp định thương mại đi vào lộ trình áp dụng triển khai ổn định và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp có sự phân hóa ngày càng rõ nét.

Về phía chính sách, Nghị định 60/2015/NĐ-CP, với trọng tâm là các quy định về nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với các công ty đại chúng không thuộc ngành, nghề đầu tư kinh doanh mà pháp luật về đầu tư, pháp luật liên quan có quy định giới hạn, được xem như cú hích rất lớn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, đặc biệt là trong trung và dài hạn.

Trong ngắn hạn, thông tin này mới chỉ dừng lại ở tác động tâm lý. Trong khi đó, về dài hạn, NĐ 60 là cơ sở vững chắc để dòng vốn ngoại được kích thích, khơi thông và tạo điều kiện để đầu tư vào các doanh nghiệp từ lâu có sức hấp dẫn tiềm năng, nhưng chưa thể thu hút thêm vốn ngoại vì lý do rào cản pháp lý. Theo đó, thanh khoản của thị trường chắc chắn sẽ được cải thiện trong tương lai khi dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài có sức lan tỏa lớn đến tâm lý và dòng tiền của khối nội. Đây là nguồn lực rất quan trọng để thị trường tăng trưởng trong năm nay và năm sau.

Bên cạnh NĐ 60, Chính phủ đang tăng cường triển khai thêm các tiện ích cho thị trường chứng khoán như rút ngắn thời gian giao dịch, đẩy nhanh sản phẩm phái sinh,… Những biện pháp này góp phần gia tăng hàng hóa cho thị trường, tăng cường quản trị rủi ro cho nhà đầu tư và hướng tới thông lệ quốc tế; từ đó thêm thu hút với các nhà đầu tư nước ngoài có ý định cân nhắc thị trường Việt Nam làm điểm đến trong thời gian tới.

Về phía các hiệp định thương mại tự do, ngoài hai Hiệp định giữa Việt Nam – Hàn Quốc (KVFTA) và Việt Nam – EU (EVFTA) vừa được ký kết trong Q2, chúng tôi kỳ vọng Hiệp định Hợp tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) sẽ đi vào hồi kết vào cuối năm nay, đầu năm sau (hoặc sẽ bị trì hoãn thêm rất lâu nữa nếu chưa thể hiện thực hóa vào thời điểm kể trên). Nguyên nhân đến từ nhiều khía cạnh như nội dung chưa thống nhất, quyền lực chưa thực sự thuộc về người đại diện cho quốc gia đàm phán, …..

Trong đó, một nguyên nhân không thể xem nhẹ là một số quốc gia tham gia vào Hiệp định này như Mỹ, Việt Nam, Australia,…sẽ tiến hành bầu cử vào năm 2016. Với các quốc gia đa đảng như Mỹ, nếu Tổng thống đương nhiệm (người ủng hộ tích cực cho TPP) nhường lại vị trí cho một ứng cử viên mới/đảng khác, nhiều khả năng TPP (nếu còn dang dở) sẽ khó được xúc tiến nhanh trở lại.

Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng nhiều hơn về phía TPP sẽ sớm được xúc tiến (ít nhất là về mặt giấy tờ trong cuối năm nay khi Tổng thống Obama đang ráo riết đẩy mạnh các bước để có thể thông qua TPP một cách thuận lợi.

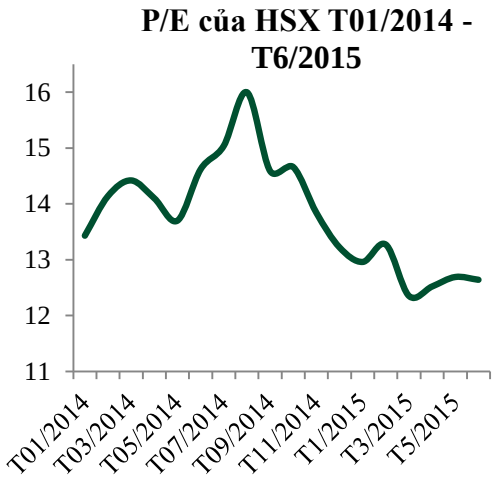
Về các sự kiện khác của kinh tế thế giới, chúng tôi có nhiều lo ngại về vấn đề Hy Lạp, nguy cơ bong bóng tài chính tại Trung Quốc và lộ trình tăng lãi suất của FED. Theo đó, đây là những rủi ro bên ngoài mà khối ngoại có thể cân nhắc khá nhiều khi quyết định có đầu tư vào thị trường Việt Nam hay không và đầu tư với mức độ nhiều hay ít.

Tuy nhiên, về tổng quan, chúng tôi nhận thấy, các yếu tố nội lực của thị trường sẽ là yếu tố ảnh hưởng lớn hơn tới việc ra quyết định của cả nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước. Do vậy, chúng tôi duy trì nhận định rằng, 6 tháng cuối năm sẽ là khoảng thời gian thị trường giao dịch sôi động và giữ xu hướng tăng trưởng làm chủ đạo với các cơ sở vững chắc trên đây.

P/E của Việt Nam dù cao hơn so với cuối năm 2014, cho thấy sức hấp dẫn giảm bớt, nhưng vẫn thấp nhất trong khu vực.

So với thời điểm cuối Q1, chỉ số P/E của thị trường Việt Nam (sàn HSX) vào cuối Q2 đã tăng nhẹ trở lại sau khi liên tục giảm kể từ T8.2014 đến nay. Tuy nhiên, so với các nước trong khu vực, P/E của Việt Nam vẫn ở mức thấp nhất, chỉ ra sức hấp dẫn tương đối của các cổ phiếu niêm yết trên thị trường.

Ngoài ra, Việt Nam cũng là một trong hai quốc gia (cùng với Thái Lan) ghi nhận P/E hồi phục trong khi các quốc gia còn lại trong khu vực đang chứng kiến chỉ số này đi xuống. Đây là tín hiệu tích cực trong bối cảnh thông số P (giá – hay điểm số) tăng trưởng trở lại sau một thời gian dài liên tục đi ngang và điều chỉnh. Xét về nội tại, các biện pháp kích thích dòng vốn kịp thời của Chính phủ Việt Nam (mà cụ thể ở đây là NĐ 60) đang tỏ ra có hiệu quả và sẽ còn phát huy được tác dụng tích cực trong dài hạn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng rằng chỉ số P/E của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng lên trong 6 tháng cuối năm.



P/E các nước trên khu vực		
Quốc gia	**T3.2015**	**T6.2015**
Việt Nam	12,35	12,64
Thái Lan	19,76	20
Malaysia	16,91	16,81
Indonesia	22,1	21,7
Philipines	22,88	20,92
Singapore	15,26	14,92

Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Cổ phiếu Ngân hàng dẫn dắt. Cổ phiếu "Hết room" và Xuất khẩu có thể trở thành tâm điểm trong 6 tháng cuối năm 2015.

Cổ phiếu ngành Ngân hàng dẫn đầu thị trường về mức tăng trưởng.

Trong 6T.2015, sự phân hóa giữa các nhóm ngành càng trở nên rõ nét. Xu hướng chủ đạo của các nhóm ngành đã không còn vận động giống nhau. Tính đến cuối tháng 6, trong 7 nhóm ngành, chỉ có 5 nhóm ngành tăng trưởng, trong khi 2 nhóm còn lại ghi nhận sự suy yếu so với thời điểm đầu năm nay.

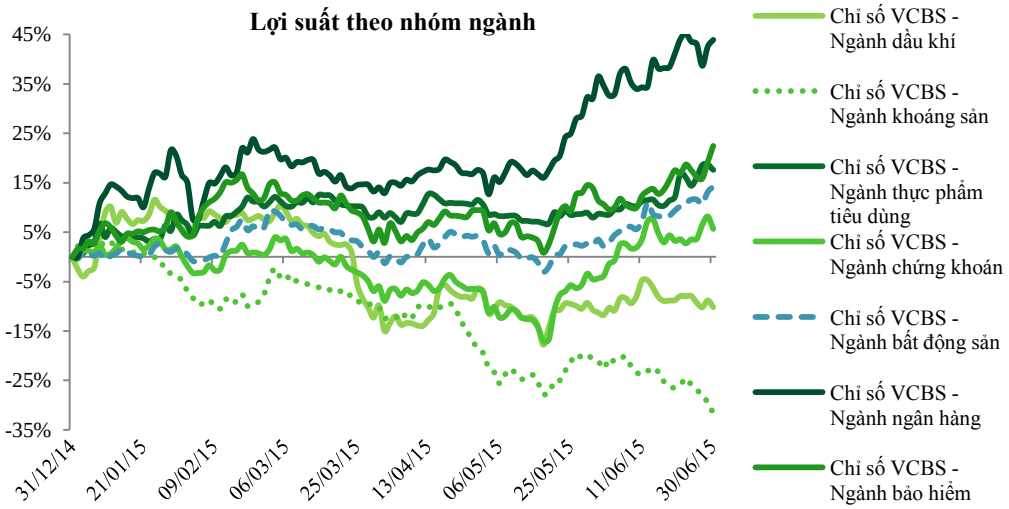
Về chiều suy thoái, hai nhóm ngành được đề cập đến là Dầu khí và Khoáng sản với mức suy giảm tương ứng là 10,16% và 31,63%:

Mặc dù giá Dầu thô không còn lao dốc như giai đoạn cuối năm 2014, nhưng triển vọng dài hạn không mấy sáng sủa, cộng thêm yếu tố biến động tăng giảm bất thường của giá Dầu thế giới trong suốt 6 tháng đầu năm khiến cho các cổ phiếu Dầu khí mất đi sức hút của mình. Kết quả kinh doanh Q1 và Q2 của nhiều doanh nghiệp Dầu khí đã phản ánh phần nào về mức độ ảnh hưởng tiêu cực của giá Dầu thế giới đến các hoạt động khai thác dầu, vận tải dầu, lọc dầu cũng như xuất khẩu dầu thô. Cùng với đó, khối ngoại bán ra quyết liệt các cổ phiếu này cũng là nguyên nhân trọng yếu đẩy ngành Dầu khí từ mức tăng trưởng cao nhất trong 6T.2014 về mức tăng trưởng thấp nhất trong 6T.2015.

Ngành Khoáng sản từ lâu bị lãng quên vẫn chưa có thêm khởi sắc gì khác biệt trong nửa đầu năm nay. Triển vọng kinh tế Trung Quốc (quốc gia nhập khẩu khoáng sản của Việt Nam nhiều nhất) giảm tốc đi kèm với nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng này suy yếu đáng kể khiến cho các doanh nghiệp khai thác và xuất khẩu khoáng sản của Việt Nam có tương lai khá tiêu cực. Bên cạnh đó, vụ bắt tạm giam và khởi tố Chủ tịch HĐQT kiêm Giám đốc và Ủy viên HĐQT kiêm Kế toán trưởng của KSS mới đây càng khiến cho triển vọng của KSS nói riêng và các cổ phiếu toàn ngành Khoáng sản nói chung chưa thể sáng lại trong ngắn hạn.

Về phía các ngành ghi nhận mức tăng trưởng dương, đúng như kỳ vọng đưa ra trong Báo cáo triển vọng năm 2015, ngành Ngân hàng đã vươn lên trở thành trụ cột và cũng là nhóm cổ phiếu dẫn dắt cho thị trường. Hội tụ đủ các điều kiện về vốn hóa, thanh khoản, các yếu tố cơ bản và nhận được sự quan tâm sát sao của các cơ quan điều hành và Chính phủ cũng như có sức hút lớn đối với các nhà đầu tư nước ngoài, các mã Ngân hàng đang dần đảm nhận vị trí mà các cổ phiếu Dầu khí đã từng làm được trước đây.

Khoảng cách tạo ra giữa ngành Ngân hàng và các nhóm ngành còn lại đang tương đối lớn. Tuy vậy, điều này khá dễ hiểu khi (1) dòng tiền chưa có sự lan tỏa từ nhóm Ngân hàng sang các nhóm khác do thị trường mới đang ở vị trí khởi điểm cho bước chuyển mình từ giai đoạn dao động đi ngang sang tăng trưởng mạnh trong dài hạn; (2) các nhóm ngành như Chứng khoán, Bảo hiểm,… bắt đầu hưởng lợi từ các thông tin như "nới room" và còn nhiều dư địa để có thể tiếp tục tăng trong tương lai.



Nguồn: VCBS tổng hợp

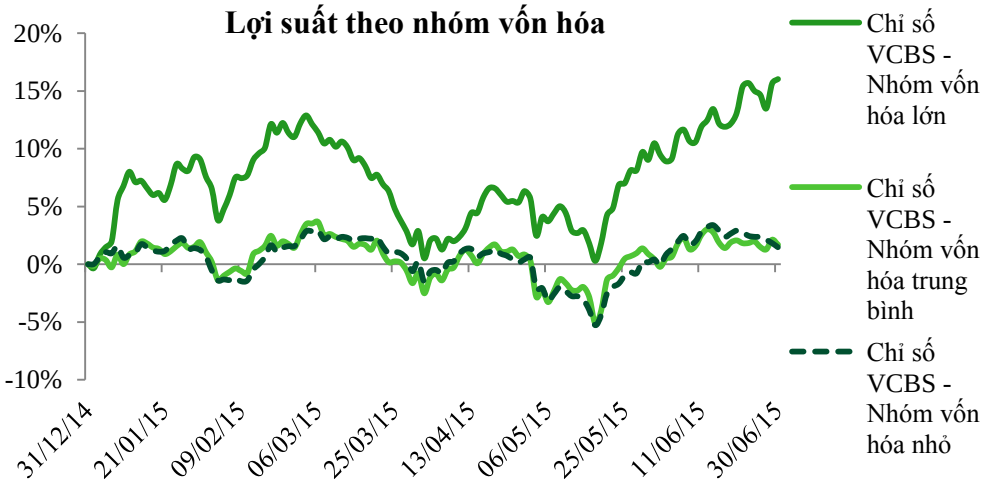
Cổ phiếu Ngân hàng, Xuất khẩu và "Kín room" có thể trở thành điểm đến trong 6 tháng cuối năm 2015.

Trong 6 tháng cuối năm, nền kinh tế được kỳ vọng duy trì đà phục hồi tốt và tiếp tục tạo nền tảng cơ bản thúc đẩy thị trường đi lên. Những chính sách mới nhất của Chính phủ vừa ban hành vào cuối Q2, định hướng phát triển thị trường Chứng khoán tiếp tục là tâm điểm và cú hích để thị trường nói chung và các doanh nghiệp niêm yết nói riêng được hưởng lợi.

Song song với ngành Ngân hàng, chúng tôi đặt kỳ vọng cao vào các cổ phiếu đang "hết room" (chi tiết trong phần PHỤ LỤC), đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề không bị giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Theo Luật Đầu tư, có hơn 260 ngành nghề kinh doanh có điều kiện và hiện tại cũng chư có văn bản hay Thông tư hướng dẫn cụ thể việc áp dụng Nghị định 60, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng không phải tất cả những ngành nghề này sẽ bị hạn chế về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.

Các công ty hoạt động đơn ngành, tập trung chủ yếu vào lĩnh vực vốn đã nhận được khá nhiều độ mở từ phía chính sách trước đó, như Công nghệ, Chứng khoán, Sản xuất, Hàng tiêu dùng, Xây dựng, …, có thể sẽ là đối tượng nhận được tác động tích cực từ việc nới room ngoại. Trong khi đó, các công ty thuộc lĩnh vực kinh doanh có điều kiện và có nhiều ràng buộc như Ngân hàng hoặc liên quan đến An ninh quốc phòng và Tài nguyên quốc gia (Điện, Khoáng sản, Viễn thông, Cảng biển, Dược, Lương thực, …) nhiều khả năng sẽ vẫn bị giới hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng các công ty đa ngành nhưng mảng hoạt động tại những lĩnh vực kinh doanh có điều kiện như kể trên chỉ tối đa ở dạng công ty liên kết (tỷ lệ sở hữu dưới 50%) có thể sẽ không bị hạn chế về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.

Bên cạnh đó, với các hiệp định thương mại tự do được ký kết giữa Việt Nam và các quốc gia/khu vực lớn trên thế giới trong thời gian qua, cũng như Hiệp định TPP trong thời gian tới đây, chúng tôi cho rằng, các doanh nghiệp Xuất khẩu thuộc các ngành nghề như Dệt may, Thủy sản, Thực phẩm, Linh kiện điện tử, … cũng sẽ có những khởi sắc trong kết quả kinh doanh và hấp dẫn dòng vốn trong và ngoài nước.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Nhóm vốn hóa lớn chiếm ưu thế trở lại.

Trong 6 tháng đầu năm 2015, hai nhóm vốn hóa trung bình và vốn hóa nhỏ bám khá sát nhau với mức tăng trưởng không đáng kể, thậm chí là âm tại nhiều thời điểm. Trong khi đó, nhóm vốn hóa lớn đã tạo ra khoảng cách đáng kể so với hai nhóm còn lại và ghi nhận mức tăng trưởng khá vào cuối kỳ (+15,66%).

Sự đi lên của các cổ phiếu ngành Ngân hàng, với vốn hóa rất lớn, và Bảo hiểm với đầu tàu BVH đã giúp cho nhóm vốn hóa lớn vươn lên trở lại, hình thành vai trò dẫn dắt hai chỉ số. Dòng tiền ngoại quay trở lại đã tạo ra tâm lý hưng phấn và cuốn theo dòng tiền nội tham gia sôi nổi. Các yếu tố kể trên được hội tủ tương đối đầy đủ ở nhóm các mã blue-chips, nhóm mà từ lâu đã tồn tại và khẳng định vị thế trên thị trường. Các cổ phiếu này thường đã qua đi giai đoạn tăng trưởng nhanh và bước vào giai đoạn trưởng thành với mức tăng trưởng ổn định. Theo đó, độ an toàn khi đầu tư vào các cổ phiếu này được tăng lên khi khối ngoại đứng trước việc phải cân nhắc các rủi ro từ bên ngoài như Hy Lạp, Trung Quốc,… ở mức cao.

Chúng tôi cho rằng, trong 6 tháng cuối năm 2015, với dự báo thị trường sẽ biến động khá mạnh và tăng trưởng khá so với cuối Q2. Chúng tôi tin rằng các cổ phiếu của các công ty đầu ngành, có thị phần lớn, tiềm lực tài chính mạnh, khả năng quản trị tốt và ưu thế cạnh tranh vượt trội vẫn sẽ giữ vững vai trò trụ cột và dẫn dắt thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư đến các doanh nghiệp thuộc nhóm vốn hóa trung bình với yếu tố tài chính lành mạnh, hấp dẫn dòng vốn ngoại và hưởng lợi từ phía Chính sách của Chính phủ và các hiệp định thương mại.

Dòng vốn ngoại hoạt động trầm lắng trong Q1 và sôi nổi trở lại trong Q2.

Dòng vốn ngoại chảy mạnh trở lại vào thị trường trong Q2.2015.

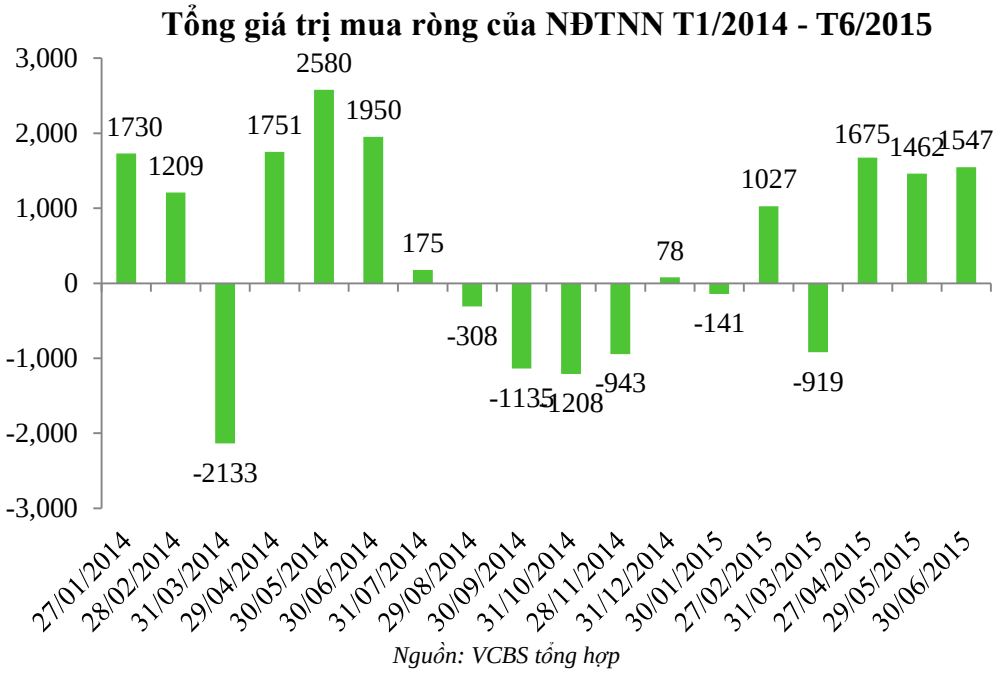
Trong Q1, khối ngoại không hoạt động sôi nổi như cùng kỳ năm trước. Tính chung cả quý, lượng mua ròng trở nên cân bằng với lượng bán ròng và gần như không đáng kể trên thị trường Việt Nam. Trong bối cảnh nhiều quốc gia lớn trên thế giới chững lại đà tăng trưởng và gặp nhiều khó khăn trong phát triển kinh tế như EU, Trung Quốc, Nhật Bản,…nhà đầu tư nước ngoài đang mất nhiều thời gian để đưa ra quyết định có tiếp tục giải ngân vào thị trường mới nổi như thị trường chứng khoán Việt Nam hay không. Mặc dù các cam kết nới lỏng tại các cường quốc này liên tục được đưa ra, tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát thấp cùng cầu yếu khiến cho những biện pháp trở nên có độ trễ cao hơn và khó lường được tác động của nó.

Trong khi đó, ở chiều ngược lại, Mỹ là quốc gia duy nhất phát đi các tín hiệu hồi phục tương đối tốt. Đi kèm với sự hồi phục này là các đồn đoán về khả năng FED nâng lãi suất trong năm

2015 và khiến cho (1) tâm lý nhà đầu tư hoang mang, dẫn đến việc rút vốn trên thị trường Việt Nam để phòng ngừa rủi ro; (2) đồng USD lên giá so với hầu hết các đồng tiền khác, tạo sức ép lên tỷ giá trong nước.

Bước sang Q2, khối ngoại hoạt động rất tích cực trở lại sau khi giao dịch èo uột trong Q1. Mức mua ròng liên tiếp trong 3 tháng (T4, T5, T6) dù không cao bằng các tháng cùng kỳ năm trước, nhưng đã cho thấy những chuyển biến khởi sắc trong quan điểm đầu tư của họ vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Bất chấp việc rủi ro từ phía Trung Quốc tăng lên, thời điểm nâng lãi suất của FED đến gần hơn và tình hình Hy Lạp trở nên tồi tệ, các nhà đầu tư nước ngoài đang đẩy mạnh dòng vốn trở lại các cổ phiếu trên sàn HOSE. Chúng tôi nhận thấy các biện pháp thu hút dòng vốn ngoại của Chính phủ đang thực sự phát huy hiệu quả tích cực và đem lại các cơ hội đầu tư mới cho những ai quan tâm đến thị trường Việt Nam. Trong đó, biện pháp mạnh nhất là "nới room" và tiếp sau là gia tăng sản phẩm tiện ích để tăng cường quản trị cho nhà đầu tư giúp cho sức hút của thị trường chứng khoán nước ta tăng lên trong bối cảnh nhiều rủi ro bên ngoài rình rập.

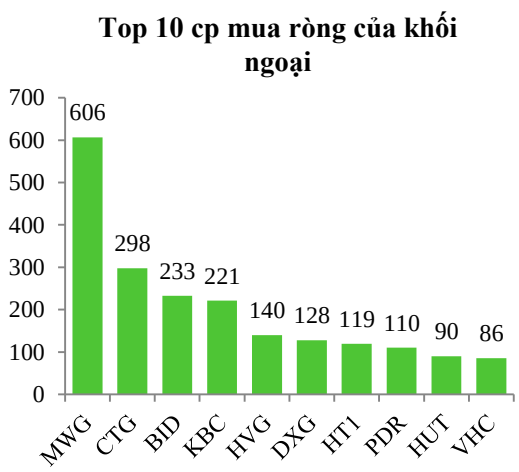
Như vậy, trong 6 tháng đầu năm 2014, khối ngoại đã mua ròng hơn 4.651 tỷ đồng.

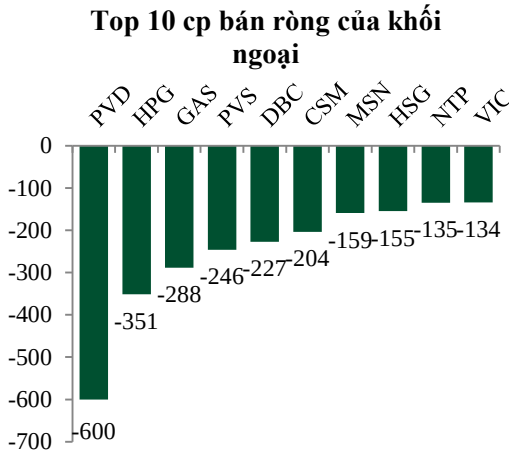


Nguồn: VCBS tổng hợp

Khác biệt so với các Quý trước, cơ cấu danh mục của khối ngoại đã có nhiều thay đổi. Các mã Dầu khí quen thuộc đã hoàn toàn biến mất khỏi top 10 cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất. Thay vào đó các mã về Công nghệ, Ngân hàng, Bất động sản, Thủy sản, … đang hấp dẫn dòng vốn ngoại. Ở chiều ngược lại, họ bán ròng các cổ phiếu Dầu khí, Thép, Cao su thành phẩm như một xu hướng tất yếu khi (1) giá Dầu thô thế giới tiếp tục giảm và chưa có triển vọng phục hồi, (2) ngành Thép bão hòa và (3) giá nguyên liệu Cao su tự nhiên tăng trở lại làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành.

Đáng lưu ý, sự xuất hiện nhiều hơn của các các cổ phiếu vốn hóa trung bình với yếu tố cơ bản tốt, thay vì chỉ có blue-chips như trước đây, trong top 10 cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất đang cho thấy sức hút, tiềm năng cũng như của nhóm cổ phiếu này trong thời gian sắp tới.



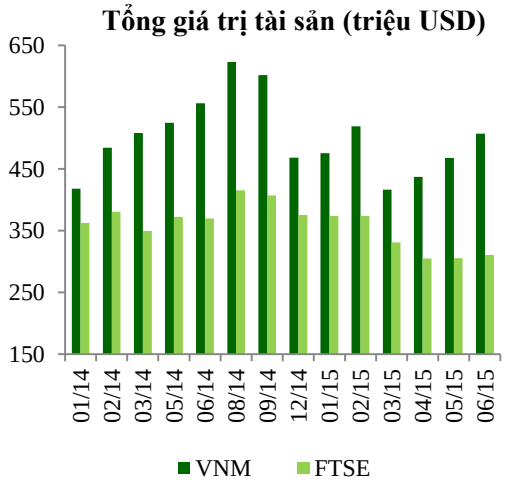


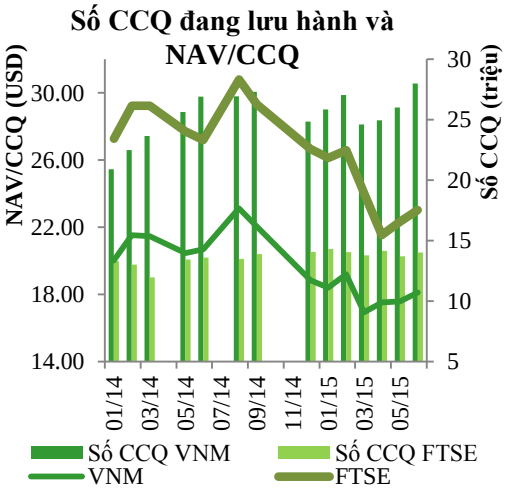
Nguồn: VCBS tổng hợp

ETF đóng góp 23% tổng lượng mua ròng của khối ngoại trong nửa đầu năm 2015.

Con số mua ròng khá của nhà đầu tư nước ngoài trong nửa đầu năm 2015 có sự đóng góp đáng kể của các ETF. Hoạt động thu hút thêm chứng chỉ quỹ của các ETF chỉ thật sự sôi nổi trong Q2 và đặc biệt là trong tháng 6, khi những thông tư, nghị định cải cách thị trường chứng khoán của các cơ quan chức năng được hé mở. Quỹ FTSE Vietnam UCITS ETF (FTSE), niêm yết chủ yếu tại thị trường Châu Âu và Hongkong, ghi nhận số lượng chứng chỉ quỹ (ccq) giảm đi 146,7 nghìn đơn vị tương ứng giá trị hút ròng hơn 3,2 tỷ đồng. Trong khi đó, Quỹ Market Vectors Vietnam ETF (VNM), niêm yết tại thị trường Mỹ, liên tục phát hành thêm ccq mới với con số ròng lên tới 48,95 triệu đơn vị tương đương giá trị giải ngân trên thị trường Việt Nam vào khoảng gần 1.070 tỷ đồng.

Như vậy, lượng mua ròng của 2 quỹ kể trên đã chiếm khoảng 23% tổng lượng mua ròng của khối ngoại trên thị trường Việt Nam trong 6 tháng đầu năm. Ngoài ra, cũng cần lưu ý thêm rằng, danh mục của hai quỹ ETF này đa phần là các cổ phiếu có vốn hóa lớn và thanh khoản cao trên thị trường. Kết hợp hai yếu tố trên, có thể thấy mức tăng trưởng mạnh của thị trường trong giai đoạn vừa qua có sự góp sức không nhỏ của quỹ ETF VNM.





Nguồn: VCBS tổng hợp

Dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ hoạt động mạnh trong 6 tháng cuối năm 2015 và nhiều

Với các yếu tố nội tại của thị trường chứng khoán Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng rằng dòng vốn ngoại vẫn sẽ đánh giá cao các cổ phiếu trên sàn. Tuy nhiên, các rủi ro là rào cản cho quyết định giải ngân nhiều hay ít vào thị trường vẫn sẽ là:

khả năng tạm chững gần thời điểm FED nâng lãi suất.

(1) Lộ trình nâng lãi suất của FED trong năm 2015. Mặc dù cam kết sẽ nâng từ từ và tránh gây sốc cho thị trường, chúng tôi cho rằng khi thời điểm này diễn ra sẽ khiến cho dòng vốn ngoại có động thái tạm rút về nước để cân nhắc lại về các chi phí và rủi ro tại các thị trường mới nổi.

(2) Nền kinh tế Trung Quốc đang giảm tốc và nhiều khả năng sẽ tiếp tục suy yếu trong 6 tháng cuối năm 2015. Những bong bóng tài chính, đổ vỡ bước đầu của thị trường Bất động sản và thị trường chứng khoán đã bắt đầu diễn ra trong thời điểm cuối Q2 và có thể cần nhiều thời gian để vực dậy. Theo đó, những ảnh hưởng tiêu cực từ quốc gia mới nổi điển hình này đến thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng cũng sẽ là một trong những yếu tố khối ngoại cân nhắc đến.

(3) Mặc dù ECB liên tục nới lỏng kích thích kinh tế, những vấn đề hệ lụy đằng sau nguy cơ vỡ nợ của Hy Lạp khiến cho nhiều quốc gia trong khu vực này chịu ảnh hưởng tiêu cực và do đó, nền kinh tế của EU18 cũng chưa thể sớm khởi sắc và có bước đột phá lớn.

Tuy nhiên, về tổng thể, chúng tôi đánh giá cao về nội tại của thị trường chứng khoán Việt Nam kết hợp với mặt bằng lãi suất duy trì thấp của nhiều quốc gia trên thế giới. Đây là nền tảng quan trọng để khối ngoại tiếp tục ra quyết định giải ngân trong thời gian 6 tháng cuối năm.

Như vậy, các chỉ báo của trong 6T.2015 cho thấy nền kinh tế đang duy trì sự ổn định và đà phục hồi được gia tốc. Các biện pháp kích thích thị trường phát triển đang được Chính phủ và các cơ quan chức năng đẩy mạnh tạo động lực hỗ trợ mạnh cho hai chỉ số đi lên trong 6 tháng cuối năm. Cùng xu hướng với điểm số, thanh khoản có lẽ cũng sẽ có nhiều cải thiện và ổn định ở mức cao. Tâm lý nhà đầu tư trong và ngoài nước hào hứng khi nhận được sự ủng hộ bởi các thông tin trong nước.

Chúng tôi lưu ý một số rủi ro từ phía thị trường thế giới cần được thận trọng theo dõi khi tiềm ẩn khả năng tạo biến động mạnh lên diễn biến thị trường. Trước hết là việc các quốc gia/khu vực lớn trên thế giới như EU, Trung Quốc và Nhật Bản còn gặp nhiều khó khăn trong việc vực dậy nền kinh tế đang đứng trước nguy cơ suy thoái. Trong khi đó, FED có thể nâng lãi suất bất kỳ thời điểm nào (nhiều khả năng sớm nhất là T9.2015) khiến cho dòng vốn đầu tư chảy vào các thị trường có thể chững lại tại một số thời điểm của năm.

Chúng tôi kỳ vọng vào kịch bản các blue-chips phân hóa cao với trụ cột dẫn dắt thị trường tiếp tục là các cổ phiếu ngành Ngân hàng trong thời gian tới. Song song với ngành Ngân hàng, sự nổi bật có thể đến từ các cổ phiếu đang "hết room" (chi tiết trong phần PHỤ LỤC), đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề không bị giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài và có tính hấp dẫn với khối ngoại như Công nghệ, Chứng khoán, …. Ngoài ra, với các hiệp định thương mại tự do được ký kết giữa Việt Nam và các quốc gia/khu vực lớn trên thế giới chúng tôi cho rằng, các doanh nghiệp Xuất khẩu thuộc các ngành nghề như Dệt may, Thủy sản, Thực phẩm, Linh kiện điện tử, … cũng sẽ có những khởi sắc trong kết quả kinh doanh và hấp dẫn dòng vốn trong và ngoài nước.

TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM NGÀNH CHÍNH

Về triển vọng 6 tháng cuối năm 2015, chúng tôi cho rằng thị trường đã và tiếp tục được dẫn dắt bởi nhóm ngành ngân hàng với triển vọng tích cực trong nửa cuối năm 2015 bởi vốn hóa lớn nhất thị trường và tăng trưởng tín dụng mạnh trở lại cũng như nợ xấu đã được trích lập dự phòng rủi ro trong ba năm qua. Ngành Bất động sản vẫn duy trì diễn biến tích cực với triển vọng tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm bởi giá tăng và thanh khoản tăng. Lĩnh vực xây dựng và vật liệu xây dựng có triển vọng tích cực theo đà tăng trưởng của hạ tầng và bất động sản. Trong khi một số ngành mang tính phòng thủ như ngành Năng lượng và Dược phẩm duy trì ở mức ổn định. Ngành Dầu khí không thể đứng vững trước sự lao dốc của giá dầu thô thế giới có triển vọng kinh doanh không tích cực trong 6 tháng cuối năm. Ngành Thủy sản và ngành Cao su tự nhiên dự báo sẽ còn gặp nhiều khó khăn trong năm 2015.

Ngành Ngân hàng sẽ tăng trưởng tốt hơn trong nửa cuối năm khi tín dụng tiếp tục gia tốc theo yếu tố mùa vụ và có thể đạt mức tăng 17% cho cả năm, mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Lãi suất nối tiếp đà tăng nhẹ nhưng trần lãi suất nhiều khả năng vẫn được giữ nguyên. Tỷ lệ nợ xấu sẽ dưới 3% vào cuối năm nhờ hoạt động mua nợ của VAMC và nỗ lực tự xử lý của các ngân hàng. NIM được hỗ trợ trong một xu hướng lãi suất đi lên cùng tín dụng tăng tốt giúp cải thiện nhanh thu nhập hoạt động nhưng nhìn chung KQKD sẽ tăng trưởng vừa phải, ít đột biến do gánh nặng chi phí dự phòng.

Ngành BĐS sẽ tiếp tục sôi động trong 6 tháng cuối năm nhờ sự tham gia tích cực của người mua nhà (mua để ở và mua để đầu tư), các công ty BĐS đẩy mạnh chào bán sản phẩm nhằm tận dụng sự đón nhận tích cực từ thị trường và sự tham gia chính thức của người nước ngoài từ ngày 01.07.2015. Tuy nhiên KQKD của các doanh nghiệp bất động sản sẽ là rất khác nhau và có tính phân hóa cao. Các doanh nghiệp có mức độ nhạy bén với thị trường cao trong việc thiết kế các sản phẩm phù hợp, mạng lưới bán hàng và khách hàng lớn sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự vận động của thị trường trong khi các doanh nghiệp khác sẽ phải tiếp tục tái cơ cấu (nguồn vốn phát triển dự án, sản phẩm, hệ thống bán hàng). KQKD của các doanh nghiệp trong 6 tháng cuối năm 2015 được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khá tốt so với 6 tháng đầu năm do hầu hết các dự án sẽ được bàn giao và hạch toán vào cuối năm.

Ngành xây dựng nhà ở sẽ hồi phục và xây dựng hạ tầng sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt ngành xây dựng công trình. Diễn biến thị trường bất động sản cho thấy sự khởi sắc hơn trong năm nay, do đó chúng tôi dự báo ngành xây dựng nhà ở sẽ tăng trưởng tốt khi các chủ đầu tư xây dựng mới cũng như tiếp tục triển khai các dự án đang dở dang, đặc biệt tập trung vào phân khúc nhà ở cho người thu nhập thấp và nhà ở xã hội với sự hỗ trợ từ gói vay tính dụng khoảng 20.000 tỷ đồng cho vay mua nhà thương mại của NHNN. **Xây dựng hạ tầng vẫn là điểm sáng trong 6 tháng cuối năm 2015 chủ yếu** do dư địa phát triển vẫn rất lớn. Hiện nay, Việt Nam chỉ mới có khoảng 500 km trong tổng số 5.837 km quy hoạch toàn mạng đường bộ cao tốc từ nay đến năm 2020 của bộ GTVT. Ngoài ra, các công trình quy mô lớn, trọng điểm quốc gia vẫn đang được triển khai thi công như Dự án mở rộng nhà ga hành khách quốc tế Cảng hàng không Tân Sơn Nhất, Nhà ga hành khách – Cảng hàng không Cát Bi (Hải Phòng), hay gần nhất Dự án đầu tư Cảng hàng không Quốc tế Long Thành đã được Quốc hội thông qua sẽ tạo điều kiện cho mảng xây dựng hạ tầng phát triển trong tương lai.

Ngành cao su tự nhiên vẫn còn khó khăn. 6 tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của hoạt động sản xuất của các công ty cao su tự nhiên. Hiện tại, các công ty trong ngành sẽ chưa có nhiều chuyển biến tích cực do giá mủ được dự báo vẫn chưa hồi phục mạnh mẽ trong 6 tháng cuối 2015. Hoạt động thanh lý vườn cây vẫn sẽ tiếp tục là cứu cánh cho các doanh nghiệp trong ngành. Một mặt việc thanh lý vườn cây giúp các doanh nghiệp này ghi nhận lợi nhuận và mặt khác cũng góp phần tái cơ cấu giống cây sang các giống tốt hơn, đáp ứng được tiêu chuẩn của các sản phẩm như SVR CV 60,50, RSS 3,…

Ngành Điện tiếp tục tăng trưởng ổn định, nhiều nhà máy đi vào hoạt động. Kế hoạch 6 tháng cuối năm, sản lượng điện sản xuất và mua ngoài ước đạt 80,32 tỷ kWh tăng 11%. Trong năm 2015, EVN dự kiến sẽ đưa vào vận hành phát điện Nhà máy nhiệt điện

Nguy cơ hạn hán diện rộng, thủy điện bất lợi, nhiệt điện tận dụng lợi thế. Trong Q.2-Q.3 ảnh hưởng xấu của hạn hán kéo dài trên diện rộng tại các tỉnh miền Trung Tây Nguyên, mực nước về các hồ thủy điện thấp hơn so với trung bình nhiều năm gây bất lợi cho các nhà máy thủy điện; tình trạng khô hạn, thiếu nước sẽ xảy ra trên diện rộng ở khu vực từ Nghệ An đến Bắc Bình Thuận và có khả năng kéo dài tới tháng 8-9.2015, đe dọa nghiêm trọng đến năng lực sản xuất điện của các nhà máy. Tuy nhiên tình trạng thiếu điện sẽ không xảy ra khi các dự án nhiệt điện đã được đưa vào sử dụng, đáp ứng đủ nhu cầu điện cả nước.

Ngành tôm vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức do (1) nguồn cung tôm thế giới tăng mạnh trong khi nhu cầu thế giới không tăng mạnh sẽ dẫn đến suy giảm giá, (2) thiếu nguồn cung nội địa người nuôi tôm đã phải đối mặt với các khó khăn do thời tiết gây ra. Tuy nhiên, bên cạnh đó cũng có những thuận lợi như thuế CBPG giảm mạnh và các cơ hội đến từ các hiệp định FTA giữa VN với EU.

Ngành cá tra: trong bối cảnh tổng kim ngạch chung khó có đột phá, việc các doanh nghiệp yếu kém tiếp tục bị đào thải sẽ giúp cho các doanh nghiệp lớn tăng trưởng thị phần khi các đối thủ cạnh tranh suy yếu. Theo đó, sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành trong năm 2015 sẽ là tương đối rõ nét khi mà các doanh nghiệp đầu ngành như VHC, ANV có cơ hội tiếp tục củng cố thị trường truyền thống và tìm kiếm cơ hội ở các thị trường mới, những doanh nghiệp không đủ khả năng đáp ứng chuỗi giá trị ngành tiếp tục bị bỏ xa lại phía sau.

Triển vọng của các công ty kinh doanh trong ngành khí đang niêm yết dường như có vẻ tích cực hơn, ngoại trừ GAS. Theo số liệu công bố cuối Q1 năm nay, DT của tất cả các công ty như GAS, PGS, PVG và CNG đều suy giảm so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên, với mức giá gas đang thấp hơn rất nhiều so với cả năm trước, và cạnh tranh tốt hơn so với các loại nhiên liệu khác như than hay gỗ nhiên liệu, đa số doanh nghiệp đều kỳ vọng sẽ gia tăng thêm khách hàng mới và thậm chí kéo các khách hàng cũ quay lại (vốn đã giảm sử dụng gas hoặc chuyển sang nhiên liệu khác trong năm 2014). Do đó, chúng tôi kỳ vọng DT và LN các công ty như PGS, CNG và PVG sẽ hồi phục trong nửa cuối năm 2015.

Đối với ngành vận tải biển hàng khô và hàng container: chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng tiêu cực trong thời gian tới khi nguồn cung tàu biển tăng cao hơn nhu cầu. IMF liên tục hạ dự báo về tăng trưởng kinh tế thế giới trong năm 2015 về mức 3,5% với những triển vọng không tích cực từ khu vực châu Âu, khủng hoảng tại Nga và giảm tốc của kinh tế Trung Quốc. Trong khi đó, trọng tải đội tàu container ước tính vẫn sẽ tăng 7%-8% và tàu hàng khô tăng 5,2% trong năm 2015, cao hơn so với tốc độ tăng của nguồn cầu, theo đó gây áp lực giảm giá cước vận chuyển. Trái lại, tiếp tục cùng với những dự báo về giá dầu sẽ chưa thể hồi phục nhanh trong thời gian tới, **hoạt động vận tải xăng dầu đường biển** được kỳ vọng sẽ tiếp tục được hưởng lợi trong ngắn hạn với nguồn cung tàu thấp hơn so với nhu cầu.

Ngành kinh doanh phần mềm và dịch vụ CNTT vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt do (1) kinh tế phục hồi, khuyến khích các doanh nghiệp giải ngân đầu tư ứng dụng CNTT; (2) Chính sách khuyến khích đầu tư CNTT của chính phủ tiếp tục phát huy tác dụng; (3) Việt Nam tiếp tục tận dụng được lợi thế giá nhân công rẻ để đẩy mạnh xuất khẩu phần mềm.

Ngành vật liệu xây dựng và nội thất: Ngành xi măng tiếp tục triển vọng lạc quan với dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ đạt khoảng 71-73 triệu tấn, tăng nhẹ 1-4% so với cả năm 2014, trong khi công suất thiết kế sẽ đạt 81,56 triệu tấn sau khi 2 dự án Xi măng Sông Lam 2 (0,6 triệu tấn/năm) và Xi măng Công Thanh 2 (3,6 triệu tấn/năm) vận hành trong năm 2015. **Đối với ngành nhựa xây dựng, giá nguyên liệu nhựa chưa có áp lực tăng trở lại,** giá hạt nhựa PVC thế giới nhiều khả năng sẽ duy trì trong khoảng 850-900 USD/tấn, tương đương với mức giảm 11-16% so với trung bình năm 2014 (với giả định giá dầu thô ở mức 60 USD/thùng). Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh trong ngành sẽ khốc liệt hơn với sự tham gia của Tôn Hoa Sen, doanh nghiệp sở hữu năng lực tài chính và mạng lưới phân phối mạnh. **Về ngành gạch ốp lát, nhu cầu các loại gạch ốp lát cao cấp sẽ tăng lên** nhờ sự tăng trưởng mạnh của phân khúc căn hộ cao cấp, ngoài ra xu hướng sử dụng các loại gạch ceramic cao cấp khổ lớn 600x600mm cũng giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của ngành. Ngành gạch ốp lát hiện nay cũng đang được bảo hộ trước hàng nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc với mức thuế nhập khẩu rất cao và việc kiểm soát hàng lậu chặt chẽ.

Ngành dược phẩm: theo IMS, trong 2015 các quốc gia pharmerging sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là khu vực Châu Á, ước tính tại tốc độ 10-12% nhờ các yếu tố gia tăng dân số, tuổi thọ trung bình và thu nhập của người dân. Q2.2015 là khoảng thời gian đấu thầu tập trung tại Hồ Chí Minh (500 triệu USD, kết quả được công bố trong khoảng T7.2015) nên các công ty chuyên về đấu thầu sẽ chứng kiến mức tăng trưởng tốt trong giai đoạn này, còn các doanh nghiệp dược phẩm có cơ cấu nghiêng về kênh OTC sẽ ghi nhận KQKD tốt hơn trong cuối Q3-Q4.

Ngành Dệt may: Triển vọng của các công ty dệt may khá sáng sủa trong năm 2015 khi xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc về Việt Nam vẫn đang tiếp diễn; giá nguyên liệu đầu vào đang duy trì ở mức thấp cũng là cơ hội cho các doanh nghiệp dệt may tích lũy hàng tồn kho để chuẩn bị cho mùa cao điểm là Q3 sắp tới và đặc biệt việc Hiệp định TPP sẽ được ký kết vào cuối năm nay đang gần hơn bao giờ hết. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp dệt may niêm yết có kết quả tốt trong Q1.2015 như TNG và TCM sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm nay.

Sau khi đánh giá tổng quan kinh tế vĩ mô, triển vọng ngành, chúng tôi xem xét các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết và đưa ra các khuyến nghị đầu tư như sau:

TT	Ngành	Khuyến nghị đầu tư
1	Ngành Ngân hàng	**MBB, ACB: Mua; VCB, BID: Nắm giữ**
2	Ngành Bất động sản	**VIC, DXG, NLG, VPH: Mua**
3	Ngành Xây dựng công trình	**CTD: Mua**
4	Ngành Cao su tự nhiên	**PHR, DPR: Mua; HRC, TNC: Bán;**
5	Ngành Điện	**NT2, VSH: Mua**
6	Ngành Thủy sản	**FMC, VHC, ANV: Mua**
7	Ngành Khí	**PGS, CNG, PVG: Theo dõi**
8	Ngành Cảng và Vận tải biển	**PVT: Mua; VOS, VNA: Bán**
9	Ngành Công nghệ thông tin	**FPT: Mua**
10	Ngành Vật liệu xây dựng và nội thất	**HT1: Nắm giữ**
11	Ngành Dược phẩm	**DMC, TRA: Mua; IMP, DHG, DCL: Nắm giữ**
12	Ngành Dệt may	**TCM, TNG: Nắm giữ**

Ngành Ngân hàng

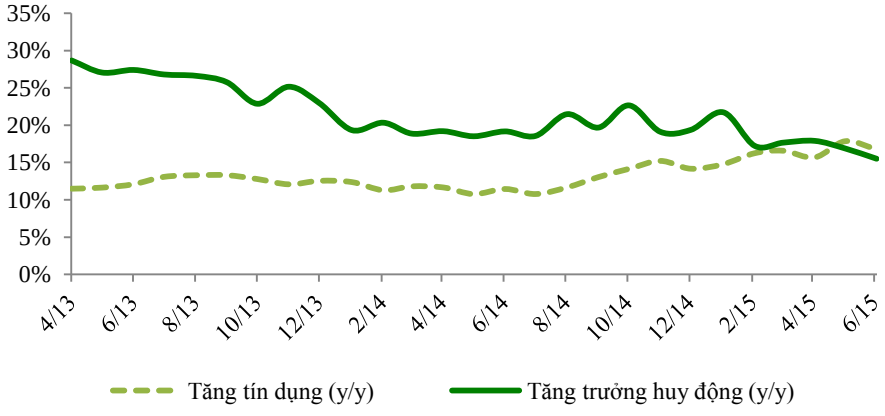
Diễn biến ngành 6T2015*:*

Tín dụng tăng tốt. Huy động chững lại. Lãi suất chạm đáy và có dấu hiệu tăng trở lại. Các chỉ số an toàn của hệ thống thay đổi mạnh dưới ảnh hưởng của thông tư 36. Nợ xấu tăng trong các tháng đầu năm, các ngân hàng tăng trích lập dự phòng.

Khác với các năm 2014, tín dụng đã gia tăng nhanh ngay từ những tháng đầu năm, và đạt mức tăng trưởng 6,28% ytd, cao gấp 3 lần mức tăng 2,03% của 6T2014. Công nghiệp và xây dựng, thương mại, vận tải và viễn thông, bất động sản, tiêu dùng là các lĩnh vực dẫn dắt.

Lần đầu tiên sau nhiều năm, tăng trưởng huy động chững lại và thấp hơn độ gia tốc của tín dụng đã khiến một vài áp lực thanh khoản xuất hiện. Hệ số cho vay/huy động của hệ thống tăng nhanh trở lại từ cuối Q1.2015, và đạt mức 85,4% vào thời điểm 30/4/2015.

Tăng trưởng tín dụng và huy động



Nguồn: NHNN, VCBS

Lãi suất huy động cho thấy dấu hiện chạm đáy trong Q1 và bắt đầu tăng trở lại từ tháng 5 khi nhu cầu vốn của hệ thống tăng lên và các lãi suất chỉ báo khác đều trong xu hướng tăng.

Gắn liền với việc áp dụng thông tư 36/2014/TT-NHNN, các chỉ số hoạt động của toàn hệ thống ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý, bao gồm: (1) Vốn tự có tăng mạnh ngay từ đầu năm; (2) CAR tăng trở lại sau chuỗi giảm liên tiếp trước đó; (3) tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt mức cao nhất từ trước tới nay.

Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2014 ở mức 3,25% và gia tăng trở lại trong các tháng đầu năm 2015 dù kết quả xếp loại theo CIC vẫn chưa được các ngân hàng áp dụng. Một vài đặc điểm của nợ xấu bao gồm: Nợ xấu nhóm TMCP tăng nhanh; nợ xấu tập trung ở lĩnh vực BĐS và chủ yếu được đảm bảo bằng BĐS; nguy cơ tiềm ẩn ở nhóm nợ tái cơ cấu.

Trong 6T2015, VAMC mua thêm khoảng 28.000 tỷ đồng nợ xấu. Nghị định 34/2015/NĐ-CP đã được thông qua, giúp tăng cường năng lực tài chính và năng lực hoạt động cho VAMC. Tuy nhiên, chúng tôi chưa kì vọng vào một sự thay đổi lớn trong xử lý nợ xấu sau NĐ này do **điểm nghẽn vẫn nằm ở quyền định đoạt TSĐB**.

NHNN thúc đẩy các thương vụ M&A mạnh mẽ trong 6T2015 nhằm hiện thực hóa định hướng chính sách, trong đó trọng tâm là vấn đề sở hữu. Do các thương vụ M&A được thực hiện chủ yếu cho mục tiêu chính sách, bản chất thị trường của thương vụ có phần "méo mó", thể hiện rõ nhất qua tỷ lệ chuyển đổi. Quyền lợi của cổ đông theo đó bị ảnh hưởng.

Kết quả kinh doanh (KQKD) của các ngân hàng niêm yết cho thấy sự cải thiện so với cùng kì khi hầu hết các ngân hàng duy trì được đà tăng trưởng dù chi phí dự phòng tăng cao, chất lượng lợi nhuận bền vững hơn.

Triển vọng 6T cuối năm 2015:

Tín dụng tiếp tục gia tốc và có thể tăng 17% cho cả năm. Lãi suất nối tiếp đà tăng nhẹ nhưng trần lãi suất nhiều khả năng vẫn được giữ nguyên. Tỷ lệ nợ xấu sẽ dưới 3% vào cuối năm nhờ hoạt động mua nợ của VAMC và nỗ lực tự xử lý của các ngân hàng. NIM được hỗ trợ, tín dụng tăng tốt giúp cải thiện thu nhập hoạt động nhưng nhìn chung KQKD ít đột biến do chi phí dự phòng sẽ gia tăng.

Tín dụng sẽ tiếp tục gia tốc mạnh trong nửa cuối năm dựa trên yếu tố mùa vụ**, và có thể đạt mức tăng 17% cho cả năm**. Mặt bằng lãi suất đầu vào tiếp tục tăng trong thời gian tới, tuy nhiên, **trần lãi suất huy động dưới 6 tháng nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên ở 5,5%.**

Giãn thời hạn trái phiếu đặc biệt giúp giảm áp lực trích lập dự phòng, áp mức bán bắt buộc cho từng NHTM và một số chế tài cụ thể khác sẽ tạo động lực để các NHTM đẩy nhanh bán nợ xấu cho VAMC và tự xử lý nợ bằng dự phòng**. Theo đó mục tiêu đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% trước cuối năm 2015 là hoàn toàn khả thi**. Thu nhập hoạt động của các NH có thể đạt tăng trưởng khá trên nền NIM ổn định và tín dụng tăng trưởng tốt**. Tuy nhiên, KQKD vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng và chưa thể có sự đột biến lớn trong năm 2015**.

NHNN sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động M&A để giải quyết các vấn đề về sở hữu. Cơ quan này cũng sẽ tăng sự hiện diện trong hệ thống khi tiếp nhận vốn của DNNN tại các ngân hàng TMCP, theo đó nâng cao khả năng giám sát đối với khối ngân hàng này.

ACB (hoàn thành quá trình tái cấu trúc và quay trở lại thời kì tăng trưởng) và **BID** (tăng trưởng lợi nhuận tốt) là lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi cho năm 2015. Trong khi. **MBB và VCB** là hai cổ phiếu có nền tảng cơ bản ổn định tốt và sự đột biến trong KQKD có thể đến trong năm 2016.

Ngành Bất động sản

Diễn biến ngành 6T.2015:

Giao dịch sôi động tại phân khúc bình dân và cao cấp. Tín dụng cởi mở hơn với lĩnh vực BĐS. Nhà đầu tư tham gia tích cực vào thị trường

Thị trường BĐS trong 6 tháng đầu năm 2015 có những chuyển biến tích cực với giao dịch sôi động trên nhiều phân khúc khác nhau

Số lượng giao dịch thành công tăng mạnh. 6 tháng đầu năm 2015, thị trường giao dịch sôi động với trên 16.514 căn hộ được giao dịch thành công tại Tp. HCM (+188% yoy) và 7.560 giao dịch tại Hà Nội (+89% yoy). Đặc biệt trong Q2.2015, đã chứng kiến sự trở lại của phân khúc cao cấp

với số lượng căn hộ bán được cải thiện rõ rệt; chiếm 43% số lượng giao dịch tại Tp.HCM (so với mức 38% của 2014) và 22% số lượng giao dịch tại Hà Nội (so với mức 18% của năm 2014). *Nguồn: CBRE.*

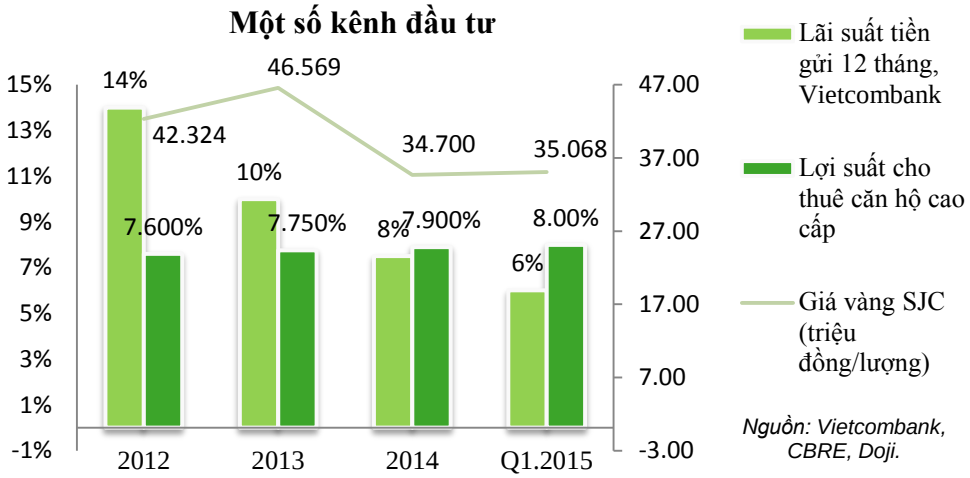
Giá bán tại khu vực Tp. HCM có sự phân hóa tại các phân khúc và các dự án khác nhau. Phân khúc bình dân ổn định với nguồn cung dồi dào và nhu cầu tiêu thụ chủ yếu từ người mua nhà để ở trong khi phân khúc cao cấp có sự tăng giá nhẹ (+3,2% yoy) tại các dự án có tính đầu tư cao và tiện ích đầy đủ như Masteri, Vinhomes central park...**Tại Hà Nội, xu hướng tăng giá 4%-6%** yoy tại các dự án bình dân có vị trí tốt và các dự án cao cấp có quy mô lớn của chủ đầu tư có tên tuổi, cung cấp đầy đủ các tiện ích và hạng mục phụ trợ trong khu đô thị. *Nguồn: CBRE*

Giá chào bán tại một số dự án cao cấp

Nguồn: CBRE. Giá thứ cấp tại các dự án đã hoàn thành

Dư nợ cho vay BĐS tăng nhanh. Các ngân hàng cởi mở hơn với lĩnh vực BĐS trong bối cảnh thị trường có sự tham gia tích cực từ người mua nhà và chủ đầu tư; tính đến tháng 06.2015, theo NHNN thì tín dụng vào lĩnh vực BĐS tăng trưởng +10,89% ytd cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế là +5,78% ytd; chiếm 8,3% tổng dư nợ tín dụng. **Gói tín dụng 30 ngàn tỷ đồng mặc dù còn nhiều hạn chế về mặt thủ tục tuy nhiên đã giữ vai trò kích thích đầu tư vào phân khúc NƠXH và hỗ trợ nguồn cầu tiềm năng từ thị trường;** tiến độ cho vay được đẩy nhanh với số vốn cam kết đến 31.05.2015 là 14.161 tỷ đồng, số tiền đã giải ngân trên 7.621 tỷ đồng (+56,1% yoy) trong đó đã giải ngân gần 2.101 tỷ đồng cho các chủ đầu tư.

Một số kênh đầu tư



Nguồn: Vietcombank, CBRE, Doji.

Nhà đầu tư (mua để cho thuê lại) góp phần gia tăng thanh khoản của thị trường. Với việc các kênh đầu tư khác không thật sự hiệu quả và không được khuyến khích trong giai đoạn hiện tại

thì suất sinh lời ổn định cùng với tiềm năng lợi tức vốn (capital gain) của BĐS trong tương lai thì các căn hộ tại các dự án có vị trí tốt, tiện ích nội khu đầy đủ, hạ tầng đồng bộ hoặc mang tính đón đầu không chỉ thu hút người mua nhà để ở mà còn rất hấp dẫn với nhà đầu tư.

Cập nhật KQKD Q1.2015

Các DN chủ động vay nợ để tài trợ hoạt động kinh doanh nhưng rủi ro vẫn được kiểm soát

KQKD của các công ty BĐS niêm yết (không bao gồm VIC) cải thiện đáng kể trong Q1.2015 với DTT và LN HĐKD của các DN tăng lần lượt +30% và +57% so với Q1.2014. LNST tăng +82% yoy.

KQKD Q1.2015 thể hiện những thay đổi trong hoạt động của các DN so với cùng kỳ năm 2014: 1) Các loại chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 13% yoy do các DN đẩy mạnh tung sản phẩm ra thị trường; 2) Gia tăng sử dụng nợ vay tài trợ HĐKD tuy nhiên khả năng chi trả nợ vay được tăng cường (tổng nợ vay tăng 13% yoy; LN từ HĐKD/Lãi vay tăng từ mức 1,9 lần lên 2,46 lần); 3) VCSH tiếp tục được đẩy mạnh sử dụng, VCSH tăng 20% yoy.

Một số DN có LNST tăng trưởng cao so với cùng kỳ: API (tăng 188 lần yoy), PDR (tăng 105 lần yoy), HQC (tăng 24,8 lần yoy), KBC (tăng 20,7 lần yoy), SCR (tăng 9,5 lần yoy), NDN (tăng 9,3 lần yoy), KDH (tăng 4,9 lần yoy), FLC (tăng 168% yoy), DXG (tăng 167% yoy), IJC (tăng 79% yoy). KQKD Q1.2015 của các DN tăng trưởng mạnh so với Q1.2014 đến từ các nguồn khác nhau: hoạt động kinh doanh BĐS (PDR, HQC, KBC, SCR, NDN, KDH, DXG, IJC), các công ty liên kết hay hoạt động tài chính (API, FLC).

Triển vọng 6 tháng cuối 2015:

Thị trường tiếp tục sôi động với sự tham gia của người mua nhà, người nước ngoài. KQKD của các DN sẽ phân hóa.

VCBS cho rằng thị trường BĐS trong những tháng tiếp theo của năm 2015 sẽ tiếp tục sôi động đến từ:

1) **Sự tham gia tích cực của người mua nhà** (mua để ở và mua để đầu tư) trong điều kiện các sản phẩm được thiết kế phù hợp với nhu cầu (diện tích, giá bán); và các giải pháp tài chính đa dạng, linh hoạt từ các NH (các chương trình cho vay ưu đãi từ các NHTM). Bên cạnh đó, thị trường đang kỳ vọng vào gói cho vay 20.000 tỷ đồng dành cho phân khúc nhà ở thương mại trung bình sẽ giải quyết được những hạn chế của gói 30.000 tỷ đồng như đối tượng cho vay, chứng minh thu nhập và sự "mong muốn" cho vay của các NHTM.

2) **Các công ty BĐS đẩy mạnh chào bán sản phẩm** nhằm tận dụng sự đón nhận tích cực từ thị trường với nhiều chương trình khuyến mãi và sự kiện bán hàng hướng đến người mua nhà. Dự kiến trong năm 2015, 22 ngàn căn hộ và 13 ngàn căn hộ sẽ được chào bán tại Tp. HCM và Hà Nội.

3) **Sự tham gia chính thức của người nước ngoài** tại các dự án chung cư/nhà ở riêng lẻ. Từ 01.07.2015, người nước ngoài sẽ được mua 30% căn hộ tại một dự án chung cư và 250 căn nhà ở riêng lẻ tại một phường. Với việc chỉ được mua tại các dự án có giá bán cao hơn giá do chính phủ quy định trong từng thời kỳ và yêu cầu khắt khe của người nước ngoài về chất lượng, tiện ích và môi trường sống của dự án thì VCBS cho rằng các dự án trung cao cấp hay biệt thự nghỉ dưỡng của các chủ đầu tư có lịch sử phát triển các dự án có uy tín, đúng tiến độ mới hấp dẫn người nước ngoài.

Thị trường BĐS khởi sắc với giao dịch sôi động trên nhiều phân khúc khác nhau tuy nhiên **KQKD của các DN BĐS sẽ là rất khác nhau và có tính phân hóa cao**. Các DN có mức độ nhạy bén với thị trường cao trong việc thiết kế các sản phẩm phù hợp, mạng lưới bán hàng và khách hàng lớn sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự vận động của thị trường trong khi các DN khác sẽ phải tiếp tục tái cơ cấu (nguồn vốn phát triển dự án, sản phẩm, hệ thống bán hàng). KQKD của các DN trong 6 tháng cuối năm 2015 được kỳ vọng sẽ tăng trưởng so với 6 tháng đầu năm do hầu hết các dự án sẽ được bàn giao và hạch toán vào cuối năm.

Các DN BĐS niêm yết mà VCBS ưa thích là VIC, DXG, NLG và VPH. Các nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc thêm vào danh mục đầu tư của mình.

VIC có danh mục các dự án đa dạng và đứng đầu thị trường trong nhiều phân khúc sản phẩm (mặt bằng bán lẻ, khách sạn và resort, căn hộ); ngoài ra còn có lợi thế về quỹ đất lớn, khả năng huy động nguồn vốn giá rẻ từ các định chế tài chính, cũng như uy tín về mặt tiến độ xây dựng.

DXG có hệ thống kênh phân phối đa dạng và đội ngũ bán hàng có kỹ năng tốt; DXG cũng đang xây dựng hình ảnh là nhà phát triển BĐS cung cấp các sản phẩm đáp ứng nhu cầu thị trường với giá cả phù hợp và tiến độ bảo đảm.

NLG có quỹ đất lớn tại thị trường BĐS năng động nhất cả nước (gần 74ha tại Tp. HCM); sản phẩm của NLG đa dạng thuộc nhiều phân khúc và đang được thị trường hấp thụ tốt; bên cạnh đó dòng tiền để phát triển các dự án dồi dào mà không phụ thuộc quá nhiều vào vốn vay (tiến độ bán hàng khả quan tại các dự án, hợp tác với đối tác nước ngoài và phát hành riêng lẻ).

VPH tích lũy quỹ đất lớn tại khu vực Tp. HCM với chi phí thấp. Dòng tiền được kỳ vọng sẽ cải thiện thông qua bán sỉ 30ha đất dự án Nhơn Đức cho hai trường đại học thu về trên 600 tỷ đồng và bán 2 block cho An Gia (tổng giá trị 250 tỷ đồng).

Ngành Xây dựng công trình

Diễn biến ngành 6T.2015

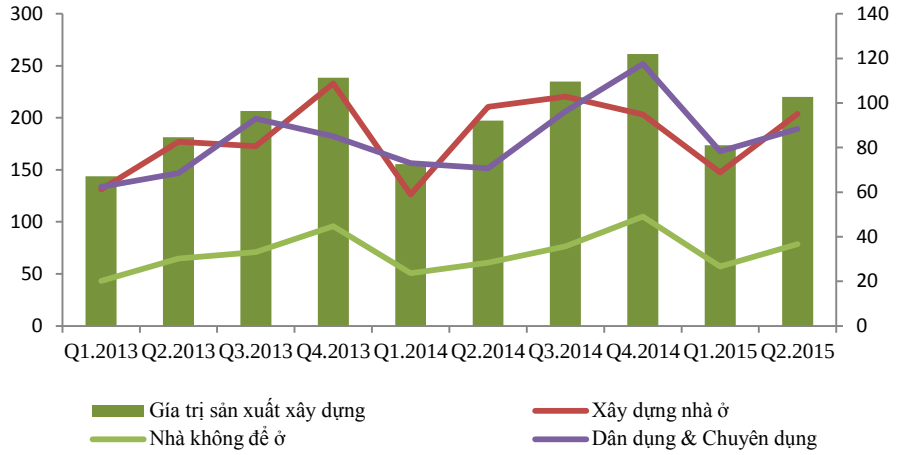
Ngành xây dựng trong 6 tháng đầu năm 2015 nhìn chung đã có những sự chuyển biến tích cực, nhiều khó khăn đang dần được tháo gỡ, nhiều dự án đầu tư khởi công tạo điều kiện cho các doanh nghiệp xây dựng có nhiều cơ hội triển khai hoạt động. Dự báo trong nửa cuối năm 2015 ngành xây dựng sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan khi xây dựng hạ tầng tiếp tục là động lực tăng trưởng chính và xây dựng nhà ở sẽ có sự hồi phục khả quan.

Trong 6 tháng đầu năm, giá trị sản xuất xây dựng đạt 393,8 nghìn tỷ đồng (+12%yoy), trong đó xây dựng công trình nhà ở đóng góp gần 33%; nhà không để ở đóng góp 12,8%; xây dựng dân dụng 25% và chuyên dụng đóng góp 9.2%. Trong nửa năm đầu năm 2015, lĩnh vực xây dựng công trình nhà ở không thật sự khởi sắc, trong khi đó Q2 chứng kiến sự tăng trưởng khá khả quan của lĩnh vực xây dựng nhà không để ở và xây dựng chuyên dụng & dân dụng với tốc độ tăng trưởng lần lượt +22%yoy và +16%yoy.

Phân khúc nhà ở tăng trưởng không đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái nhưng vẫn chiếm vai trò chủ đạo trong đóng góp giá trị sản xuất xây dựng. Hưởng lợi từ nền kinh tế chung đang dần hồi phục, lãi suất huy động giảm đã tạo cơ hội cho các chủ đầu tư tiếp tục xây dựng dự án mới hoặc tái khởi động lại các dự án dở dang; nguồn cung của các dự án chung cư, biệt thự đang tăng vượt trội so với tiến độ bán các căn hộ; mặc dù trên thực tế đã có 14.000 giao dịch nhà ở thành công - gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2014 chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm. Trong Q2, phân khúc này có sự sụt giảm nhẹ 3,2% khiến cho tăng trưởng trong 6 tháng đầu chỉ đạt 4%.

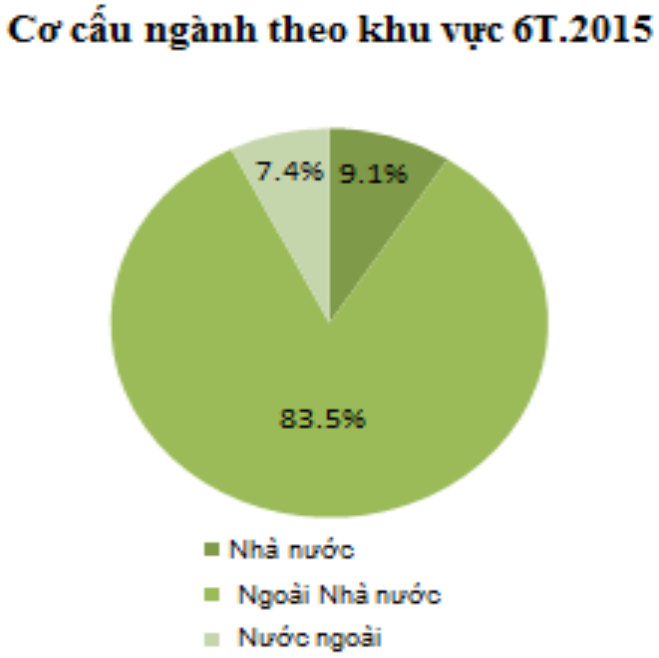
Phân khúc nhà không để ở tạo dấu ấn rõ nét khi đạt mức tăng trưởng 29,7%yoy đặc biệt trong quý 2 với tổng giá trị đạt 36,7 tỷ. Nổi bật với các dự án đã hoàn thành như Nhà khách VIP A và Nhà ga hành khách T2 – Cảng hàng không quốc tế Nội Bài; Nhà ga hành khách – Cảng Hàng không Vinh (Nghệ An)…

Xây dựng dân dụng và chuyên dụng tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo báo cáo từ Bộ Giao thông Vận tải, 6 tháng đầu năm đã hoàn thành đúng và vượt tiến độ 59 công trình để đưa vào khai thác, trong đó có nhiều dự án trọng điểm quốc gia và quy mô đầu tư lớn như đường cao tốc Nội Bài – Nhật Tân, đường cao tốc TP HCM – Long Thành – Dầu Giây, QL1 đoạn Thanh Hoá – Hà Tĩnh (Vũng Áng)...Tuy nhiên,vẫn tồn tại một số công trình thi công chậm tiến độ diễn ra tại một số dự án trọng điểm như dự án đường sắt đô thị (Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo, Cát Linh – Hà Đông), đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, các dự án đường hầm chui...nhưng nhìn chung 6T.2015 đã cho thấy sự khởi sắc rõ nét của lĩnh vực xây dựng hạ tầng. Các công trình vốn ngân sách, vốn vay ODA được đẩy mạnh triển khai và đặc biệt là sự tăng trưởng mạnh của khu vực vốn FDI đã tạo động lực để mảng xây dựng dân dụng và chuyên dụng tăng trưởng mạnh.



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, VCBS tổng hợp

Nếu xét theo khu vực, **xây dựng thuộc khu vực Nhà nước tiếp tục đà suy giảm khi chỉ đạt 35,7 nghìn tỷ đồng và đặc biệt giảm mạnh hơn vào quý 2 (-9.1% yoy). Khu vực tư nhân vẫn là động lực tăng trưởng chính của ngành, đạt 328,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 83,6%, tăng trưởng 12% so với cùng kỳ.** Hình thức hợp tác công – tư (PPP) được khuyến khích phát triển đã tạo điều kiện để khối tư nhân tham gia vào các lĩnh vực xây dựng hạ tầng, công nghiệp, năng lượng…giúp giá trị xây dựng khu vực tư nhân tăng trưởng liên tục trong những năm qua và ngày càng khẳng định vai trò đầu tàu trong ngành xây dựng nói chung. **Khu vực vốn đầu tư nước ngoài đạt 29,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 29% yoy**. Sự tăng trưởng đột biến xây dựng khu vực vốn FDI có sự đóng góp không nhỏ từ các thương hiệu lớn thế giới LG Electronics, Nokia, Samsung, Formosa, Bridgestone…khi các tập đoàn này chuyển nhà máy sản xuất sang Việt Nam. Đáng chú ý, hiệp định thương mại tự do Việt – Hàn (FTA) chính thức có hiệu lực trong thời gian tới được kỳ vọng là nguồn kích cầu cho Hàn Quốc rót vốn đầu tư vào Việt Nam; trên thực tế trong quý I.2015 Hàn Quốc dẫn đầu với tổng vốn đầu tư tăng thêm 491,05 triệu USD, chiếm 26,7% tổng vốn đầu tư tại Việt Nam.



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, VCBS tổng hợp

Triển vọng nửa cuối 2015

Nền kinh tế trong nước được dự báo đang trên đà phục hồi , giá xăng dầu giảm là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho các doanh nghiệp và kích thích cầu tiêu dùng. Các chính sách ban hành trong năm 2015 đã phát huy tác dụng, tạo điều kiện cho khu vực doanh nghiệp vượt khó khăn. Lãi suất giảm về mức thấp tạo điều kiện để hoạt động xây lắp có thể mở rộng do chủ đầu tư có thể tiếp cận nguồn vốn giá rẻ. Tuy nhiên vẫn cần cân nhắc những rủi ro đến từ ảnh hưởng nền kinh tế thế giới, điển hình như sự kiện khủng hoảng tài chính ở Hi Lạp hay bất ổn tình hình kinh tế tại Trung Quốc.

Xây dựng nhà ở sẽ hồi phục và xây dựng hạ tầng sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt ngành. Diễn biến thị trường BĐS cho thấy sự khởi sắc hơn trong năm nay, tồn kho giảm mạnh còn 67.443 tỷ đồng tính đến ngày 20/05/2015 khi mức giá hợp lý hơn và nguồn cung đang nhắm đến phân khúc bình dân, phù hợp với nhu cầu thực tế. Chúng tôi dự báo xây dựng thuộc khu vực nhà ở sẽ tăng trưởng tốt khi các chủ đầu tư xây dựng mới cũng như tiếp tục triển khai các dự án đang dở dang, đặc biệt tập trung vào phân khúc nhà ở cho người thu nhập thấp và nhà ở xã hội với sự hỗ trợ từ gói vay tính dụng khoảng 20.000 tỷ đồng cho vay mua nhà thương mại của NHNN. Đáng chú ý, Luật Bất động sản có hiệu lực từ 1/7 cho phép người nước ngoài được mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam sẽ kích cầu cho dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào thị trường BĐS. Thêm vào đó, nhu cầu đô thị hóa cũng sẽ là một yếu tố thúc đẩy hoạt động xây dựng nhà ở trong dài hạn.

Xây dựng hạ tầng vẫn là điểm sáng trong 6 tháng cuối năm 2015. Theo phê duyệt điều chỉnh chiến lược phát triển GTVT Việt Nam đến 2020, quy hoạch mạng đường bộ cao tốc bao gồm 22 tuyến với tổng chiều dài 5.837 km. Thực trạng hiện nay Việt Nam chỉ mới có khoảng 500 km đường cao tốc, do đó dư địa phát triển vẫn rất lớn. Ngoài ra, các công trình quy mô lớn, trọng điểm quốc gia vẫn đang được triển khai thi công như Dự án mở rộng nhà ga hành khách quốc tế Cảng hàng không Tân Sơn Nhất, Nhà ga hành khách – Cảng hàng không Cát Bi (Hải Phòng), hay gần nhất Dự án đầu tư Cảng hàng không Quốc tế Long Thành đã được Quốc hội thông qua sẽ tạo điều kiện cho mảng xây dựng hạ tầng phát triển trong tương lai. Hợp tác hình thức PPP cũng có thể phát triển mạnh hơn khi có khung pháp lý hoàn chỉnh, thu hút thêm nguồn lực đầu tư vào lĩnh vực hạ tầng, mang lại triển vọng trong dài hạn cho lĩnh vực này.

Đầu tư nước ngoài được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng. Các hiệp định như TPP, FTA với Hàn Quốc đã được thông qua sẽ là tiền đề cho tiềm năng phát triển của nhiều ngành sản xuất thế mạnh của Việt Nam. Đây là cơ hội để Chính Phủ có thể tăng cường thu hút dòng vốn ngoại, tạo động lực tăng trưởng cho hoạt động xây dựng trong năm 2015. Những năm gần đây cho thấy xu hướng các nhà sản xuất lớn đang chuyển dịch hệ thống sản xuất từ Trung Quốc sang khu vực Đông Nam Á nhằm tận dụng các chính sách ưu đãi cũng như nguồn nhân công giá rẻ, xu thế này sẽ còn tiếp diễn trong thời gian tới là cơ sở để chúng tôi kỳ vọng dòng vốn đầu tư xây dựng sẽ tiếp tục tìm đến Việt Nam trong thời gian tới.

Cập nhật KQKD của một số DN trong ngành.

Khuyến nghị: xem xét đầu tư đối với CTD

Chúng tôi cho rằng trong thời điểm hiện tại NĐT có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu của doanh nghiệp tốt trong phân khúc xây dựng nhà ở và xây dựng hạ tầng đô thị như CTCP Xây Dựng Cotec (CTD).

CTD là doanh nghiệp đã khẳng định được thương hiệu là Tổng thầu dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng nhà ở, khách sạn, thương mại. Ước tính doanh thu hợp nhất 6 tháng đầu năm của công ty đạt 4.800 tỷ đồng (+68%yoy; 52,17% KH), lợi nhuận quý 1 của công ty đạt 79,84 tỷ đồng (+17,7%yoy). Bên cạnh đó, CTD cũng vừa hoàn thành ký kết thêm 6 hợp đồng thi công cho 6 công trình lớn với tổng giá trị lên đến hơn 3.000 tỷ đồng với hai tập đoàn lớn Thaco Trường Hải và Vingroup.

CTD có nền tảng cơ bản tốt, triển vọng trong năm 2015 khá khả quan với P/E forward 9,76 lần. **Chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét đầu tư cổ phiếu CTD.**

Ngành Cao su tự nhiên

Diễn biến ngành 6T.2015

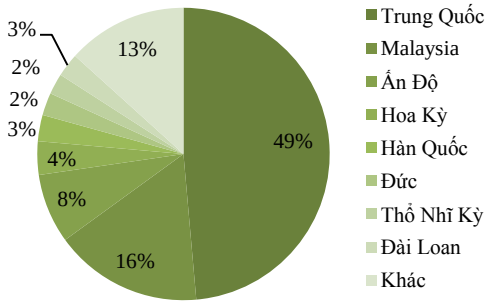
Ngành Cao su tự nhiên chạm đáy ngắn hạn nhưng triển vọng dài hạn vẫn chưa khả quan

Kết thúc 6T.2015, ngành Cao su tự nhiên vẫn tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kì do giá mủ bán vẫn còn ở mức thấp dưới 1.500 USD/tấn, đồng thời ngành cũng chứng kiến hàng loạt diện tích cao su bị chặt bỏ rầm rộ trong thời gian này. Giá dầu vẫn duy trì ở mức thấp vẫn chưa mang lại triển vọng tăng giá mạnh cho cao su tự nhiên. Điểm lạc quan của ngành hiện tại là việc giá mủ cao su đã chạm đáy ngắn hạn trong Q4/2014.

6T.2015, xuất khẩu cao su đạt 422.000 tấn (+22,3% yoy), giá trị đạt 614 triệu USD (-5,1% yoy). Giá bán mủ cao su đạt bình quân 1.445 USD/tấn, giảm 27% so với mức 1.941 USD/tấn năm 2014, có thể thấy trong bối cảnh thị trường khó khăn thì ngành đã tăng sản lượng để bù đắp giá giảm. Trung Quốc, Malaysia và Ấn Độ tiếp tục là 3 thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam với khoảng 73% thị phần.

Giá cao su SIR 20

Cơ cấu thị trường xuất khẩu



(Nguồn: Trading economic, VRA)

Trong cơ cấu sản phẩm xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam, chiếm tỷ trọng cao nhất vẫn là SVR 3L chiếm khoảng 39%, SVR 10 chiếm 25%, SVR CV 60 chiếm 7%, RSS 3 chiếm 4%,… Tỷ trọng SVR 3L trong cơ cấu xuất khẩu đang được giảm dần trong vài năm trở lại đây chủ yếu do chiến lược phát triển ngành cao su của Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam (VRA) là giảm bớt sự phụ thuộc vào một sản phẩm (SVR 3L) và một thị trường (Trung Quốc), từ đó tiến hành chuyển đổi mạnh sang sản phẩm SVR 10/20, CV 50/60 với nhu cầu cao hơn.

VRA đẩy mạnh tái cơ cấu, tăng hiệu quả ngành. Thực hiện hoãn khai thác vườn cây tại Campuchia để chờ giá mủ phục hồi.

Dự kiến năm 2015 thì cơ cấu sản phẩm VRG như sau: SVR L, 3L (32%), SVR CV 50, 60 (18%), SVR 10,20 (20%), Latex (14%), RSS (10%),… Đến năm 2020 thì tỷ trọng sẽ là: SVR L, 3L (25%), SVR CV 50, 60 (20%), SVR 10, 20 (21%), Latex (14%), RSS (15%),…

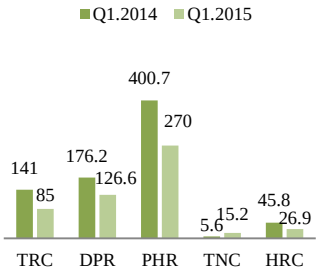
Nhằm thực hiện mục tiêu chuyển đổi cơ cấu sản phẩm theo nhu cầu thị trường cũng như tăng hiệu quả thì VRA đã ra các khuyến cáo cho nông dân cũng như chỉ đạo cho các doanh nghiệp thành viên về **tiết giảm tối đa suất đầu tư, khuyến khích thay đổi chế độ cao từ D3 sang D4, giảm chế độ phân bón** cũng như **đẩy mạnh xây dựng các nhà máy chế biến sản phẩm SVR 10,20 cho các dự án trồng cao su tại Campuchia**. Cụ thể, 2017 VRG sẽ tiến hành xây dựng 2 nhà máy chế biến với tổng công suất 12.000 tấn/năm, chủng loại SVR 10,20 tại hai cụm Kampong Thom (6.000 tấn/năm) và Kratie (6.000 tấn/năm) khi các dự án này đi vào khai thác.

Các dự án trồng cao su của VRA sắp đến tuổi khai thác tại Campuchia đã được hoãn khai thác cho đến 2018 để chờ giá mủ hồi phục. Nguyên nhân do suất đầu tư hiện tại cho các dự án tại

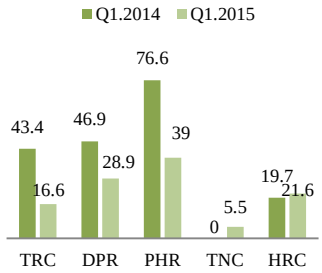
Campuchia được quy định tối đa là 80 triệu đồng/ha cao hơn so với Miền Đông Nam Bộ là 70 triệu đồng/tấn nên giá thành bình quân sẽ cao hơn so với mức giá bán 31,5 triệu đồng/tấn mà VRA đã phê duyệt. Ngoài ra, vấn đề nhân công cạo mủ và vốn vay tại các ngân hàng ở Campuchia cũng trở thành vấn đề đối với VRA khi ngân hàng trung ương Capuchia quy định các ngân hàng trong nước không được cho vay quá 8 triệu USD cho mỗi đơn vị.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp cao su tự nhiên niêm yết trong Q1.2015 đều ghi nhận mức sụt giảm so với cùng kì

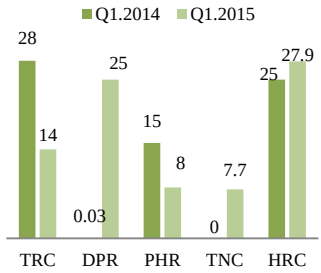
Tổng quan trong Q1.2015, các doanh nghiệp cao su tự nhiên niêm yết đều ghi nhận mức sụt giảm cả doanh thu và lợi nhuận so với cùng kì chủ yếu do giá bán sụt giảm ngoại trừ TNC và HRC có kết quả kinh doanh tăng trưởng. Cụ thể, TNC có DTT tăng gấp 3 lần và LNST tăng 137 lần so với cùng kì nhờ LN từ thanh lý vườn cây ghi nhận 7,7 tỷ đồng (gấp 192 lần cùng kỳ). DTT của HRC mặc dù giảm 41% yoy nhưng LNST lại tăng 10% yoy do LN từ thanh lý vườn cây tăng 12% yoy ghi nhận 27.9 tỷ đồng. Đối với 3 doanh nghiệp còn lại thì doanh nghiệp có mức giảm DT mạnh nhất là TRC (-40% yoy), kế đến là PHR (-33% yoy), DPR (-28% yoy). Doanh nghiệp có mức giảm LNST nhiều nhất là TRC (-62% yoy), PHR (-49% yoy) và DPR (-38% yoy).



Doanh thu thuần



Lợi nhuận sau thuế

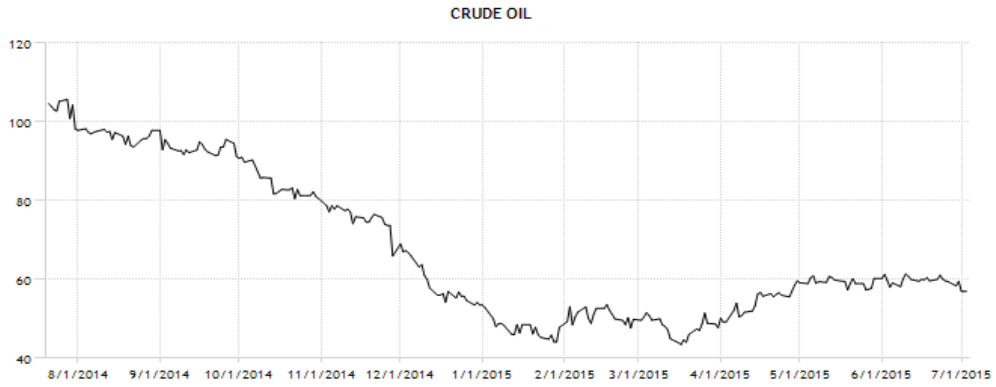


Lợi nhuận thanh lý vườn cây

Nguồn: VCBS tổng hợp

Triển vọng ngành 6T cuối năm 2015: vẫn còn khó

Tổ chức Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG) dự báo dư thừa cao su toàn cầu có thể giảm 46% trong năm 2015. Tuy nhiên, sản lượng vẫn vượt nhu cầu 202.000 tấn, giảm so với 371.000 tấn năm 2014 và 650.000 tấn so năm 2013. Bên cạnh đó, giá dầu mặc dù khó giảm sâu nhưng cũng chưa thể tăng mạnh nên giá mủ cao su sẽ vẫn còn duy trì mức thấp trong nửa cuối 2015.



(Nguồn: tradingeconomics.com)

6 tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của hoạt động sản xuất của các công ty cao su tự nhiên chiếm lần lượt 30% (Quý III) và 40% (Quý IV) trong tổng DTT. Hiện tại, các công ty trong

ngành sẽ chưa có nhiều chuyển biến tích cực do giá mủ được dự báo vẫn chưa hồi phục mạnh mẽ trong 6 tháng cuối 2015. Hoạt động thanh lý vườn cây vẫn sẽ tiếp tục là cứu cánh cho các doanh nghiệp trong ngành. Một mặt việc thanh lý vườn cây giúp các doanh nghiệp này ghi nhận lợi nhuận và mặt khác cũng góp phần tái cơ cấu giống cây sang các giống tốt hơn, đáp ứng được tiêu chuẩn của các sản phẩm như SVR CV 60,50, RSS 3,…

Các doanh nghiệp có vườn cây trẻ năng suất cao như DPR, TRC sẽ có biên LNG tốt hơn khi không phụ thuộc quá nhiều vào mủ thua mua (có biên LNG thấp) như HRC và TNC.

Khuyến nghị MUA PHR, DPR, BÁN HRC, TNC và KHÔNG KHUYẾN NGHỊ với TRC

Khuyến nghị MUA PHR, DPR; BÁN HRC, TNC và KHÔNG KHUYẾN NGHỊ VỚI TRC

Chúng tôi chỉ khuyến nghị mua PHR và DPR đối với các nhà đầu tư dài hạn có thể nắm giữ cổ phiếu trong vòng 2 năm trở đi và khuyến nghị bán đối với HRC và TNC. Đối với TRC, dựa trên những phân tích về rủi ro và triển vọng, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị. Cụ thể như sau:

PHR: là doanh nghiệp cao su niêm yết có sản lượng khai thác và tiêu thụ lớn nhất, năng suất chỉ đứng sau TRC và DPR. Triển vọng của PHR nằm ở dự án vườn cao su tại Campuchia (7.500 ha) khi khoảng 2.000 ha vườn cây trồng năm 2009 – 2010 sẽ bắt đầu được khai thác từ 2016 trở đi sẽ góp phần làm tăng DT và LN của công ty. Ngoài ra, cổ tức tiền mặt hằng năm của công ty luôn được duy trì từ 15-20% tương đương tỷ suất cổ tức mỗi năm là 7,5-10% cao hơn so với tiền gửi ngân hàng kì hạn 1 năm là 6%. PHR là doanh nghiệp có tỷ trọng sản phẩm mủ khá ổn định với hơn 60% sản phẩm tập trung vào SVR CV 50,60 và SVR 10,20 có nhu cầu cao. Hằng năm, theo kế hoạch PHR sẽ thanh lý khoảng 1.000 ha vườn cây lớn hơn 20 tuổi đem về khoảng 60-70 tỷ đồng lợi nhuận.

DPR: là một trong hai doanh nghiệp niêm yết có cơ cấu vườn cây trẻ nhất ngành cùng diện tích khai thác hơn 7.400 ha, năng suất cao thứ 2 sau TRC. Giống như PHR, triển vọng của DPR cũng đến từ dự án vườn cây cao su tại Campuchia (6.343 ha – DPR sở hữu 54%) với khoảng 3.000 ha vườn cây trồng từ 2009-2010 sẽ được đưa vào khai thác. Tuy nhiên, dự án được hoãn đến 2017 trở đi mới đưa vào khai thác do giá mủ chưa thuận lợi. Biên LNG của DPR cao nhất trong ngành và cổ tức bằng tiền mặt được duy trì từ 25-30% tương đương mức tỷ suất hằng năm là 7,5-9%.

HRC và TNC: là hai doanh nghiệp có diện tích vườn cây thấp nhất ngành tính đến 2014 với HRC là 942 ha và TNC là 1.272 ha. HRC tập trung vào sản phẩm SVR CV 50,60 (chiếm 82% tỷ trọng), còn TNC tập trung vào sản phẩm SVR 3L (chiếm 63%). Năng suất của HRC và TNC thấp nhất ngành với HRC là 1,3 tấn/ha và TNC là 1,2 tấn/ha. Diện tích khai thác giảm do liên tục thanh lý vườn cây già cỗi nên cả hai công ty phải thu mua mủ từ bên ngoài với giá thành cao để bù đắp sản lượng phục vụ hoạt động kinh doanh. Trong khi đó, giá bán ra lại liên tục sụt giảm nên biên LNG của cả hai công ty rất thấp (TNC có lợi nhuận gộp âm 8,3 tỷ đồng). Bù lại, với lợi nhuận khác từ thanh lý vườn cây đã giúp cả hai công ty hoàn thành vượt kế hoạch 2014 được giao với biên LNR cao nhất ngành (HRC là 35% và TNC là 27%). Tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền của HRC và TNC lần lượt là 25% và 5% tương đương tỷ suất cổ tức là 4,5% và 5,3% thấp hơn so với lãi suất tiền gửi. Do đó, về lâu dài khi diện tích khai thác giảm thì sẽ ảnh hưởng đến sản lượng và doanh thu khi diện tích vườn cây KTCB mới đưa vào khai thác chưa đạt năng suất cao nhất.

TRC: là doanh nghiệp có năng suất vườn cây cao nhất (2,3 tấn/ha) và vườn cây trẻ nhất ngành (khoảng 19 tuổi). Chúng tôi quyết định không đưa ra khuyến nghị với TRC chủ yếu dựa vào triển vọng vườn cây cao su trồng tại Campuchia. Cụ thể: (1) Dự án của công ty hiện vẫn chưa hoàn thành cho đến 2016, (2) Sự khó khăn từ việc tiếp cận vốn ngân hàng để đầu tư dự án, (3) Chiến lược kinh doanh khi vườn cây đi vào hoạt động vẫn còn rất mơ hồ do chưa xác định được thị trường và khách hàng mục tiêu (4) Tính hiệu quả của dự án vẫn còn chung chung khi chưa tìm ra được cách thực cạnh tranh với đối thủ Thái Lan (do dự án nằm sát biên giới với Thái Lan).

Ngành Điện

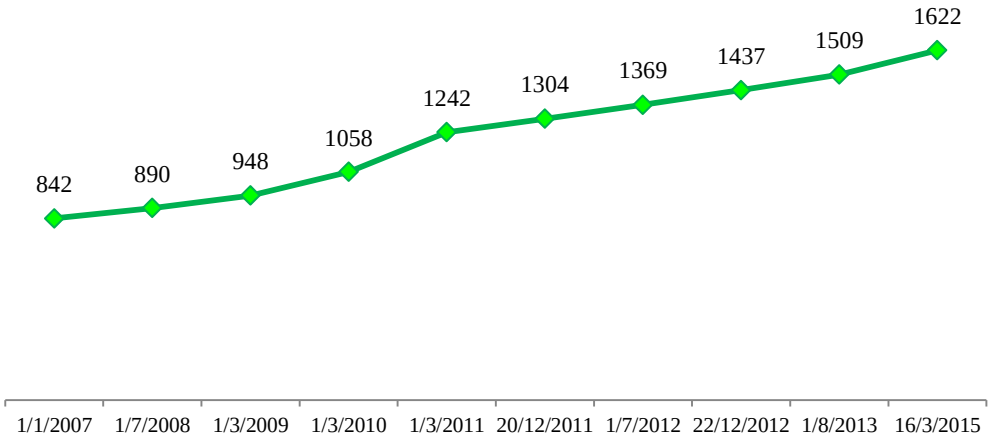
Diễn biến ngành Q1+Q2.2015

Ngành điện vẫn giữ vững mức tăng trưởng ổn định

Sản lượng điện sản xuất tăng trưởng tốt, giảm lượng điện nhập khẩu từ Trung Quốc. Theo đó, sản lượng điện 6 tháng đầu năm toàn hệ thống đã đạt được 78,74 tỷ kWh, tăng 12,35% so với cùng kỳ năm 2014, trong khi lượng điện nhập từ Trung Quốc tiếp tục đà giảm, ước thực hiện khoảng 890 triệu kWh, giảm 25% so với cùng kì. Cũng trong 6 tháng đầu năm, EVN đã hòa lưới điện 5 tổ máy với tổng công suất 2.654 MW phục vụ cho nhu cầu phát điện, số giờ mất điện đã giảm 38% so với cùng kỳ năm ngoái.

Giá điện điều chỉnh tăng 7,5% từ tháng 3, tuy nhiên không giúp cải thiện biên lợi nhuận của các công ty phát điện. Từ 16/3/2015 giá điện tăng 7,5%, lên bình quân 1.622,05 đồng/kWh (7.5 cent/kWh)..

Giá bán lẻ điện bình quân qua các năm



Nguồn: EVN

Việc điều chỉnh giá điện nằm trong lộ trình tăng giá với mục tiêu 9 cent/kWh đến năm 2020. EVN điều chỉnh giá điện không đồng nghĩa với giá bán điện của các công ty phát điện cũng tăng theo do giá bán điện đã được quy định trong hợp đồng với EVN, tuy nhiên trong tương lai các doanh nghiệp này sẽ có lợi thế khi đàm phán lại giá điện.Về dài hạn, việc tăng giá sẽ kích thích nguồn vốn đầu tư vào ngành điện, đáp ứng nhu cầu điện trong thời gian tới.

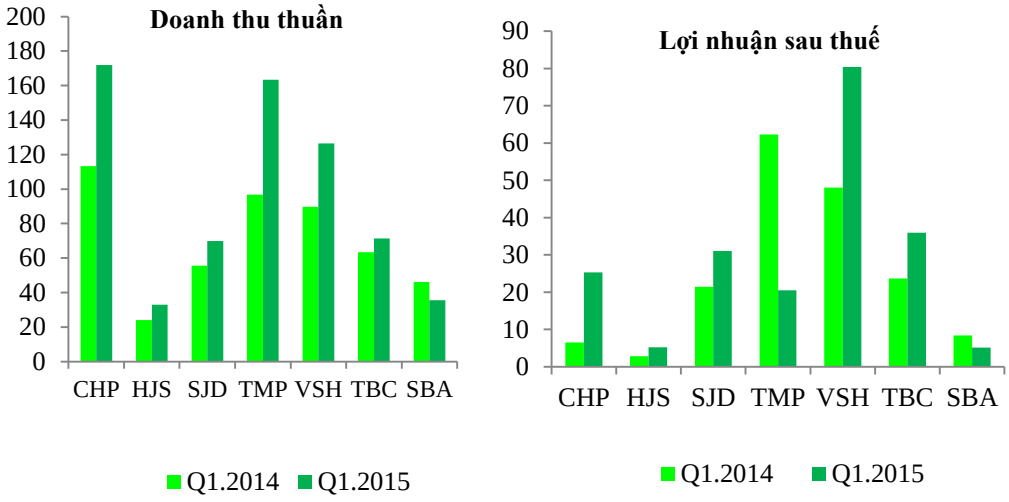
Thị trường phát điện cạnh tranh tiếp tục sôi động, tiếp tục hoàn thiện thiết kế thị trường bán buôn cạnh tranh. Trong năm 2015, đã có 57 nhà máy thủy điện tham gia thị trường điện cạnh tranh, tổng công suất đăng kí đạt 13.353MW, tăng 11.7% yoy, chiếm gần 50% công suất toàn hệ thống. Thiết kế thị trường bán buôn cạnh tranh tiếp tục được hoàn chỉnh với phương án đưa các nhà máy điện BOT và nhà máy điện chiến lược đa mục tiêu trực tiếp tham gia thị trường, dự kiến tổng công suất sẽ tăng gấp đôi so với thị trường phát điện cạnh tranh.

Cập nhật KQKD Q1.2015

Kết quả kinh doanh Q1.2015 có sự phân hóa giữa thủy điện và nhiệt điện.

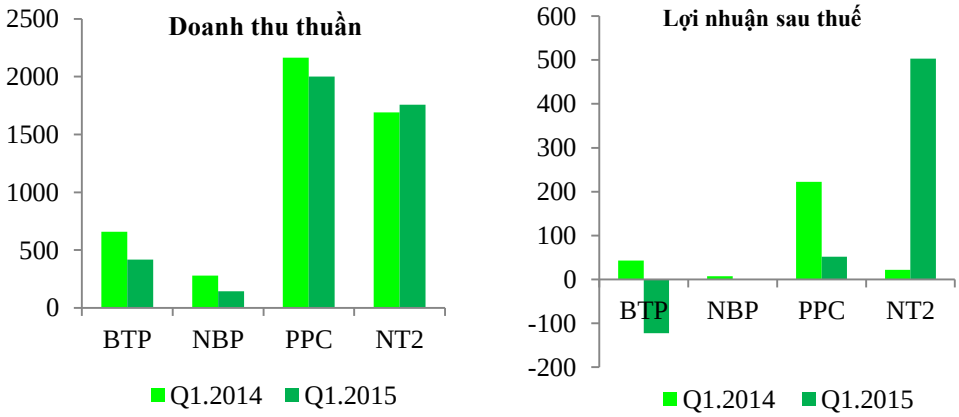
Trong Q1.2015, các doanh nghiệp thủy điện ghi nhận doanh thu tăng trưởng với biên lợi nhuận cải thiện, trong khi các doanh nghiệp nhiệt điện sụt giảm doanh thu.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp thủy điện.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp nhiệt điện.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Nguyên nhân do trong Q1, dòng chảy tại các con sông thuận lợi nên các nhà máy thủy điện tăng sản lượng phát điện, cùng chiến lược chào giá tốt khiến biên lợi nhuận tăng đáng kể, có thể kể đến CHP, SJD, TMP, HJS. Bên cạnh đó, việc Trung tâm điều độ điện hệ thống điện Quốc gia ưu tiên huy động từ thủy điện khiến sản lượng của các nhà máy nhiệt điện giảm sút. Cụ thể, doanh thu của BTP giảm 36,5% q.o.q, NBP giảm 48,5% q.o.q, PPC giảm 8% q.o.q. Riêng doanh thu NT2 tăng nhẹ 4% do vị trí nằm gần trung tâm phụ tải Đông Nam Bộ nên rủi ro thủy văn không lớn.

Q1.2015 các doanh nghiệp nhiệt điện lỗ vì biến động tỉ giá và phương pháp hạch toán mới. Theo phương pháp này, khi đánh giá lại các khoản vay có yếu tố nước ngoài, tỷ giá quy đổi sử dụng là tỉ giá bán của NHTM thay vì giá mua chuyển khoản như trước đây. Sự chênh lệch này cộng với việc đồng Yên tăng nhẹ khiến PPC chịu một khoản lỗ tỉ giá 108 tỷ đồng, tăng 9 tỷ so với cùng kì, BTP lỗ 125,74 tỷ đồng, mức cao nhất từ 4/2011. Riêng NT2 nhờ việc đồng EUR tiếp tục đà giảm mạnh nên lãi 313 tỷ đồng vì tỷ giá.

Triển vọng ngành 6 tháng cuối năm 2015

Khuyến nghị MUA NT2, VSH

Ngành điện tiếp tục tăng trưởng ổn định, nhiều nhà máy đi vào hoạt động. Kế hoạch 6 tháng cuối năm, sản lượng điện điện sản xuất và mua ngoài ước đạt 80,32 tỷ kWh tăng 11%. Trong năm 2015, EVN dự kiến sẽ đưa vào vận hành phát điện Nhà máy nhiệt điện Duyên Hải 1 (2x622MW); Nhà máy nhiệt điện Ô Môn 1 - tổ máy số 2 (330MW); Nhà máy nhiệt điện Mông Dương 1 (2x540MW); Nhà máy thủy điện Lai Châu - tổ máy số 1 (1x400MW); Nhà máy thủy điện Huội Quảng - tổ máy số 1 (260MW). Đến tháng 12/2015, Tập đoàn sẽ đưa vào vận hành thủy điện Lai Châu (công suất 1.200 MW), và thủy điện Huội Quảng (công suất 520 MW) để phục vụ cho việc phát điện năm 2016.

Nguy cơ hạn hán diện rộng, thủy điện bất lợi, nhiệt điện tận dụng lợi thế. Trong Q.2-Q.3 ảnh hưởng xấu của hạn hán kéo dài trên diện rộng tại các tỉnh miền trung Tây Nguyên, mực nước về các hồ thủy điện thấp hơn so với trung bình nhiều năm gây bất lợi cho các nhà máy thủy điện; tình trạng khô hạn, thiếu nước sẽ xảy ra trên diện rộng ở khu vực từ Nghệ An đến bắc Bình Thuận và có khả năng kéo dài tới tháng 8-9.2015, đe dọa nghiêm trọng đến năng lực sản xuất điện của các nhà máy. Tuy nhiên tình trạng thiếu điện sẽ không xảy ra khi các dự án nhiệt điện đã được đưa vào sử dụng, đáp ứng đủ nhu cầu điện cả nước.

Khuyến nghị mua NT2, VSH

NT2: NT2 có những lợi thế nhất định khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh do (1) vị trí nhà máy điện nằm gần trung tâm phụ tải Đông Nam Bộ, là tam giác kinh tế trọng điểm phía Nam, (2) chuyên nghiệp hóa trong khâu chào bán điện nhờ thành lập Tổ thị trường điện. Thêm vào đó, NT2 đã thay đổi thời gian khấu hao của máy móc thiết bị từ 10 lên 14 năm từ ngày 30/09/2014, nhờ đó chi phí khấu hao sẽ giảm khoảng 200 tỷ đồng từ năm 2015, đồng thời NT2 vẫn đang trong thời hạn hưởng lợi từ việc ưu đãi thuế..

Trong Q1.2015 DTT của công ty đạt 1.758 tỷ đồng (+4% q.o.q), trong khi đó giá vốn chỉ 1.404 tỷ đồng (-6% q.o.q) nên lãi gộp đạt 354 tỷ đồng(+76% q.o.q). Bên cạnh đó, doanh thu tài chính Q1.2015 của NT2 đạt 323 tỷ đồng, trong đó 314 tỷ đồng là lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện. góp phần làm LNST lên tới 503 tỷ đồng (80% KH cả năm, bằng 23 lần kết quả cùng kỳ 2014); EPS riêng Q.1 đạt 739 đồng/cổ phiếu. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh quý 1 của NT2 tăng trưởng mạnh đạt 583 tỷ đồng (+120% q.o.q).

NT2 chính thức ký hợp đồng giá bán điện với EVN năm 2014, trong đó về cách thức tính giá điện giá bán điều chỉnh sẽ ở mức cao theo giá mua khí đầu vào cao của những năm trước, khiến giá bán phản ánh tốt hơn chi phí đầu vào. Với điều kiện thủy văn kém thuận lợi trên diện rộng, đồng thời vị trí nằm trong trung tâm phụ tải Đông Nam Bộ, sản lượng của NT2 sẽ tăng trưởng ổn đinh. Dựa trên triển vọng dài hạn tốt, chúng tôi khuyến nghị MUA NT2 trong dài hạn.

VSH: Q1.2015, mặc dù sản lượng chỉ đạt 169 triệu kWh (-30% q.o.q) nhưng DTT đạt 126.5 tỷ đồng (+41% q.o.q) và LN 83.7 tỷ đồng (+69% q.o.q) khiến biên lợi nhuận gộp tăng mạnh đạt mức 70%. Nguyên nhân do (1) VSH đã kí kết hợp đồng bán điện với EVN vào tháng 12/2014 trong đó giá bán cao hơn mức tạm tính của Q1.2014, (2) hợp đồng bán điện PPA cũng cho phép VSH ghi nhận doanh thu từ thị trường điện cạnh tranh.

Trong thời gian tới, VSH với giá hợp đồng PPA thấp khiến VSH hưởng lợi nhiều từ việc tham gia thị trường điện cạnh tranh. Giá bán điện được kì vọng tăng khi thị trường bán buôn cạnh tranh được vận hành. Bên cạnh đó, nhà máy mới có giá bán điện cao hơn sẽ giúp VSH tăng trưởng trong dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị mua VSH cho mục đích nắm giữ dài hạn.

Ngành Thủy sản

Tổng quan ngành tôm và cá tra 6T đầu 2015

Tổng quan ngành tôm 6T đầu 2015

Về nguồn cung, đến cuối Q2/2015 sản lượng tôm thu hoạch thế giới tăng mạnh do (1) mưa lớn ở vùng Andhra Pradesh (vùng nuôi tôm chính ở Ấn Độ) đã buộc người nuôi tôm Ấn Độ phải thu hoạch sớm, (2) Indonesia cũng sắp bước vào kỳ nghỉ lễ Ramadan nên người nuôi tôm Indonesia đang cố gắng bán tôm để kiếm tiền tiêu dùng trong kỳ nghỉ, khiến giá tôm nguyên liệu giảm mạnh. Tuy nhiên, sản lượng thu hoạch trong nước lại giảm đến 24% so với cùng kì do ảnh hưởng của thời tiết và giá giảm dẫn đến việc trì trệ thả nuôi của người dân.

Ở các thị trường tiêu thụ chính, XK tôm sang Mỹ giảm đến 52% yoy do nhu cầu tôm ở Mỹ đang yếu trong khi lượng tồn kho từ năm 2014 vẫn cao. XK tôm sang EU giảm 12,8% yoy do nền kinh tế châu Âu vẫn chưa thoát khỏi khủng hoảng khiến nhu cầu NK tôm giảm. Tương tự, XK tôm sang Nhật giảm 20,8% yoy do đồng Yên suy yếu so với USD nhưng các hợp đồng XNK đều sử dụng USD khiến giá tôm trở nên đắt đỏ.

Như vậy, do nguồn cung nguyên liệu tăng trong khi nhu cầu thế giới không tăng trưởng dẫn đến giá tôm xuống thấp. Nhìn chung, 6T đầu năm 2015 có sự giảm mạnh trong kim ngạch XK tôm Việt Nam do khó khăn trong tình hình kinh tế vĩ mô.

Tổng quan ngành cá tra 6T đầu 2015

Về nguồn cung, theo báo cáo của Sở NN&PTNT, sản lượng cá tra 5T.2015 ước đạt 377.000 tấn, tăng 2,8% yoy. Trong đó, Đồng Tháp tăng 11% và Cần Thơ tăng 18,3%. Tuy nhiên, sản lượng của những khu vực còn lại giảm gồm An Giang (-3,3% yoy), Vĩnh Long (-5,9% yoy) do giá cá tra đang ở mức thấp nên nông dân chỉ thu hoạch cầm chừng và đợi giá lên. Hiện tại, giá cá tra mua tại ao ở khu vực An Giang chỉ còn khoảng 20.000-21.000/kg trong khi những tháng đầu năm giá ở mức 24.000-25.000/kg. Điều này dẫn đến việc tuy sản lượng cá tra có tăng nhưng diện tích thả nuôi của vùng ĐBSCL lại giảm khoảng 6% so với cùng kỳ do tình hình không mấy lạc quan cho người nông dân.

Về thị trường xuất khẩu, Mỹ vượt qua EU để trở thành thị trường nhập khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam: khủng hoảng kinh tế và quy định mới về dán nhãn thực phẩm đã làm giảm nhu cầu nhập khẩu cá tra từ các nhà nhập khẩu trong EU. Mặt khác, giá nhập khẩu cá tra của Mỹ giảm lần đầu tiên từ tháng 5/2014 do sự hấp dẫn của thị trường Mỹ đối với các nhà xuất khẩu thủy sản khi USD tăng mạnh đã tạo điều kiện cho các nhà nhập khẩu Mỹ "ép giá" cá tra Việt Nam. Tuy nhiên, kim ngạch XK cá tra đã giảm gần 10% so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu tiêu thụ cá da trơn của thế giới trong năm nhìn chung chưa cải thiện nhiều.

Tổng quan 6T đầu năm 2015, chúng tôi cho rằng ngành cá tra vẫn còn rất khó khăn ở cả 2 khía cạnh: (1) Nội lực bên trong ngành vẫn còn yếu khi quá trình tái cấu trúc toàn chuỗi giá trị vẫn tiếp tục diễn ra, (2) Môi trường bên ngoài tiếp tục không thuận lợi khi mà nhu cầu tiêu thụ cá da trơn thế giới có phần chững lại..

Triển vọng ngành tôm và cá tra 6T cuối 2015

Triển vọng ngành tôm 6T cuối năm 2015

Trong nửa cuối năm 2015, ngành tôm vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức:

Nguồn cung tôm thế giới tăng mạnh Đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Thái Lan sẽ có nguồn nguyên liệu tăng trưởng 20-25% nhờ có biện pháp khắc phục dịch bệnh EMS. Ngoài ra, nguồn cung tôm từ các nước xuất khẩu chính trên thế giới dự kiến tăng trong khi nhu cầu thế giới không tăng mạnh sẽ dẫn đến suy giảm giá.

Thiếu nguồn cung nội địa Nguồn cung trong 6 tháng cuối năm vẫn tiếp tục suy yếu do người

nuôi tôm đã phải đối mặt với các khó khăn do thời tiết gây ra. Các tháng 4 và tháng 5 nền nhiệt độ tăng cao trong ngày và thường xuyên xuất hiện những cơn mưa dông trên diện rộng làm môi trường ao nuôi dễ bị biến động, gây sốc làm tôm nuôi yếu, ăn kém hoặc bỏ ăn

Tuy nhiên, bên cạnh đó cũng có những thuận lợi:

Thuế CBPG giảm mạnh Bộ Thương Mại Mỹ (DOC) đã thông báo kết quả rà soát sơ bộ POR9 thuế chống bán phá giá tôm đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam giai đoạn từ 01/2/2013 đến 31/01/2014. Theo kết quả sơ bộ này, mức thuế trung bình 0,93% đã giảm mạnh so với mức thuế của kỳ xem xét lần trước POR8 với 6,37%. Trong ba bị đơn bắt buộc thì Minh Phu Seafood Corp có mức cao nhất là 1,5%, Thuan Phuoc Corp: 1,06% và Fimex VN là 0%. Các bị đơn tự nguyện khác chịu mức thuế là 0,93%.

FTA là cơ hội của ngành tôm Việt Nam sẽ có lợi thế hơn khi thâm nhập thị trường châu Âu nhờ FTA trong khi mức thuế xuất khẩu tôm của Thái Lan qua EU tăng 3 lần từ 3,4% lên 12% do EU chấm dứt ưu đãi thuế quan phổ cập (GSP) đối với các mặt hàng tôm đông lạnh xuất khẩu của Thái Lan

Như vậy có thể thấy tăng trưởng kim ngạch ngành tôm năm nay sẽ có phần chậm lại so với 2014 do nguồn cung tăng thế giới tăng, giá tôm đang trên xu hướng giảm nhưng sản lượng vẫn có thể tăng tốt nhờ có lợi thế về thuế quan so với các nước xuất khẩu khác.

Khuyến nghị MUA FMC

FMC: Trong 2 quý cuối năm 2015, chúng tôi đánh giá triển vọng XK của FMC tương đối khả quan do doanh nghiệp có thế mạnh đặc biệt ở 2 thị trường có biên LN tốt nhất là Mỹ và Nhật Bản (chiếm hơn 80% tổng doanh số tôm XK). FMC đã cải thiện được hoạt động nuôi trồng nhờ chuyển sang kĩ thuật mới giúp tăng 150% công suất nuôi, ngoài ra giá tôm Ấn Độ đang giảm mạnh là thời cơ để FMC dự trữ thêm nguồn nguyên liệu giá rẻ cho sản xuất. Với vị thế nằm trong top 6 doanh nghiệp XK tôm lớn nhất Việt Nam năm 2014, có thị trường truyền thống bền vững, công nghệ chế biến vượt trội và được sự hỗ trợ lớn trong khâu nuôi trồng từ HVG mẹ trong 2015, công suất và chất lượng được nâng cao nhờ có thêm nhà máy mới, chúng tôi đánh giá FMC là một cổ phiếu ngành tôm hấp dẫn. **Khuyến nghị MUA FMC trên quan điểm đầu tư dài hạn.**

Triển vọng ngành cá tra 6T cuối năm 2015

Quá trình tái cấu trúc ngành cá tra vẫn còn đang tiếp diễn và nhiều khả năng tiếp tục kéo dài. Bên cạnh các yếu tố nội tại và cơ chế sắp xếp lại ngành tự nhiên theo nền kinh tế thị trường, ngành cá tra còn nhận được sự hỗ trợ lớn từ các yếu tố bên ngoài bao gồm: (1) Nghị định 36/2014/NĐ-CP hỗ trợ tái cấu trúc ngành cá tra, giúp nâng cao chất lượng, tính cạnh tranh và thúc đẩy phát triển bền vững, (2) Lãi suất giảm nhẹ giúp cải thiện tình hình tài chính của doanh nghiệp, (3) quyết định số 3885/QĐ-BNN-TCTS của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông Thôn về việc quy hoạch nuôi, chế biến cá tra vùng đồng bằng sông Cửu Long đến năm 2020, (4) Thông tư số 344/TB-VPCP về việc đồng ý giảm thuế VAT đối với thức ăn chăn nuôi thủy sản từ mức 5% hiện nay xuống 0%, (5) Thông tư số 26/2014/TT-NHNN của Ngân Hàng nhà nước quy định về việc NHNN tái cấp vốn đối với các tổ chức tín dụng về chính sách tín dụng đối với người nuôi tôm và cá tra/basa.

Đối với triển vọng trong năm 2015, tuy nội lực ngành còn yếu nhưng nhìn chung sẽ dần cải thiện hơn so với giai đoạn 2012-2014, tình trạng bán phá giá tiếp tục được kiểm soát khi các doanh nghiệp tập trung xây dựng chiến lược kinh doanh, xây dựng mặt bằng giá cả và chất lượng sản phẩm để đáp ứng từng phân khúc, từng thị trường mục tiêu của riêng mình. Tuy nhiên, do nhu cầu tiêu thụ chưa có đột biến ở các thị trường tiêu thụ chính của cá tra Việt Nam (đặc biệt là Mỹ và EU), cũng như các hàng rào bảo hộ, hàng rào chất lượng (vòng thuế CBPG POR10, dự luật Farm Bill của Hoa Kỳ) nên nhiều khả năng ngành ***chưa thể có tăng trưởng mạnh về tổng kim ngạch trong nửa cuối năm 2015***. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh tổng kim ngạch chung khó

có đột phá, việc các doanh nghiệp yếu kém tiếp tục bị đào thải sẽ giúp cho các doanh nghiệp lớn tăng trưởng thị phần khi các đối thủ cạnh tranh suy yếu. Theo đó, sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành trong năm 2015 sẽ là tương đối rõ nét khi mà các doanh nghiệp đầu ngành như VHC, ANV có cơ hội tiếp tục củng cố thị trường truyền thống và tìm kiếm cơ hội ở các thị trường mới, những doanh nghiệp không đủ khả năng đáp ứng chuỗi giá trị ngành tiếp tục bị bỏ xa lại phía sau.

Đánh giá triển vọng một số doanh nghiệp cá tra lớn trong năm 2015:

Khuyến nghị MUA VHC, ANV

VHC Tiếp tục là điểm sáng của ngành trong năm 2015. Theo chúng tôi dự phóng, Mỹ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng kim ngạch của VHC trong 2015 (đóng góp gần 60% tổng kim ngạch), sau đó là EU (20-21% kim ngạch). Với lợi thế thuế suất bằng 0 trong vòng POR10, nhiều khả năng VHC sẽ tiếp tục giữ vị thế số 1 về XK cá tra tại thị trường Mỹ, thị trường có biên lợi nhuận gộp cao nhất. Bên cạnh đó cơ hội để gia tăng doanh số cá tra tại thị trường Mỹ là rất lớn khi mà Việt Nam chiếm hơn 91% thị phần cá da trơn tại Hoa Kỳ (bỏ xa quốc gia đứng thứ 2 là Trung Quốc) (Nguồn: Vasep). Ngoài ra, theo kế hoạch VHC sẽ xuất bán Collagen thành phẩm trong Q3.2015 và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng này. **Chúng tôi khuyến nghị MUA VHC trên quan điểm đầu tư dài hạn.**

ANV Bán tất cả các khoản đầu tư ngoài ngành để tập trung vào lĩnh vực cốt lõi bằng cách mở rộng vùng nuôi và nâng công suất nhà máy. Với lợi thế có quy mô khép kín từ nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản và dự kiến là doanh nghiệp cá tra được hưởng lợi nhiều nhất nếu EEU được ký kết nhờ việc quay trở lại thị trường Nga (Nam Việt từng là công ty có kim ngạch xuất khẩu vào Nga cao nhất từ 2002-2008 nhưng đã ngừng xuất khẩu do các rào cản về chính sách), Nam Việt có khả năng tăng trưởng mạnh trở lại sau khi qua được thời gian khủng hoảng của ngành cá tra. **Chúng tôi khuyến nghị MUA ANV trên quan điểm đầu tư dài hạn.**

Ngành Khí

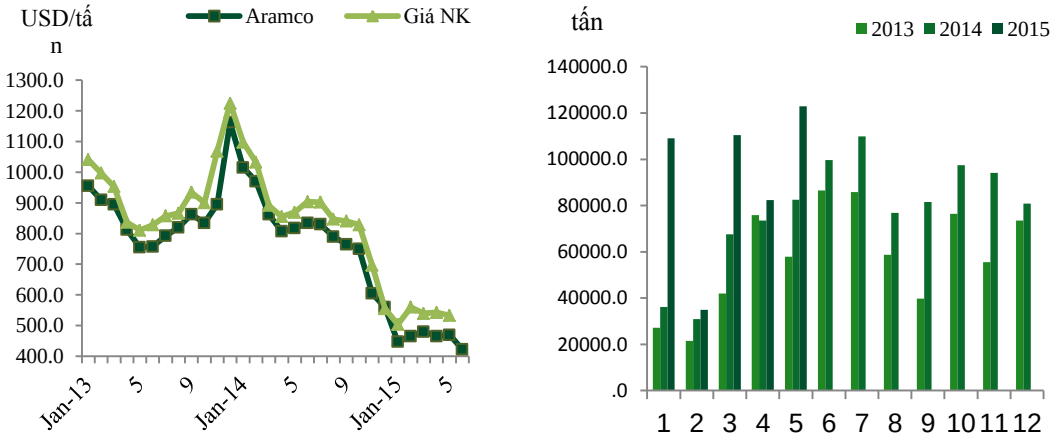
Diễn biến ngành Q2.2015:

Giá khí nửa đầu năm 2015 đi ngang ở mức đáy của năm trước.

Tính đến cuối tháng 5/2015, giá khí thế giới đã giảm trên 25% so với cuối năm 2014 và đang diễn biến đi ngang, thậm chí chưa có dấu hiệu phục hồi như diễn biến giá dầu. Theo nhiều chuyên gia, diễn biến giá gas chịu nhiều tác động lớn hơn so với giá dầu từ các sự kiện như mức tăng trưởng tiêu thụ của Trung Quốc đang giảm dần, biến động kinh tế của khối EU, đồng USD đang mạnh hơn và xu hướng gia tăng chuyển đổi từ việc sử dụng năng lượng truyền thống sang dạng năng lượng tái tạo mới.

Giá gas trong nước cũng suy giảm tương ứng với giá thế giới. Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, giá nhập khẩu LPG trong 5 tháng đầu năm nay dao động trong khoảng 500-560 USD/tấn. Tuy nhiên, giá gas nhập khẩu hiện đang cao hơn giá tham chiếu của công ty Aramco khoảng 10%, đây là mức chênh khá lớn so với hai năm trước đây (khoảng 7-8%). Ngoài ra, lượng nhập khẩu lại đang có dấu hiệu tăng lên, không chỉ do giá khí rẻ hơn giúp ngành gas cạnh tranh tốt hơn với các ngành cung cấp năng lượng khác (than, nhiên liệu hữu cơ) mà còn do nhu cầu tiêu thụ trong nước đang tăng lên theo đà hồi phục chung của cả nền kinh tế. Các nhóm ngành đang được cho là gia tăng mức độ sử dụng khí gas bao gồm nhiệt điện, xây dựng, thực phẩm...

Biến động giá gas Aramco, giá và sản lượng LPG nhập khẩu hàng tháng



Nguồn: Aramco, Tổng cục Hải quan, VCBS tổng hợp

Triển vọng ngành khí 2015:

Năm 2014, các doanh nghiệp trong nước đã đáp ứng được khoảng 45% nhu cầu tiêu thụ, tuy nhiên trong năm 2015 có lẽ tỷ lệ này có thể giảm chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ dự báo tăng. Hơn nữa, từ trước đến nay chưa bao giờ giá gas nằm trong tầm kiểm soát của các doanh nghiệp trong nước, mà biến động sát với diễn biến thế giới. Theo thông tin tổng hợp từ các doanh nghiệp lớn thì năm 2015 rất khó dự báo diễn biến của giá gas lẫn giá dầu, và hiện đa số dự báo là đi ngang, chưa thể hồi phục trong nửa cuối năm nay.

Triển vọng của các công ty kinh doanh trong ngành khí đang niêm yết dường như có vẻ tích cực hơn, ngoại trừ GAS. Theo số liệu công bố cuối Q1 năm nay, DT của tất cả các công ty như GAS, PGS, PVG và CNG đều suy giảm so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên, với mức giá gas đang thấp hơn rất nhiều so với cả năm trước, và cạnh tranh tốt hơn so với các loại nhiên liệu khác như than hay gỗ nhiên liệu, đa số doanh nghiệp đều kỳ vọng sẽ gia tăng thêm khách hàng mới và thậm chí kéo các khách hàng cũ quay lại (vốn đã giảm sử dụng gas hoặc chuyển sang nhiên liệu khác trong năm 2014). Do đó, chúng tôi kỳ vọng DT và LN các công ty như PGS, CNG và PVG sẽ hồi phục trong nửa cuối năm 2015. Riêng đối với GAS, năm 2014 công ty đã đạt DT và LN hết sức khả quan, nhưng do đa số khách hàng là các nhà máy điện đã chạy tối đa công suất, cũng như giá gas được dự báo không tăng trong năm 2015, nên chúng tôi dự kiến DT và LN của GAS vẫn giảm ít nhất 15% và 25% so với năm 2014.

Ngành Cảng và Vận tải biển

Tình hình hoạt động 6T.2015

Cảng biển tăng trưởng tốt trong khi vận tải biển không sáng sủa

Hoạt động kinh doanh cảng biển diễn ra sôi động trên cả nước với nhu cầu về dịch vụ cảng biển tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng cao. Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển trên cả nước trong 6 tháng đầu năm đạt 203 triệu tấn, tăng 10,4% yoy, hàng container đạt 6,2 triệu TEU, tăng mạnh 26,3% yoy. Tại 3 khu vực có lượng hàng thông quan lớn nhất của cả nước là Hải Phòng, Hồ Chí Minh và Vũng Tàu, tốc độ tăng trưởng hàng hóa luôn đạt mức 2 con số. Cụ thể, trong 6T.2015, sản lượng hàng hóa thông qua các cảng trên địa bàn Hải Phòng ước đạt 33,97 triệu tấn, tăng 13,3% yoy, hoàn thành 52,3% kế hoạch năm trong khi sản lượng hàng khô và hàng container qua hệ thống cảng tại Vũng Tàu cũng tăng 29% so với cùng kỳ năm trước. Tại khu vực Hồ Chí Minh, sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu trong Q1.2015 đạt mốc 20 triệu tấn, tăng trưởng 20% yoy.

Riêng tại khu vực Hải Phòng, các doanh nghiệp cảng biển có được KQKD tăng trưởng khá

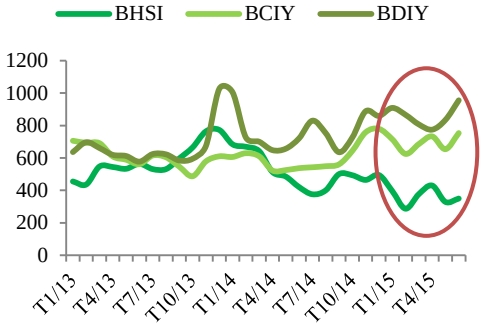
hơn nhờ hoạt động lưu kho hàng lạnh. Thời kỳ cao điểm của mặt hàng container lạnh tạm nhập tái xuất đi Trung Quốc thường bắt đầu từ Q2 hàng năm, tuy nhiên trong năm 2015 lượng hàng container lạnh này đã bắt đầu tăng cao từ Q1. Đây là mảng hoạt động có biên lợi nhuận rất cao (~ 50%), đem lại lợi nhuận đáng kể cho các doanh nghiệp tại đây.

Trái ngược với hoạt động tích cực của các doanh nghiệp cảng biển, các công ty vận tải biển trong 6 tháng đầu năm không được hưởng lợi nhiều từ xu hướng tăng của hàng hóa do vẫn chỉ đảm nhận 10% - 12% sản lượng hàng hóa XNK. Đồng thời, do nhiều doanh nghiệp vận tải biển hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế nên KQKD của các doanh nghiệp này bị ảnh hưởng nhiều bởi các chỉ số giá cước vận tải biển trên thế giới. **Các chỉ số vận tải biển hàng khô trong 6 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ và ở mức thấp nhất trong lịch sử.** Chỉ số vận tải hàng khô nói chung BDI đạt trung bình 621 điểm, giảm 42% yoy, trong khi chỉ số vận tải hàng khô cỡ tàu nhỏ BHSI (cỡ tàu phổ biến của đội tàu biển Việt Nam) duy trì trung bình 361 điểm, giảm 37% yoy. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu vận tải giảm khi nền kinh tế Trung Quốc (quốc gia chiếm trên 50% nhu cầu vận tải quặng sắt và 25% vận tải than đá của thế giới) đang trong giai đoạn giảm tốc; GDP của Trung Quốc trong năm 2014 chỉ tăng trưởng 7,4%, là mức thấp nhất trong vòng 24 năm trở lại đây; GDP trong Q1.2015 của Trung Quốc cũng chỉ tăng trưởng 7%, là mức thấp nhất kể từ Q1.2009; (2) Nguồn cung tàu biển tiếp tục tăng cao; đạt mức kỷ lục 761 triệu DWT, tăng 60% so với cách đây 5 năm. Nhu cầu vận chuyển quặng sắt của Trung Quốc tăng mạnh trong năm 2013 khiến các chủ tàu quyết định đóng thêm tàu biển và bắt đầu đưa vào sử dụng tàu trong năm 2015. Do đó, các công ty vận tải hàng khô như VOS và VNA có KQKD không khả quan và tiếp tục thua lỗ trong giai đoạn này.

Trong khi đó, chỉ số giá cước vận tải hàng lỏng đã có sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Trung bình 6 tháng đầu năm, chỉ số vận tải dầu thô ở mức 858 điểm, tăng 16% yoy và chỉ số vận tải dầu sản phẩm ở mức 694 điểm, tăng 21% yoy. Như đã đề cập trong báo cáo triển vọng ngành những lần trước, các công ty vận tải hàng lỏng trên thế giới có được cơ hội tăng trưởng tốt khi giá dầu giảm sâu dẫn đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng, đồng thời các quốc gia trong OPEC đang xuất khẩu số lượng dầu nhiều nhất trong vòng 2 năm trở lại đây nhằm bảo vệ thị phần, bất chấp việc giá dầu duy trì ở mức thấp (nguồn cung dầu thô đang cao hơn nhu cầu khoảng 1,9 triệu thùng/ngày), góp phần tăng giá cước. Ngoài ra, cước phí vận tải hàng lỏng tăng còn do nguồn cung tàu biển giảm khi các tàu đang được doanh nghiệp tăng cường sử dụng để tích trữ dầu và đợi giá trên thị trường hồi phục. Tuy nhiên, phần lớn các công ty vận tải biển hàng lỏng của Việt Nam sẽ không được lợi nhiều từ xu hướng này khi giá cước tăng chủ yếu tại phân khúc tàu cỡ lớn VLCC, trong khi các tàu của Việt Nam là Aframax và Suezmax với trọng tải nhỏ. Đồng thời, các công ty vận tải xăng dầu Việt Nam chủ yếu hoạt động tại tuyến nội địa với giá cước chạy tàu đang phải chịu sức ép giảm giá từ Tổng công ty PVN, Petrolimex để chia sẻ khó khăn trước tình hình giá dầu giảm. Theo đó, mặc dù giá cước vận tải hàng lỏng quốc tế tăng nhưng giá cước trong nước không được cải thiện nhiều. Hoạt động vận tải biển của VIP và VTO không có nhiều biến động khi toàn bộ đội tàu được chở thuê định hạn cho Petrolimex, trong khi PVT được hưởng lợi một phần khi đang có 4 tàu dầu sản phẩm và 2 tàu chở khí vận chuyển các tuyến quốc tế cho khách hàng bên ngoài. Mặc dù vậy, KQKD Q1 của PVT, VIP và VTO đều có sự tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm trước chủ yếu nhờ các yếu tố như giảm chi phí sửa chữa tàu, giảm chi phí khấu hao và lợi nhuận từ bán tàu.

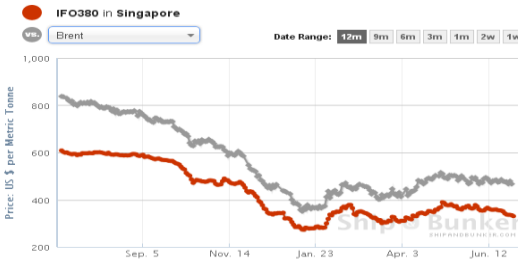
Giá nhiên liệu chạy tàu tiếp tục được duy trì ở mức thấp trong suốt 6 tháng đầu năm. Giá nhiên liệu dầu FO 380 mua tại Singapore luôn dưới 400USD/tấn, giảm so với mức khoảng 600 USD/tấn cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng việc giảm giá nhiên liệu sẽ không ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận của các công ty vận tải biển khi (1) nhiều công ty hoạt động cho thuê tàu định hạn (người thuê chịu chi phí nhiên liệu) và (2) giá cước vận tải đã được điều chỉnh giảm phù hợp với chi phí nhiên liệu thấp. Tuy nhiên các công ty vận tải biển có được cơ hội tăng doanh thu khi nguồn hàng tăng nhờ chi phí vận tải thấp hơn.

Biến động giá cước tàu biển



Nguồn: Llods List Intelligence

Biến động giá nhiên liệu



Nguồn: Ship & Bunker

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015

Triển vọng tiêu cực đối với các doanh nghiệp vận tải biển hàng khô, hàng container

Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng tiêu cực đối với hoạt động vận tải biển hàng khô và container trong thời gian tới khi nguồn cung tàu biển tăng cao hơn nhu cầu. IMF liên tục hạ dự báo về tăng trưởng kinh tế thế giới trong năm 2015 về mức 3,5% với những triển vọng không tích cực từ khu vực châu Âu, khủng hoảng tại Nga và giảm tốc của kinh tế Trung Quốc. Trong khi đó, trọng tải đội tàu container ước tính vẫn sẽ tăng 7%-8% và tàu hàng khô tăng 5,2% trong năm 2015, cao hơn so với tốc độ tăng của nguồn cầu, theo đó gây áp lực giảm giá cước vận chuyển.

Trái lại, tiếp tục cùng với những dự báo về giá dầu sẽ chưa thể hồi phục nhanh trong thời gian tới, **hoạt động vận tải xăng dầu đường biển được kỳ vọng sẽ tiếp tục được hưởng lợi trong ngắn hạn với nguồn cung tàu thấp hơn so với nhu cầu.** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cước tăng sẽ không ảnh hưởng đáng kể đối với các công ty chạy tàu định hạn cho Tổng công ty Petrolimex và PVN.

Giá nhiên liệu sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức thấp. Giá dầu Brent của các hợp đồng mua tương lai từ đây tới cuối năm đều thấp hơn 60 USD/thùng, giúp cho các doanh nghiệp trong ngành cắt giảm một phần chi phí nhiên liệu. Trong báo cáo gần đây, Moody cho rằng tăng trưởng EBITDA của các công ty vận tải biển sẽ đến từ việc hoạt động hiệu quả hơn nhờ cắt giảm chi phí nhiên liệu, trong bối cảnh cước phí không có được sự cải thiện nhiều.

Trong số các công ty vận tải biển, chúng tôi nhận thấy PVT có được động lực tăng trưởng trong hoạt động cốt lõi so với cùng kỳ năm trước, thể hiện qua:

(1) NMLD Dung Quất hoạt động ổn định trong thời gian sắp tới, trong khi phải dừng hoạt động khoảng 10 ngày đầu Q3.2014 trong thời gian bảo dưỡng.

(2) Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm được thể hiện qua chỉ số BDTI và BCTI đang trong xu hướng tăng, trái ngược với đà giảm của chỉ số này vào Q3.2014.

(3) FSO Đại Hùng Queen mới có doanh thu cao hơn 30% so với tàu FSO Kamari, đồng thời Đại Hùng Queen sẽ hoạt động trong thời gian 6 tháng cuối năm trong khi tàu Kamari chỉ hoạt động trong thời gian 2 tháng trong nửa cuối năm trước.

Tuy nhiên, nhiều khả năng lợi nhuận 2015 của PVT sẽ không cao bằng năm 2014 khi công ty không còn thu được lợi nhuận thanh lý tàu khoảng 80 tỷ đồng như năm trước.

Ngành Công nghệ thông tin

Tổng quan ngành nửa đầu năm 2015:

Phân ngành kinh doanh phần mềm và dịch vụ CNTT:

Diễn biến ngành năm 2014

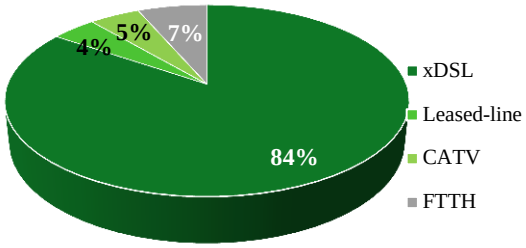
Tăng trưởng tích cực ở cả 3 phân ngành: kinh doanh phần mềm và dịch vụ CNTT; viễn thông; bán lẻ sản phẩm CNTT.

Thông tin chính sách tích cực. Từ ngày 15/2/2015, quyết định 80/2014/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ quy định thí điểm dịch vụ thuê CNTT trong cơ quan nhà nước chính thức có hiệu lực. Theo đó, các cơ quan này có thể trả chi phí thuê theo định kì thay vì trả trước toàn bộ số tiền ngay từ đầu, giúp giảm gánh nặng tài chính khi đầu tư. Chúng tôi đánh giá đây là động thái khá tích cực, mang tính hỗ trợ dài hạn cho các doanh nghiệp CNTT trong ngành, do (1) 30% khách hàng sử dụng dịch vụ đến từ khối chính phủ (2) Trong 2 năm trở lại đây, kinh tế đi xuống, ngân sách thắt chặt, doanh thu từ khối này giảm sút ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp, (3) Khách hàng tiềm năng nhất từ khối này sắp tới sẽ tập trung ở mảng y tế và giáo dục – phân khúc đang được chính phủ ưu tiên ứng dụng CNTT.

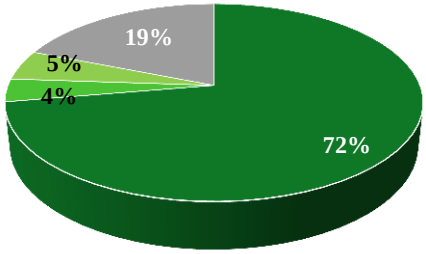
Phân ngành viễn thông:

Thị trường cung cấp dịch vụ internet đang được dẫn dắt bởi mạng cáp quang. xDSL giảm sút, internet qua truyền hình và kênh thuê riêng chững lại. Số liệu từ cục viễn thông cho thấy, trong 4 tháng đầu năm, tổng số thuê bao internet băng rộng cố định tăng trưởng mạnh với tốc độ trung bình 17% hàng tháng. Theo đó, mặc dù số thuê bao truy cập theo hình thức xDSL vẫn chiếm đa số (>70%) nhưng đang nhanh chóng bị thay thế bởi internet cáp quang do nhu cầu sử dụng các dịch vụ giải trí, truyền hình dung lượng cao ngày một phổ biến ở các thành phố lớn.

Tỷ trọng các dịch vụ internet T4/2014



Tỷ trọng các dịch vụ internet T4/2015



Nguồn: Cục Viễn thông.

Các dịch vụ internet qua truyền hình (CATV) và thuê kênh riêng (leased-line) bắt đầu chững lại từ đầu năm nay khi không bộc lộ nhiều ưu điểm so với kênh băng rộng thông thường khác và ở các thành phố lớn, tỷ lệ sử dụng internet đã ở mức cao. 4 tháng đầu năm CATV tăng trưởng khoảng 22% (so với mức 70% năm ngoái), leased-line đã giảm mạnh về mức tăng trưởng 6% (so với mức 60% đầu năm ngoái).

Phân ngành bán lẻ sản phẩm CNTT:

Doanh số hầu hết các mặt hàng tăng trưởng cao. Theo số liệu từ Gfk TEMAX Vietnam, trong quý I 2015, người tiêu dùng Việt Nam đã chi 36 nghìn tỷ cho việc mua sắm các mặt hàng công nghệ điện tử (tăng 22,8% so với cùng kì). Trong đó, ngoại trừ nhóm công nghệ thông tin (bao gồm máy tính để bàn, laptop, tablets) tăng trưởng thấp nhất (8.7%), 6 nhóm thiết bị còn lại đều có

mức tăng trưởng cao 2 con số.

Nền kinh tế phục hồi, các chương trình giảm giá sốc từ nhà bán lẻ và nhu cầu cao dịp Tết Nguyên Đán đã đẩy lực cầu mạnh cho các nhóm sản phẩm điện tử (TV, đầu đĩa, dàn âm thanh), điện lạnh và điện gia dụng. Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng trong nửa đầu năm có thể còn cao hơn nữa đối với nhóm điện lạnh và điện gia dụng khi kết quả khảo sát chưa tính đến quý 2 (có mùa hè là mùa nóng nhất trong năm).

Nhóm công nghệ thông tin tăng trưởng thấp là do doanh thu máy tính xách tay (chiếm tỷ trọng lớn nhất) sụt giảm (-9,3%). Máy tính để bàn và máy tính bảng vẫn tăng mạnh mẽ với 26,5% và 25,6%.

Nhóm thông tin liên lạc có doanh thu lớn nhất, tăng trưởng cao 26,3% nhờ sự đóng góp của điện thoại di động. Sức nóng của xu hướng sử dụng smartphone vẫn chưa hạ nhiệt khi các nhà sản xuất liên tục cạnh tranh giá giành thị phần người mua mới (first buyer) ở phân khúc bình dân. Nhờ sự bùng nổ smartphone, chỉ trong 6 tháng qua 2 chuỗi bán lẻ điện thoại MWG và FPT đã mở được thêm được lần lượt 91 và 37 cửa hàng mới trong khi doanh thu tăng mạnh 30% và 66% so với cùng kỳ.

VND bn	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q1 15/14
Sản phẩm Điện tử (CE)	4.334	4.079	5.592	7.133	29,7%
Máy ảnh (PH)	284	383	394	426	43,9%
Sản phẩm Điện lạnh (MDA)	4.681	4.586	5.083	6.309	19,3%
Sản phẩm Điện gia dụng (SDA)	786	930	1.088	1.161	17,4%
Sản phẩm Công nghệ thông tin (IT)	4.813	5.677	5.349	5.145	8,7%
Sản phẩm Thông tin liên lạc (TC)	11.461	12.173	13.694	15.704	26,2%
Sản phẩm Công nghệ cho văn phòng	292	391	403	356	43,2%

Nguồn: Gfk TEMAX Vietnam

Triển vọng ngành nửa cuối 2015:

***Phân ngành kinh doanh phần mềm và dịch vụ CNTT*:**

Nửa cuối năm 2015: thị trường vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt

Chúng tôi đánh giá nửa cuối năm 2015 thị trường vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt do

(1) Kinh tế phục hồi, khuyến khích các doanh nghiệp giải ngân đầu tư ứng dụng CNTT. Cụ thể , tháng 3 năm nay khảo sát thị trường trung tâm dữ liệu từ VMWare cho thấy 91% các doanh nghiệp có mong muốn ảo hóa ít nhất 30% hạ tầng CNTT của mình trong vòng 2 năm tới;

(2) Chính sách khuyến khích đầu tư CNTT của chính phủ tiếp tục phát huy tác dụng;

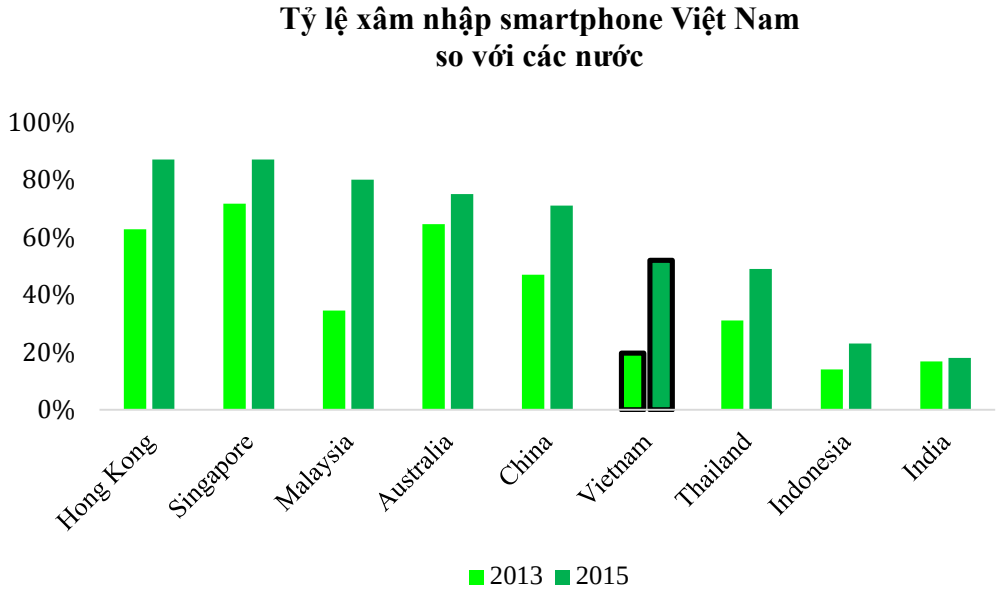
(3) Việt Nam tiếp tục tận dụng được lợi thế giá nhân công rẻ để đẩy mạnh xuất khẩu phần mềm. Tháng 3/2015, lần đầu tiên Việt Nam đã được Cushman & Wakefield xếp hạng cao nhất trong số các quốc gia xuất khẩu dịch vụ thuê ngoài quy trình kinh doanh BPO (năm 2014: xếp thứ 5) nhờ chi phí nhân công ngày càng cạnh tranh so với các cường quốc IT như Trung Quốc, Ấn Độ.

Phân ngành viễn thông:

Cả số lượng thuê bao và doanh thu bình quân/thuê bao (ARPU) đều có thể tăng trưởng nhờ xu hướng quang hóa. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận có thể ảnh hưởng vì chi phí khấu hao lớn.

Phân ngành bán lẻ sản phẩm CNTT:

Lĩnh vực bán lẻ sản phẩm CNTT: Thị trường có thể duy trì tăng trưởng cao do cuối năm thường là thời gian khuyến mại mạnh nhất khuyến khích chi tiêu. Với sản phẩm điện thoại di động: Tỷ lệ xâm nhập smartphone ở Việt Nam bắt đầu theo kịp các nước trong khu vực nên dư địa để tăng trưởng cao sẽ thu hẹp dần (mặc dù có thể chưa phản ánh ngay vào năm nay).



Nguồn: Moore Online Solution and Development Corporation

Khuyến nghị MUA FPT trung và dài hạn

Đánh giá doanh nghiệp triển vọng nửa sau năm 2015:

Trong số các doanh nghiệp mảng CNTT, chúng tôi khuyến nghị MUA FPT trong trung và dài hạn với triển vọng như sau: (1) Khối Công nghệ: Xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt nhờ chiến lược toàn cầu hóa, lợi thế chi phí và vị thế ngày càng cao trên thị trường quốc tế; Tích hợp hệ thống có dấu hiệu phục hồi. (2) Khối Phân phối và bán lẻ: Tăng trưởng cao từ cầu điện thoại thông minh và các cửa hàng mở được 1 năm đã tạo được vị thế để gia tốc doanh thu. (3) Khối viễn thông: đẩy mạnh việc tái cơ cấu (loại bỏ bộ phận game thua lỗ, đầu tư dự án cáp quang và thương mại điện tử). Với tiềm năng lớn ở cả thị trường cáp quang và thương mại điện tử, trong năm nay mặc dù lợi nhuận khối viễn thông có thể đi ngang do khấu hao lớn nhưng sẽ bật mạnh trở lại từ năm sau.

Tính đến tháng 5/2015, doanh thu hợp nhất FPT đạt 15.962 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kì, đạt 40,3% kế hoạch cả năm. LNTT đạt 1.117 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 39,2%. Trong đó, lĩnh vực tăng mạnh nhất là bản lẻ (66%) và phát triển phần mềm (57%) so với cùng kỳ. Nội dung số giảm mạnh nhất (-71% doanh thu cùng kỳ) do loại bỏ mảng game nhưng tỷ suất lợi nhuận tăng 5% so với cùng kỳ.

Ngành Vật liệu xây dựng và nội thất

Diễn biến 6 tháng đầu 2015

Nhu cầu vật liệu xây dựng tăng nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2015, tiếp diễn xu hướng hồi phục của ngành từ năm 2014.

Thị trường tiêu thụ các sản phẩm Vật liệu xây dựng (VLXD) và Nội thất tiếp tục được hưởng lợi từ sự ấm lên của lĩnh vực Bất động sản nhờ các chính sách nới lỏng mới của Chính phủ. Thông tư 32 và Thông tư 36 của NHNN được ban hành giúp cho hoạt động giải ngân cho vay bất động sản của các ngân hàng được đẩy mạnh. Số lượng giao dịch bất động sản thành công trong nửa đầu năm 2015 tại Hà Nội và TP. HCM tăng lần lượt gấp 2,5 và 2,8 lần so với cùng kì 2014.

Hoạt động xây dựng khởi sắc với việc nhiều dự án cơ sở hạ tầng qui mô lớn được đầu tư xây dựng. Theo Bộ Xây dựng, giá trị sản xuất xây dựng 6 tháng 2015 theo giá so sánh tăng 6,8% so với cùng kì 2014. Trong đó, giá trị sản xuất công nghiệp và VLXD tăng mạnh trong Quý I và sau 5 tháng đầu năm 2015 tăng 3,9% so với cùng kì, theo Hội VLXD Việt Nam.

Giá cả các mặt hàng VLXD tương đối ổn định, trong khi đó **giá vốn của các doanh nghiệp VLXD chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố trái chiều**. Quy định siết chặt tải trọng tăng chi phí vận chuyển cho nhiều doanh nghiệp VLXD, tuy nhiên việc giá xăng dầu giảm lại giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí này. Ngoài ra, giá dầu thô giảm cũng kéo theo sự giảm giá các loại chế phẩm từ dầu thô, nguyên liệu của nhiều ngành sản xuất vật liệu xây dựng.

Thị trường VLXD 2015 diễn ra sự cạnh tranh mạnh hơn cùng với sự hội nhập sâu rộng của Việt Nam trong năm nay với các hiệp định FTA đã kí, sự chuẩn bị tham gia AEC và TPP.

Phân ngành xi măng

Các doanh nghiệp ngành xi măng kinh doanh khởi sắc nhờ thị trường bất động sản ấm lên. Một số doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận tài chính lớn do đồng Euro sụt giảm giá mạnh.

Theo Bộ Xây dựng, tiêu thụ sản phẩm xi măng toàn ngành tương đối khả quan trong 6 tháng đầu 2015, đạt 34,16 triệu tấn, tăng 6% so với cùng kì 2014, đạt 47,4% kế hoạch năm. Trong đó, lượng xi măng tiêu thụ nội địa đạt 25,97 triệu tấn (+5% yoy) và xuất khẩu đạt 8,19 triệu tấn (+7,7% yoy). Lượng tồn kho sản phẩm xi măng cả nước tháng 6/2015 là 2,89 triệu tấn, tương đương 13-15 ngày sản xuất. Giá xi măng 2 quý đầu năm được duy trì ổn định. Tiêu thụ xi măng nội địa tăng trưởng do sự hồi phục của thị trường bất động sản, các dự án hạ tầng và chương trình xây dựng nông thôn mới.

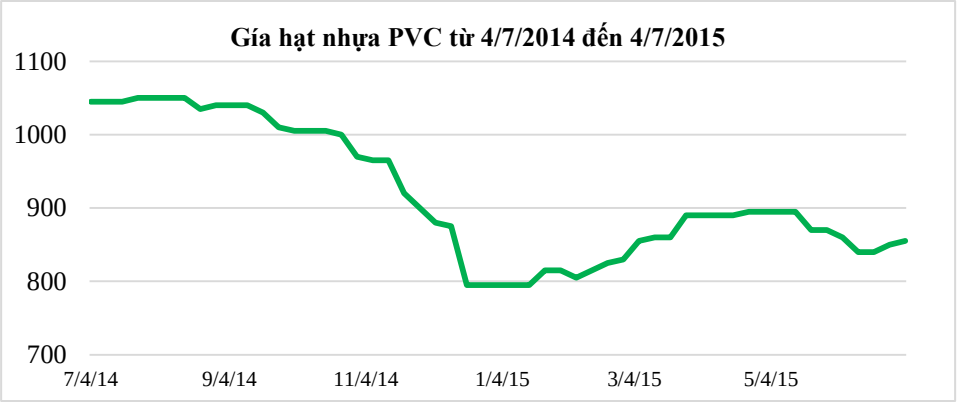
Ngoài ra, việc đồng Euro giảm giá mạnh trong Quý I/2015 với mức giảm khoản 9,13%, cũng giúp cho các doanh nghiệp ngành xi măng như HT1, BCC, BTS ghi nhận những khoản lãi chênh lệch tỉ giá lớn.

Phân ngành nhựa xây dựng

Nhu cầu về nhựa xây dựng tăng nhẹ. Giá nguyên liệu giảm trong khi mặt bằng giá bán sản phẩm vẫn được duy trì. Các doanh nghiệp tăng chi phí bán hàng mở rộng thị phần.

Giá hạt nhựa PVC sụt giảm mạnh 16,26% do giá dầu giúp doanh nghiệp nhựa xây dựng tăng biên lợi nhuận.

Nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu của các doanh nghiệp nhựa xây dựng là hạt nhựa PVC đã giảm giá mạnh trong Quý IV/2014. Từ mức 1.050 USD/tấn Quý III/2014, giá hạt nhựa PVC đã giảm xuống thấp nhất 800 USD/tấn hồi đầu tháng 1/2015 sau đó tăng nhẹ trở lại cùng với sự hồi phục của giá dầu và được giao dịch ở mức 850 USD/tấn tại thời điểm cuối Quý II/2015, tương đương mức giảm 16,26% so với trung bình năm 2014. Với chu kì mua nguyên vật liệu để sản xuất mỗi 1,5 tháng một lần, các doanh nghiệp ngành nhựa tiết kiệm được một lượng lớn chi phí đầu vào từ biến động giá PVC kể từ đầu năm nay. Trong khi đó, giá bán các sản phẩm vẫn được duy trì vì các doanh nghiệp lo ngại giá dầu sẽ tăng trở lại, nên thay vì giảm giá bán thì doanh nghiệp đẩy mạnh khuyến mại để nâng cao sức cạnh tranh và mở rộng thị phần. Tuy vậy, biên lợi nhuận của ngành vẫn cải thiện đáng kể. Ngoài ra, trong 2 quý đầu năm 2015, nhu cầu về nhựa xây dựng cũng tăng nhẹ nhờ sự hồi phục của ngành xây dựng và bất động sản.



Nguồn: Bloomberg

Phân ngành gạch ốp lát

Mức độ cạnh tranh của ngành vẫn rất lớn do cung nhiều hơn cầu. Các sản phẩm gạch ốp lát nội địa chiếm ưu thế so với hàng Trung Quốc. Giá các yếu tố đầu vào có xu hướng giảm.

Ngành gạch ốp lát có dấu hiệu khởi sắc trong nửa đầu 2015 nhờ sự sôi động của thị trường bất động sản và sản phẩm của ngành được sử dụng chủ yếu trong hoạt động xây dựng các công trình nhà ở, văn phòng. Tuy nhiên, nguồn cung của thị trường hiện nay vẫn rất lớn. Theo thống kê của Hiệp hội Gốm Sứ Việt Nam, sản lượng gạch ốp lát trong nước năm 2014 đã vượt 400 triệu m2/năm (trong đó 90% gạch ceramic và 10% gạch granite) cộng với khoảng 30-40 triệu m2 hàng ngoại nhập và một lượng không xác định hàng lậu từ Trung Quốc mỗi năm. Do vậy, mức độ cạnh tranh trên thị trường vẫn rất khốc liệt khi tổng nhu cầu tiêu thụ nội địa năm 2014 chỉ hơn 350 triệu m2. Chỉ những doanh nghiệp chủ chốt trong ngành chịu đầu tư công nghệ, cải thiện mẫu mã, chất lượng sản phẩm và quản trị tốt khâu bán hàng mới có thể đứng vững để hưởng lợi từ sự hồi phục của thị trường (có khoảng 10 doanh nghiệp mạnh trong tổng số 47 doanh nghiệp sản xuất gạch ốp lát), trong đó có VHL, CVT, VIT, TTC đang có cổ phiếu niêm yết.

Các sản phẩm gạch ốp lát nội địa chiếm ưu thế so với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, Indonesia, châu Âu cả về giá, chất lượng và mẫu mã. Theo nhiều đại lý phân phối, hiện nay lượng hàng Trung Quốc chỉ chiếm khoảng 10% tổng lượng hàng nhập về, giảm sâu so với thời điểm thị trường tràn ngập gạch ốp lát Trung Quốc với thị phần chiếm đến hơn 70% năm 2011-2012. Ngoài ra, giá các yếu tố đầu vào gồm than, men màu và giá xăng dầu đều có xu hướng giảm giúp biên lợi nhuân gộp các doanh nghiệp trong ngành được cải thiện.

Triển vọng 6 tháng cuối 2015

Ngành VLXD và Nội thất giữ triển vọng khả quan do các chính sách kích cầu thị trường bất động sản tiếp tục được áp dụng.

Luật Nhà ở sửa đổi được áp dụng từ 1/7/2015 cho phép cá nhân, tổ chức nước ngoài, người Việt nam định cư ở nước ngoài được thuê, mua nhà tại Việt Nam. Với hàng chục nghìn người nước ngoài làm việc ở Việt Nam và lượng kiều hối lên đến 12 tỉ USD mỗi năm, nhu cầu Bất động sản phân khúc cao cấp và vật liệu xây dựng dành cho phân khúc này được kì vọng sẽ tăng trưởng cao trong thời gian tới.

Trong nửa cuối năm 2015, VCBS vẫn giữ nguyên nhận định lạc quan đối với ngành xi măng đã đưa ra trong báo cáo Triển vọng ngành 2015, tức sản lượng tiêu thụ sẽ đạt mức Bộ Xây dựng dự báo, khoảng 71-73 triệu tấn, tăng nhẹ 1-4% so với cả năm 2014, trong khi công suất thiết kế sẽ đạt 81,56 triệu tấn sau khi 2 dự án Xi măng Sông Lam 2 (0,6 triệu tấn/năm) và Xi măng Công Thanh 2 (3,6 triệu tấn/năm) vận hành trong năm 2015.

Đối với ngành nhựa xây dựng, giá nguyên liệu nhựa chưa có áp lực tăng trở lại. Theo ước tính của các chuyên gia, giá dầu thô thế giới trong năm 2015 sẽ chỉ dao động quanh mức 60 USD/thùng. Với giả định này, giá hạt nhựa PVC thế giới nhiều khả năng sẽ duy trì trong khoảng 850-900 USD/tấn, tương đương với mức giảm 11-16% so với trung bình năm 2014. Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh trong ngành sẽ khốc liệt hơn với sự tham gia của Tôn Hoa Sen, doanh nghiệp sở hữu năng lực tài chính và mạng lưới phân phối mạnh. Do đó, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp nhựa xây dựng có thể tăng nhẹ khoảng 4-6%. Với thị phần tiêu thụ lớn nhất trong ngành

nhựa xây dựng và chiến lược mở rộng qui mô sản xuất, chúng tôi đánh giá **Nhựa Bình Minh (BMP) có thể hưởng lợi lớn từ sự sụt giảm giá đầu vào**, do đó doanh nghiệp sẽ có tiềm năng tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm 2015.

Về ngành gạch ốp lát, nhu cầu các loại gạch ốp lát cao cấp sẽ tăng lên nhờ sự tăng trưởng mạnh của phân khúc căn hộ cao cấp, ngoài ra xu hướng sử dụng các loại gạch ceramic cao cấp khổ lớn 600x600mm cũng giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của ngành. Ngành gạch ốp lát hiện nay cũng đang được bảo hộ trước hàng nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc với mức thuế nhập khẩu rất cao và việc kiểm soát hàng lậu chặt chẽ. Dự báo trong năm 2015, **doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp có tên tuổi trong ngành gạch ốp lát như CVT, VHL, VIT, TTC sẽ tăng khá** so với năm 2014.

Cập nhật doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành

Khuyến nghị NẮM GIỮ HT1

Khuyến nghị NẮM GIỮ HT1

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của HT1 Quý II/2015 được dự báo tiếp tục tăng trưởng nhẹ, trong khi hoạt động tài chính sẽ không còn ghi nhận lãi do chênh lệch tỉ giá vì đà giảm giá của đồng euro đã chững lại trong Quý II. Trong Quý I, doanh thu thuần của HT1 đạt 1,793 tỉ đồng (+12,69% yoy), LNST đạt 250,4 tỉ đồng, gấp 125 lần cùng kì 2014. Hoạt động kinh doanh của HT1 bị ảnh hưởng tiêu cực từ chính sách siết tải trọng khiến chi phí vận chuyển tăng. Tuy vậy, chúng tôi vẫn giữ triển vọng lạc quan của HT1 trong 6 tháng cuối năm 2015 do (1) HT1 đứng đầu ngành xi măng cả nước với 9% thị phần và sản phẩm chiếm lĩnh thị trường miền Nam (2) Nhu cầu xi măng tiếp tục tăng trưởng nhẹ và vấn đề tồn kho của ngành đã được giải quyết (3) Đồng Euro tiếp tục chịu áp lực suy yếu và khó có khả năng tăng trở lại mức giá cũ do triển vọng khu vực EU tương đối tiêu cực.

Ngành Dược phẩm

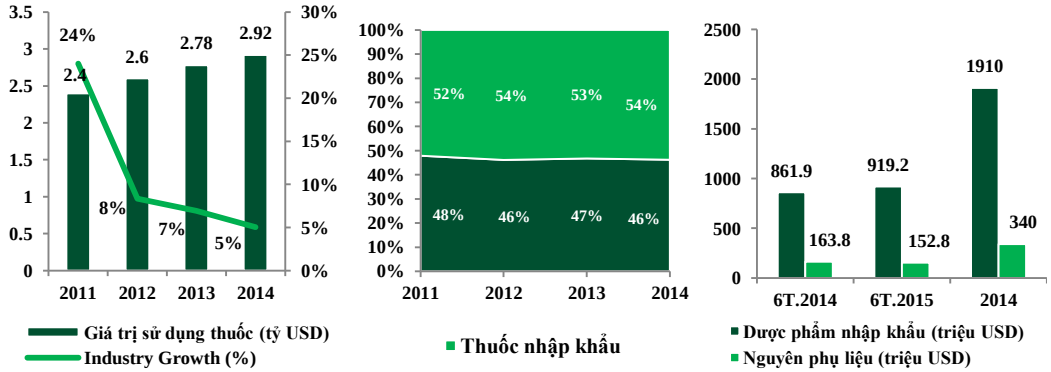
Diễn biến ngành 6T.2015

Ngành Dược phẩm vẫn giữ vững mức tăng trưởng ổn định

Lũy kế 6T.2015, ngành Dược ghi nhận mức tăng trưởng 5,9% yoy, tương đương với cùng kỳ năm 2014; trong đó thuốc nhập khẩu vẫn đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu sử dụng

Nhu cầu sử dụng thuốc trong nước ước đạt 2,9 tỷ USD vào năm 2014; tuy nhiên giá trị thuốc sản xuất trong nước chỉ mới chiếm khoảng 46,2% tổng giá trị sử dụng thuốc và có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2011-2014.

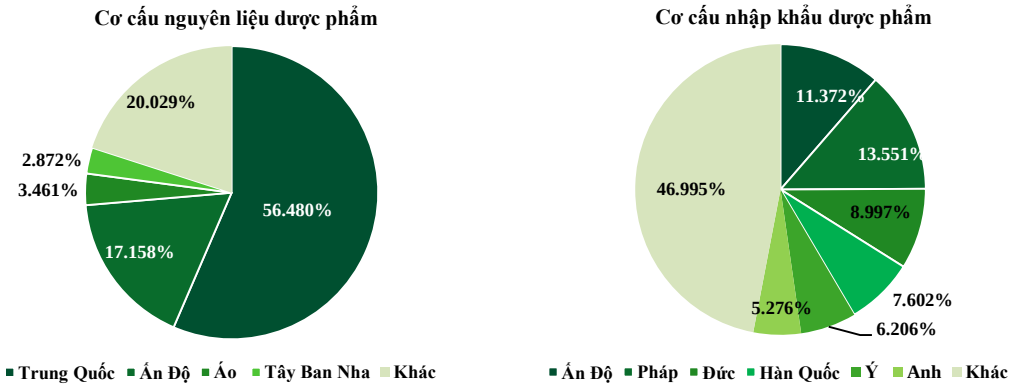
Ngành Dược phẩm tăng trưởng chậm lại trong 3 năm gần đây do (1) tác động của thông tư hướng dẫn đấu thầu thuốc 36.2013 khiến giá thuốc đấu thầu vào bệnh viện giảm mạnh mặc dù sản lượng thuốc tiêu thụ vẫn tăng trưởng trung bình trên 10% và (2) Cục Quản lý dược siết chặt quy định đăng ký thuốc khiến số lượng dược phẩm đăng ký mới suy giảm



Nguồn: Bộ Y tế

6T.2015, kim ngạch nhập khẩu thuốc đạt 919,2 triệu USD, tăng 6,6% so với cùng kỳ 2014. Trong đó, thuốc từ Pháp chiếm tỷ trọng lớn nhất (13,6%, +26% yoy) tiếp theo là đến Ấn Độ (11,4%, -15,1% yoy) và Đức (13,6%, -8,9% yoy).

Mặt khác, tổng giá trị nguyên phụ liệu dược phẩm ghi nhận mức giảm 6,7% trong 6T.2015, đạt 163,8 triệu USD. Trung Quốc vẫn đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào với tỷ trọng tuyệt đối 56,5% (-9,6% yoy), gấp 3,3 lần so với quốc gia thứ hai là Ấn Độ (17,2%, -3,7% yoy).



Nguồn: Tổng cục Hải Quan

Bộ Y tế đang trong quá trình xây dựng chi tiết các tiêu chuẩn đấu thầu thuốc vào bệnh viện bổ sung cho thông tư 31.2014 nhằm giảm bớt tình trạng thuốc có giá thấp nhưng chất lượng không tốt trúng thầu vào bệnh viện. Ngoài ra, Bộ Y tế đang dự thảo chi tiết các danh mục thuốc đấu thầu tập trung và danh mục đàm phán giá, giúp nâng cao tính minh bạch và giảm các thủ tục chào thầu, qua đó các doanh nghiệp kinh doanh Dược phẩm có thể tập trung vào các sản phẩm có thế mạnh của mình, tránh trường hợp đi đấu thầu tràn lan không hiệu quả.

Nhìn chung, sức cầu ngành Dược phẩm trong Q2.2015 suy giảm so với năm 2014 nên đa phần các công ty sản xuất thuốc đều ghi nhận KQKD tăng trưởng yếu hoặc giảm nhẹ so với cùng kỳ. Các công ty cho biết vẫn đang tích cực đưa các sản phẩm mới ra thị trường nên chưa đóng góp nhiều vào doanh thu.

Triển vọng ngành 2015

Năm 2015, theo IMS, các quốc gia pharmerging sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là khu vực Châu Á, ước tính tại tốc độ 10-12% nhờ các yếu tố gia tăng dân số, tuổi thọ trung bình và thu nhập của người dân.

Khuyến nghị MUA DMC, TRA và NẮM GIỮ với IMP, DHG, DCL

Q2.2015 là khoảng thời gian đấu thầu tập trung tại Hồ Chí Minh (500 triệu USD, kết quả được công bố trong khoảng T7.2015) nên các công ty chuyên về đấu thầu sẽ chứng kiến mức tăng trưởng tốt trong giai đoạn này, còn các doanh nghiệp dược phẩm có cơ cấu nghiêng về kênh OTC sẽ ghi nhận KQKD tốt hơn trong cuối Q3-Q4

Khuyến nghị MUA DMC, TRA và NẮM GIỮ với IMP, DHG và DCL

Đối với **DMC**, sau giai đoạn tái cơ cấu thành công trong năm 2015, công ty cho biết tiếp tục tập trung vào danh mục thuốc đặc trị ít bị cạnh tranh, đồng thời tiếp tục đẩy mạnh các hoạt động quảng cáo, tiếp thị cho các sản phẩm Đông dược của mình và giảm gần hết tỷ trọng thuốc kinh doanh. Do chịu ảnh hưởng từ thị trường chung nên DT Q2.2015 giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận vẫn tăng nhẹ nhờ công ty không phải chịu chi phí lãi vay sau khi đã tất toán các khoản vay trong Q4.2014. Hiện tại, DMC đang tập trung vào công tác xây dựng nhà máy mới, dự kiến sẽ khởi công trong Q3-Q4.2015.

TRA đã hoàn thành việc tái cơ cấu, triển khai thành công chính sách bán hàng trực tiếp đến

từng nhà thuốc, hạn chế bán hàng qua chợ thuốc nên kiểm soát được chính xác giá thuốc và dòng tiền hoạt động. Hiện tại, công ty đã bao phủ 20.000 nhà thuốc và đang tiến tới mục tiêu chiếm 8% DT của từng nhà thuốc, tương đương với giá trị 96 triệu USD. Ngoài ra, TRA đang trong quá trình đàm phán việc phân phối thuốc cho các doanh nghiệp nước ngoài nhờ hệ thống phân phối trực tiếp. Ước tính 6T.2015, DTT đạt 930 tỷ đồng (+28,4% yoy, 50% KH) và LNST công ty mẹ đạt khoảng 80 tỷ đồng. Công ty cho biết nhiều khả năng sẽ hoàn thành mục tiêu kinh doanh năm 2015 với DT trên 1800 tỷ đồng và LNST đạt 190 tỷ đồng, trương đương với mức tăng trưởng 30% so với năm 2014.

DCL hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu kinh doanh năm 2015 với LNST đạt 50 tỷ đồng (+57% yoy) nhờ các yếu tố (1) công ty sẽ bán bớt một số bất động sản không sử dụng để tạo ra LN bất thường và dòng tiền (2) chi phí trong năm 2015 sẽ giảm mạnh so với năm 2014 nhờ khoản trích lập 30,2 tỷ đồng cho nợ xấu và chi phí lãi vay giảm khi các khoản vay ngắn hạn được tất toán và (3) số tiền thu được từ việc phát hành cổ phiếu mới sau khi được dùng để trả nợ sẽ được công ty đầu tư vào việc mở rông kênh phân phối và kho chứa, tạo động lực tăng trưởng doanh thu

Với bản chất dòng tiền vào ngành khó có những tăng trưởng đột biến cũng như thanh khoản nhóm cổ phiếu ngành dược khá thấp chỉ thích hợp với nhà đầu tư mục tiêu trung và dài hạn. Do đó, nhà đầu tư quan tâm có thể xem xét MUA đối với DMC, TRA và NẮM GIỮ đối với IMP, DCL và DHG.

Ngành Dệt may

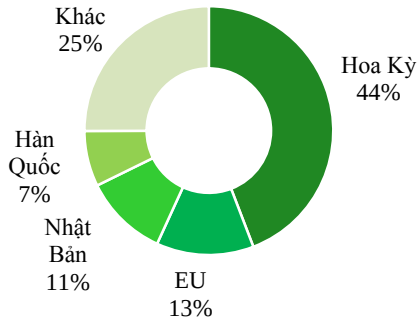
Diễn biến ngành 6T.2015:

Tăng trưởng xuất khẩu giữ vững xu hướng tăng. Nhiều dự án FDI lớn đầu tư vào lĩnh vực công nghiệp phù trợ cho dệt may đã được phê duyệt.

Kim ngạch xuất khẩu dệt may giữ vững tốc độ tăng trưởng: Theo số liệu sơ bộ của Tổng cục Hải quan, tính đến hết ngày 15/06/2015, kim ngạch xuất khẩu dệt may đạt 9,168 tỷ USD, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm 2014, chiếm 13,03% tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu của cả nước.

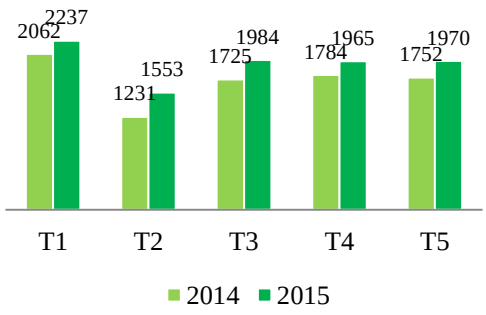
Trong đó, Hoa Kỳ tiếp tục là đối tác lớn nhất nhập khẩu hàng dệt may của Việt Nam với kim ngạch đạt 4,05 tỷ USD, +10,5% yoy, chiếm hơn 49,7% tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may của cả nước. Theo đó, hiện Việt Nam đang là nước xuất khẩu dệt may lớn thứ hai sang Hoa Kỳ sau Trung Quốc, tương ứng với 10,16% thị phần nhập khẩu dệt may của nước này. Xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam trong 5 tháng qua sang EU đạt 1,16 tỷ USD, tăng nhẹ 4,9%; Nhật Bản đạt hơn 1 tỷ USD, tăng 4,6% và Hàn Quốc: gần 662 triệu USD, tăng 6,8% so với cùng kỳ năm 2014. Đặc biệt, trong 4 tháng đầu năm 2015, xuất khẩu dệt may của Việt Nam tại các thị trường trong khuôn khổ Hiệp định TPP tăng +9,35% so với cùng kỳ năm 2014 và chiếm tới 67,18% tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may.

Cơ cấu thị trường XK hàng dệt, may ước 5T.2015



Tình hình xuất khẩu dệt may 5T.2015

Đơn vị: triệu USD



Nguồn: Vitas, Tổng cục Hải quan

Giá nguyên liệu đầu vào vẫn duy trì ở mức thấp nhưng đã có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại: Nối tiếp xu hướng giảm giá mạnh trong năm 2014 của sợi bông và sợi polyester (do giá bông và giá dầu giảm), nửa đầu năm 2015, đặc biệt là Q2.2015, giá đầu vào của các nguyên liệu này đã tăng nhẹ trở lại. Theo đó, giá trung bình một số mặt hàng trong 4T.2015 như bông giảm 18,74% so với cùng kỳ 2014, xuống còn 1.598 USD/tấn, sợi giảm nhẹ 5,5% so với cùng kỳ 2014, xuống còn 1.918 USD/tấn.

Nhiều dự án FDI lớn của ngành dệt may được cấp phép: chủ yếu tập trung vào ngành công nghiệp phụ trợ dệt may như dệt và nhuộm nhằm đón đầu TPP. Trong đó, tiêu biểu là ba dự án (1) Dự án Công ty TNHH Hyosung Đồng Nai tổng vốn đầu tư 660 triệu đô la Mỹ do nhà đầu tư Thổ Nhĩ Kỳ đầu tư tại Khu công nghiệp Đồng Nai với mục tiêu sản xuất và gia công các loại sợi; (2) Dự án Công ty TNHH Worldon (Việt Nam) tổng vốn đầu tư 300 triệu đô la Mỹ do nhà đầu tư British Virgin Islands đầu tư tại TPHCM với mục tiêu sản xuất sản phẩm may mặc cao cấp; và (3) Dự án nhà máy sợi, vải màu Lu Thai (Việt Nam) tổng vốn đầu tư 160,8 triệu đô la Mỹ do nhà đầu tư Hồng Kông tại tỉnh Tây Ninh với mục tiêu sản xuất sợi, sản xuất vải màu. Tuy nhiên, theo Cục Đầu tư nước ngoài, tính chung trong 6 tháng đầu năm 2015, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm là 5,49 tỷ USD, giảm 19,8% so với cùng kỳ năm 2014.

Hiệp định FTA Việt Nam – Hàn Quốc: Ngày 5/5 vừa qua, Việt Nam và Hàn Quốc đã chính thức ký hiệp định FTA sau hơn hai năm đàm phán. Trong đó, hầu hết các mặt hàng dệt, may từ Việt Nam vào Hàn Quốc sẽ được đưa về thuế suất 0%, ngay khi hiệp định có hiệu lực, thay vì từ 8-13% như hiện nay. Hiện hàng dệt, may là nhóm hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc và chiếm gần một phần tư tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam sang thị trường này. Tuy nhiên, phần lớn các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu sang Hàn Quốc hiện giờ đều là doanh nghiệp FDI có vốn đầu tư Hàn Quốc. Do vậy, lợi ích của các doanh nghiệp nội địa đối với hiệp định này là chưa rõ ràng.

Hiệp định TPP: **Mặc dù hai nước lớn tham gia đàm phán là Mỹ và Nhật Bản vẫn chưa thống nhất được thuế suất đối với những mặt hàng xuất khẩu mũi nhọn của mình. Tuy nhiên, việc tổng thống Obama đã có được quyền Đàm phán nhanh TPA chắc chắn sẽ giúp các vòng đàm phán tiếp theo của TPP được rút ngắn và hứa hẹn sẽ ký kết được Hiệp định vào cuối năm nay, trước khi mùa tổng tuyển cử Tổng thống Mỹ 2016.**

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015:

Ngành dệt may trong 6 tháng cuối năm khá sáng sủa bởi:

(1) Giai đoạn là tháng 6 tới tháng 11 là mùa cao điểm của ngành dệt may xuất khẩu nên doanh thu nửa cuối năm của ngành thường sẽ cao hơn 6 tháng đầu năm;

(2) Khả năng TPP sẽ được ký kết cuối năm 2015 là khá cao khi Tổng thống Mỹ Obama đã có trong tay quyền Đàm phán nhanh TPA;

(3) Nghị định 60 về việc nới room cho nhà đầu tư nước ngoài được thông qua sẽ giúp ngành dệt may Việt Nam thu hút dòng vốn ngoại trên sàn chứng khoán để đầu tư mở rộng sản xuất;

(4) Tỷ giá USD/VND được NHNN điều chỉnh tăng giúp các doanh nghiệp xuất khẩu sang thị trường Mỹ có cơ hội hưởng lợi từ chênh lệch tỷ giá;

(5) Xu hướng chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam đang diễn ra mạnh mẽ với lợi thế nhân công giá rẻ và đón đầu hưởng lợi từ Hiệp định TPP.

Cập nhật một số doanh nghiệp tiêu biểu của ngành

Một số cổ phiếu nhà đầu tư có thể cân nhắc để theo dõi, mua vào khi thị trường điều chỉnh và giá cổ phiếu giảm về mức giá hợp lý.

TCM là doanh nghiệp dệt may lớn nhất niêm yết, có tốc độ tăng trưởng ổn định, năng lực sản

xuất lớn; ngoài ra TCM còn có lợi thế về chuỗi sản xuất khép kín rất phù hợp với các yêu cầu về xuất xứ của các Hiệp định FTA mà Việt Nam sắp ký kết. Trong năm nay, TCM đã đầu tư xây dựng nhà máy tại KCN Vĩnh Long nhằm tăng công suất cho mảng may đang gặp nhiều thuận lợi. Hiện, nhà máy này đang chạy thử nghiệm và sớm đi vào hoạt động chính thức với 15 chuyền may trong nửa cuối năm 2015, kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện doanh thu cho TCM trong thời gian tới. Theo đó, DT 2015 ước đạt khoảng 2.803 tỷ đồng (+9% yoy, 104% KH), LNST ước đạt 170 tỷ đồng (+1% yoy, 100% KH), EPS forward 2015 khoảng 3.440 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E = 10,3 lần. Mặc dù giá cổ phiếu TCM đã tăng tương đối trong thời gian qua, song xét đến tình hình kinh doanh tốt và triển vọng khả quan, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu TCM cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

TNG là doanh nghiệp đáng chú ý trong năm 2014 vừa qua khi đạt được kết quả kinh doanh khá ấn tượng. Hiện tại, số lượng đơn hàng đã ký của TNG trong năm 2015 tăng trưởng khá tốt. Nhà máy May Đại Từ sau khi hoàn thành xây dựng giai đoạn 1 đã được đưa vào sản xuất từ 1/2/2015 với 16 chuyền máy cũng sẽ giúp TNG cải thiện năng suất trong năm nay. Tính đến hết tháng 6 năm 2015, DT của TNG ước đạt 797 tỷ đồng (+52% yoy, 45% KH) và LNST ước đạt 34,3 tỷ đồng (+72% yoy, 45% KH). Với tốc độ tăng trưởng và khả năng kiểm soát chi phí tốt như hiện tại, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh đặt ra trong năm 2015 của TNG là có cơ sở để thực hiện. Theo đó, DT 2015 ước đạt DT đạt 1.780 tỷ đồng (+129% yoy) và LNST đạt 75 tỷ đồng (+140% yoy), EPS forward cho 2015 là 2.734 đồng/CP (đã tính cả kế hoạch tăng vốn trong Q3 của TNG) và P/E forward là 9,25 lần. Tuy nhiên, thách thức về việc thu xếp vốn và tuyển dụng lao động cho đoạt động KDSX cũng cần phải được cân nhắc, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của TNG vẫn đang ở mức cao so với trung bình ngành. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với TNG và NĐT nên mua TNG trong các đợt giảm giá.

PHỤ LỤC

Danh sách cổ phiếu kín room và kỳ vọng không bị hạn chế tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

Dựa trên cơ sở những nhóm ngành kỳ vọng được hưởng lợi từ việc nới room, chúng tôi đánh giá một số cổ phiếu đã kín room ngoại sau có thể sẽ nhận được hiệu ứng tích cực từ việc nới room

Sàn HOSE

Mã	Room còn lại (%)	Thời gian kín/tương đối kín	Ngành Kinh doanh
ASP	0,08	29/7/2014 - nay	Phân phối dầu khí
BBC	0,03 (0 – 0,35 – 0,03)	1/1/2014 – nay	Thực phẩm
BMP	0	1/1/2014 - nay	Vật liệu xây dựng
CII	0,1 (0 – tăng mạnh 1% và hạ xuống)	1/1/2014 – 22/6/2015	Xây dựng công trình
CTD	0	26/3/2014 - nay	Xây dựng công trình
EVE	0	1/1/2014 – 16/6/2015	Sản phẩm gia dụng không lâu bền
FCN	0	29/5/2014 - nay	Xây dựng công trình
FPT	0	1/1/2014 - nay	Công nghệ
HCM	0,07 (0 trong phần lớn thời gian)	1/1/2014 - nay	Dịch vụ đầu tư
KDH	0	4/4/2014 – nay	Đầu tư phát triển bất động sản
KMR	0,6	10/6/2014 – 24/6/2015	Sản phẩm gia dụng không lâu bền
LGC	0	12/3/2015 – 12/6/2015	Xây dựng công trình
MWG	0	11/3/2015 - nay	Thương mại bán lẻ sản phẩm chuyên biệt
NBB	0,34	15/12/2014 – 4/3/2015	Đầu tư phát triển bất động sản
NLG	0	3/1/2015 - nay	Đầu tư phát triển bất động sản
NVT	0,42	10/1/2015 - nay	Đầu tư phát triển bất động sản
PNJ	0,04	1/1/2014 - nay	Thương mại bán lẻ quần áo và trang phục phụ kiện
REE	0	1/1/2014 - nay	Thiết bị và dụng cụ điện
SAV	0	11/6/2014 - nay	Đồ nội thất
SII	0 – 0,09	1/1/2014 – 20/4/2015 (0) – nay (0,09)	Xây dựng công trình
SSI	0 – 0,78	1/1/2014 – 1/10/2014	Dịch vụ đầu tư

ST8	0	1/1/2014 - nay	Thiết bị điện tử văn phòng
TCM	0	1/1/2014 - nay	Quần áo và trang phục phụ kiện
TCR	0 – 0,91	1/1/2014 - nay	Vật liệu xây dựng
VNM	0	1/1/2014 - nay	Thực phẩm
VNS	0	11/12/2014 - nay	Du lịch lữ hành

Sàn HNX

Mã	Room còn lại (%)	Thời gian kín/tương đối kín	
PCG	0	1/1/2014 - nay	Phân phối dầu khí
PVI	0	1/1/2014 - nay	Bảo hiểm tài sản, thân thể

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất.Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kinh tế và thị trường.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 366990
Fax: 84 - 4 - 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-393675/18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812