



Báo cáo
TRIỂN VỌNG
NGÀNH
Cập nhật Quý III/2015

MỤC LỤC

I. DIỄN BIẾN TTCK VÀ CÁC NGÀNH QUÝ II NĂM 2015	2
1. Đánh giá Nhận định TTCK quý II năm 2015 của BSC	2
2. Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015	3
3. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý	9
4. Top các Cổ phiếu của 6 tháng năm 2015	11
5. So sánh Tăng trưởng Ngành và VN-Index 6 tháng 2015	12
6. Diễn biến VNIndex và các Ngành	13
II. TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH	14
1. Triển vọng ngành Ngân hàng	14
2. Triển vọng ngành Bất động sản	18
3. Triển vọng ngành Xây dựng	19
4. Triển vọng ngành Xi măng	20
5. Triển vọng ngành Dệt may	21
6. Triển vọng ngành Điện	23
7. Triển vọng ngành Săm lốp	25
8. Triển vọng ngành Công nghệ	27
9. Triển vọng ngành Vận tải biển	28
10. Triển vọng ngành Nhựa	30
11. Triển vọng ngành Dược	32
12. Triển vọng ngành Thép	33
13. Triển vọng ngành Thủy sản	34
14. Triển vọng ngành Dầu khí	35
15. Triển vọng ngành Phân bón	37
16. Triển vọng ngành Mía đường	38
17. Triển vọng ngành Cao su	40
III. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH QUÝ III	41

I. DIỄN BIẾN TTCK VÀ CÁC NGÀNH QUÝ II NĂM 2015

1. Đánh giá Nhận định TTCK quý II năm 2015 của BSC

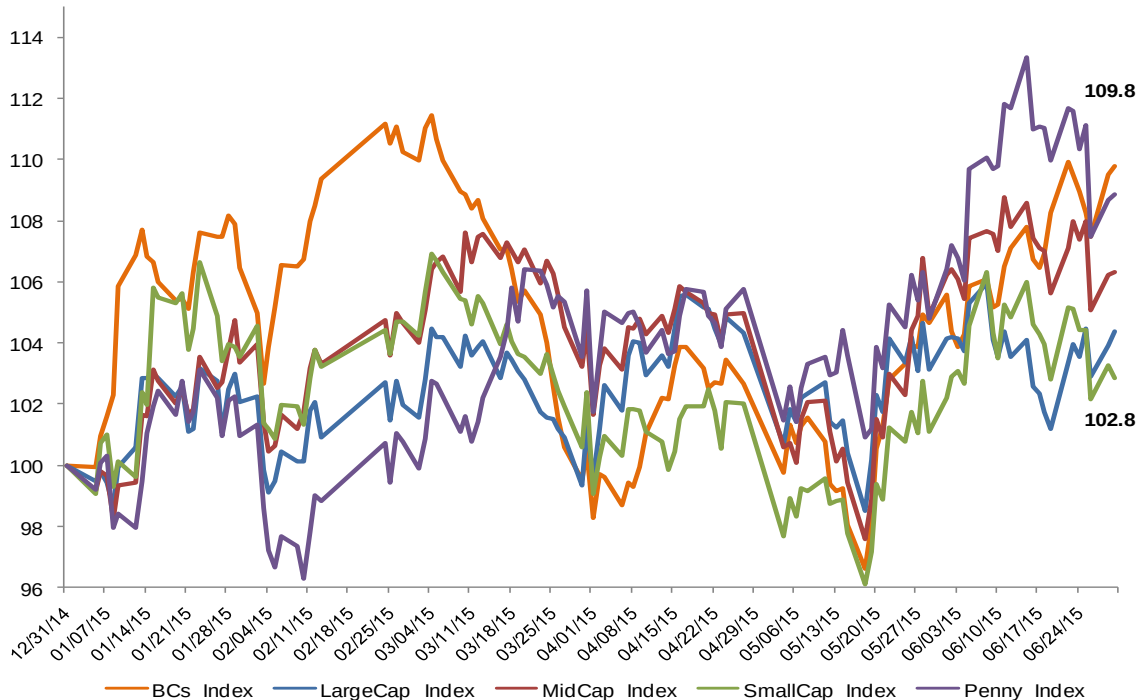
Trong [báo cáo Triển vọng Ngành 2015](#) và [báo cáo Cập nhật Quý I](#) chúng tôi đã đưa ra nhận định: “Xét về dòng tiền, sẽ có sự thu hẹp của cả NĐT Nước ngoài và NĐT trong nước” và “Thị trường chứng khoán được dự báo sẽ biến động mạnh và phân hóa ngành mạnh trong Quý II/2015”. Kinh tế vĩ mô ổn định và chuyển biến tiếp tục là nền tảng hỗ trợ cho xu hướng tăng điểm thị trường. Các tin tích cực về triển vọng mở room và tham gia các Hiệp định đa phương đã phần nào xóa nhòa ảnh hưởng của Thông tư 36 cũng như ảnh hưởng tiêu cực từ vụ khủng hoảng Hy Lạp. Chúng tôi đã nhận định tương đối chính xác so với diễn biến thực tế trong Quý II xét trên những phương diện sau: (1) Diễn biến thị trường; (2) Diễn biến nhóm ngành, (3) Nhóm cổ phiếu và (4) Thông tin ảnh hưởng.

(1) Xét về diễn biến thị trường: Chốt phiên ngày 30/6, VN-Index đóng cửa ở mức 593.05 điểm, tăng 7,6% trong quý II và tăng 8,7% kể từ đầu năm. Thị trường tăng giảm xen kẽ trong tháng 4, tháng 5 và duy trì tăng trong tháng 6. Như thường lệ, dòng vốn ngoại tiếp tục là động lực nâng đỡ cho thị trường trong quý II khi tập trung vào các cổ phiếu lớn như các cổ phiếu Ngân hàng, bất động sản và các cổ phiếu trong danh mục ETF, tác động tích cực đến các chỉ số. Chúng tôi vẫn nhận định đúng về dòng tiền trong nước khi thanh khoản giảm 14% so cùng kỳ, nhưng chưa lường được sự tích cực của dòng vốn ngoại, đặc biệt là dòng vốn ETFs, trong nửa cuối quý II. Xét về tổng thể, khối ngoại giảm 32% lượng mua ròng so với cùng kỳ, tuy nhiên khối ngoại đẩy mạnh mua ròng trong tháng 6 đi ngược lại xu hướng rút vốn trên quy mô toàn cầu phần nào gây bất ngờ. Nhờ hoạt động mua vào của khối ngoại, diễn biến thị trường quý II vẫn bám sát nhận định đầu năm trong Báo cáo vĩ mô và TTCK năm 2015: “*Giai đoạn nửa đầu năm 2015: chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để đầu tư khi thị trường tăng nhờ kỳ vọng và nhờ dòng tiền nước ngoài (ETF)*”.

(2) Xét về diễn biến Nhóm ngành: Trên thực tế Quý II có sự phân hóa mạnh về nhóm Ngành như chúng tôi đã nhận định. Bên cạnh Ngành Ngân hàng dẫn dắt được thị trường, một số nhóm cổ phiếu được BSC nhìn nhận “Khả quan” như Vật liệu xây dựng, Bảo hiểm, CNTT đã tăng mạnh hơn VNIndex. Các ngành chúng tôi đánh giá “Trung lập” hoặc “Kém khả quan” vẫn chưa tăng điểm mạnh, như Nhựa, Cao su tự nhiên, Dược, Thủy sản, Thép và Dầu khí. Tuy vậy, ngành Mía đường đã diễn biến tốt hơn chúng tôi kỳ vọng trong quý II. Bên cạnh đó nhiều ngành chúng tôi đánh giá lạc quan vẫn đang tăng trưởng không nhiều so với VnIndex như BĐS, Xây dựng, Điện, Dệt may. Mặc dù TTCK tăng điểm nhưng sự phân hóa giữa các ngành rõ ràng đã diễn ra mạnh mẽ hơn trong nửa cuối quý II, đặc biệt là nhóm vốn hóa lớn nhất là Ngân hàng (tăng trung bình 17,2% trong tháng 5 – 6) đã khiến cơ hội trading trở nên khó khăn nếu không chọn đúng ngành có KQKD cải thiện và là điểm đến của dòng tiền thông minh.

(3) Xét về nhóm cổ phiếu, cổ phiếu Bluechips dẫn dắt thị trường và có mức tăng trưởng giá tốt nhất trong 6 tháng đầu năm. Sau gần 3 tháng giảm mạnh hơn diễn biến thị trường, nhóm cổ phiếu Bluechips đã có mức tăng ngoạn mục và vượt trội so với thị trường trong tháng 6. Tính chung 6 tháng, nhóm cổ phiếu Bluechips dẫn đầu thị trường với mức tăng

9,8%, theo sau nhóm cổ phiếu Penny, MidCap, LargeCap và SmallCap với mức tăng lần lượt 8,9%, 6,3%, 4,4% và 2,8%. Nhóm Bluechips tăng giá mạnh và dẫn dắt thị trường tiếp tục ủng hộ quan điểm của chúng tôi cho rằng đây là nhóm chủ chốt của thị trường trong năm 2015.



2. Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015

Năm 2015 là năm Việt Nam chịu ảnh hưởng từ sự hội tụ của nhiều yếu tố đặc biệt, từ (1) Chính sách tiền tệ của các quốc gia lớn thay đổi, (2) Chính sách tiền tệ và tài khóa trong nước và (3) Các hiệp định thương mại tự do. Thị trường tài chính đã trải qua những biến động mạnh với một loạt các sự kiện lớn như: ECB bắt đầu thực hiện chương trình mua trái phiếu từ tháng 3, nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới đồng loạt thực hiện chính sách cắt giảm lãi suất, đồng USD tăng mạnh so với các đồng tiền khác, cuộc họp FED vào tháng 3 đã khiến tỷ giá USD/EUR có mức biến động mạnh nhất kể từ giai đoạn suy thoái 2008, mối quan hệ giữa Nga và Mỹ tiếp tục căng thẳng,... Các yếu tố này chúng tôi đã đề cập trong [Báo cáo Triển vọng ngành đầu năm 2015](#). Bên cạnh đó chúng tôi cập nhật lại tiến triển của những thông tin Vĩ mô/chính sách nổi bật đã bắt đầu có ảnh hưởng từ quý II/2015. Cụ thể như sau:

(1) Khoản 3 Điều 8 và khoản 1 Điều 9 của Thông tư 02/2013/TT-NHNN – siết chặt phân loại nhóm nợ: các quy định này có hiệu lực thi hành từ 01/01/2015 sẽ có tác động tiêu cực trong ngắn hạn tới các doanh nghiệp do xếp hạng phân loại nợ được đánh giá lại theo kết quả của CIC; về dài hạn các tiêu chuẩn tín dụng sẽ được chuẩn hóa, giúp nhà đầu tư dễ nhận định và so sánh khả năng tài chính giữa các doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, từ 1/4/2015 sẽ chính thức ngừng cơ chế được cơ cấu lại nợ mà không phải chuyển nhóm. Điều này được quy định trong Thông tư 09 sửa đổi Thông tư 02 và có thể sẽ làm tăng tỷ lệ nợ xấu của các NH. Việc chỉ đạo tăng cường bán lại nợ xấu cho VAMC gần đây có thể

coi là một bước cân đối cho áp lực này. Tuy nhiên bán nợ nhiều hơn đồng nghĩa với việc gia tăng chi phí trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt và ảnh hưởng tới con số kết quả kinh doanh các ngân hàng.

- (2) **Tỷ giá VND/USD duy trì ở vùng giá cao.** Sau khi được điều chỉnh hết biên độ 2% trong năm 2015, VND trở về với vùng cân bằng cung cầu hơn. Tâm lý từ khả năng tăng giá của đồng USD trên thị trường ngoại hối quốc tế đã tác động đáng kể tới giá USD trong nước, thâm hụt thương mại gia tăng, sức cạnh tranh của VND yếu hơn so với đồng tiền các nước cạnh tranh xuất khẩu trực tiếp (Thái Lan, Trung Quốc, Bangladesh, Philippines và Sri Lanka). Dù vậy, sự dồi dào của dòng vốn ngoại đổ vào Việt Nam cũng như các cam kết bình ổn tỷ giá là cơ sở đảm bảo cho sự ổn định về giá trị của VND trong các tháng quý 3 tới.
- (3) **Mặt bằng lãi suất khó giảm thêm mặc dù định hướng điều hành lãi suất trung và dài hạn giảm.** Sự phục hồi của nền kinh tế và diễn biến tỷ giá USD/VND có thể là nguyên nhân ảnh hưởng nhất thời tới các mức lãi suất trong ngắn hạn.
- (4) **Giá dầu khó phục hồi trong bối cảnh đối mặt với thách thức từ nguồn cung gia tăng, triển vọng giảm nhu cầu.** Tác động đáng kể nhất lên nhu cầu dầu là lo ngại về tăng trưởng kinh tế Trung Quốc cùng nhu cầu năng lượng tại các nước châu Âu trước rủi ro Grexit. Trong khi đó, nguồn cung đang đón nhận sự hỗ trợ trở lại từ ngành khai thác dầu ở Mỹ, và đặc biệt được bổ sung đáng kể từ Iran nếu đàm phán giữa Iran và các cường quốc hạt nhân P5+1 đạt được kết quả tích cực.
- (5) **FED sẽ nâng lãi suất, USD sẽ tăng giá.** Kinh tế Mỹ khẳng định sự hồi phục tăng trưởng đều đặn trong các tháng gần đây. Giá trị đồng USD không còn duy trì ở vùng cao cũng là yếu tố hỗ trợ tốt cho triển vọng tăng trưởng ngắn hạn. Các yếu tố vĩ mô thuận lợi hiện tại là cơ sở hợp lý cho FED đưa ra quyết sách nâng lãi suất trong các kỳ họp FOMC tới. Thời điểm điều chỉnh dự đoán vào khoảng Q4/2015.
- (6) **Nền kinh tế Nhật và chính sách Abenomics:** Kinh tế Nhật dù có dấu hiệu hồi phục nhưng vẫn còn yếu. Sức mạnh hỗ trợ kinh tế của chính sách Abenomics suy yếu trước tác động của giảm giá năng lượng cũng như nhu cầu tiêu dùng nội địa khá yếu. BOJ tiếp tục giữ nguyên chính sách nới lỏng tiền tệ. Trên cơ sở đó, triển vọng của đồng Yên vẫn khá tiêu cực trong trung hạn. Chúng tôi cũng nhận thấy Hàn Quốc cũng có thể đưa ra những chính sách tương tự dù sẽ không mạnh mẽ như Nhật Bản. Việc giảm giá của đồng Yên, và Won sẽ tác động tiêu cực đến các cổ phiếu ngành thủy sản (ngành tôm) và tác động tích cực đến cổ phiếu PPC, BTP.
- (7) **Thông tư 36/2014/TT-NHNN – dòng tiền đầu tư bị thu hẹp:** Vốn cho hoạt động đầu tư cổ phiếu hạn chế đã có tác động tiêu cực đến thị trường, làm giảm thanh khoản cũng như sức cầu của nhà đầu tư, đặc biệt đối với cổ phiếu các DNNN được cổ phần hóa, ảnh hưởng đến tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp theo chủ trương của Chính phủ. Bên cạnh đó, cũng tác động gián tiếp đến nguồn vốn ngoại do thanh khoản là một trong những tiêu chí thiết yếu trước khi khởi ngoại đưa ra các quyết định đầu tư. Tuy nhiên về dài hạn, khi bộ máy các tổ chức tín dụng được chuẩn hóa sẽ giúp ổn định nền kinh tế vĩ mô từ đó thu hút dòng tiền đầu tư.

(8) Chính thức ký kết Hiệp định thương mại tự do Hàn Quốc – Việt Nam (VKFTA) vào đầu tháng 5/2015. Theo chúng tôi đánh giá hiệp định này giúp mở cửa sâu rộng hơn so với FTA ASEAN – Hàn Quốc. (1) Mở cửa trên nhiều lĩnh vực, bao gồm: thương mại hàng hóa, thương mại dịch vụ (viễn thông, tài chính...), sở hữu trí tuệ, các biện pháp vệ sinh an toàn thực phẩm và kiểm dịch động thực vật, quy tắc xuất xứ, thuận lợi hóa hải quan, phòng vệ thương mại, hàng rào kỹ thuật trong thương mại... (2) Hàn Quốc tự do hóa 96.48% giá trị nhập khẩu từ Việt Nam, ngược lại Việt Nam tự do hóa 92.75% tổng giá trị nhập khẩu từ Hàn Quốc. Xét về số dòng thuế, Hàn Quốc tự do hóa 95.43% số dòng thuế, Việt Nam cam kết 89.75% số dòng thuế. Mức độ cam kết này được đánh giá là sâu và rộng hơn so với Hiệp định FTA ASEAN – Hàn Quốc có hiệu lực từ năm 2007 (tỉ lệ tự do hóa thương mại của Việt Nam chỉ khoảng 87%, tỉ lệ này với Hàn Quốc là khoảng 91%).

Cơ cấu xuất nhập khẩu có tính bổ sung lẫn nhau, không cạnh tranh trực tiếp. Lần đầu tiên, Hàn Quốc mở cửa thị trường cho những sản phẩm nông-thủy sản như tỏi, gừng, mật ong, tôm. Đồng thời, Hàn Quốc cắt, giảm thuế quan cho các nhóm hàng dệt may, cơ khí. Việt Nam dành ưu đãi cho Hàn Quốc với các nhóm hàng nguyên liệu dệt may, nguyên liệu nhựa, linh kiện điện tử, xe tải và xe con từ 2500cc trở lên, phụ tùng ô tô, điện gia dụng, sản phẩm sắt thép, dây cáp điện...

Thúc đẩy tăng trưởng các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thủy sản, dệt may. Thuế suất nhiều mặt hàng giảm sâu hơn so với cam kết FTA Việt Nam - Asean. Đặc biệt, Hàn Quốc dỡ bỏ thuế cho tôm nhập khẩu từ Việt Nam nằm trong mức hạn ngạch 15,000 tấn, tương đương khoảng 140 triệu USD. Ngoài ra, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có thị trường xuất khẩu chính là Hàn Quốc. VKFTA được thông qua, kỳ vọng tốc độ tăng trưởng xuất khẩu dệt may của Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, tăng 27% - 30% so với năm 2014.

Giảm chi phí nhập khẩu nguyên phụ liệu phụ trợ. Một số ngành chế biến, chế tạo, may mặc, giày dép,... sẽ được hưởng lợi từ nguồn nguyên liệu đầu vào cho sản xuất, giảm giá thành sản phẩm, tăng tính cạnh tranh của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực và giảm phụ thuộc nhập khẩu nguyên liệu từ các nguồn khác.

(9) Việt Nam ký chính thức FTA với Liên minh Kinh tế Á – Âu (VCUFTA) vào tháng 5/2015. Liên minh Kinh tế Á Âu gồm Nga, Armenia, Belarus, Kazakhstan và Kyrgyzstan. Nga là nền kinh tế lớn nhất trong 2 liên minh này và sẽ là thị trường tiềm năng cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam do: Thị trường Nga có mức tiêu dùng lớn với dân số khoảng 143 triệu người, GDP đạt 2.200 tỷ USD (xếp thứ 7 trên thế giới), tầng lớp trung lưu tăng nhanh. Sản xuất trong nước hiện tại đáp ứng được khoảng 25% nhu cầu tiêu dùng nên nhu cầu đối với các sản phẩm nhập khẩu rất lớn, đặc biệt là các mặt hàng như dệt may, da giày, thủy sản, sản phẩm nông nghiệp – đây là nhóm hàng Nga không chú trọng sản xuất nhiều nhưng lại là các mặt hàng xuất khẩu mạnh của Việt Nam. Thủy Sản, Dệt may là những ngành có cổ phiếu trên sàn được hưởng lợi. Hiện tại, thủy sản chiếm khoảng 6% kim ngạch xuất khẩu sang Nga và sẽ là ngành được hưởng lợi đầu tiên do sẽ được áp thuế 0% ngay khi hiệp định có hiệu lực. So với mức thuế suất trung bình 18% đang được áp dụng thì đây là sẽ cơ hội để các doanh nghiệp thủy sản đẩy mạnh xuất khẩu.

Trong khi đó, Phân bón và Thép là các ngành có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực. Đối với ngành Phân bón, Nga là nguồn cung lớn thứ hai (sau Trung Quốc) cho thị trường phân bón Việt Nam, chiếm khoảng 17% kim ngạch nhập khẩu từ Nga. Năm 2014, nhập khẩu phân bón từ thị trường Nga có tốc độ tăng trưởng nhanh với sản lượng đạt 373 nghìn tấn (+34,2% yoy) và trị giá 138,3 triệu USD (+13,7% yoy). Với tình hình dư cung trong nước hiện tại cùng với việc điều chỉnh thuế nhập khẩu về 0% dự báo sẽ làm tăng áp lực cạnh tranh đối với các doanh nghiệp phân bón trong nước.

(10) Luật Nhà ở sửa đổi – hỗ trợ tích cực ngành Bất động sản: chúng tôi đánh giá tích cực với Luật Nhà ở sửa đổi thực hiện từ ngày 01/07/2015. Theo đó, người nước ngoài mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam sẽ được nới lỏng hơn, điều này sẽ giúp các doanh nghiệp Bất động sản đón thêm một lượng cầu mới từ các nhà đầu tư nước ngoài, giúp đẩy nhanh quá trình bán hàng và đẩy mạnh lượng nhà tiêu thụ.

Những vấn đề mới trong Quý II 2015

- (1) **Nghị định 60/2015/NĐ-CP – Nói room cho NĐT nước ngoài.** Ngày 26/6/2015, Chính phủ vừa ban hành Nghị định số 60/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP. Trong đó có 03 nội dung đáng lưu ý là: (1) nói room (tăng tỷ lệ sở hữu) cho nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam; (2) không hạn chế nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào trái phiếu Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp; (3) rút ngắn thời gian doanh nghiệp sau cổ phần hóa đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch UPCoM, niêm yết.
- (2) **Ảnh hưởng từ đà suy giảm mạnh của TTCK Trung Quốc:** Đà tăng điểm kéo dài suốt 1 năm của TTCK Trung Quốc bắt đầu cho thấy những dấu hiệu đảo võ đầu tiên khi thị trường này quay đầu sụt giảm mạnh kể từ ngày 15/06/2015 với tổng mức giảm lên tới 35%. Nguyên nhân nằm ở tăng trưởng TTCK không đi kèm với tăng trưởng kinh tế vốn đang chậm lại với tốc độ tăng trưởng giảm dần từ 2010, tăng trưởng GDP hiện tại chỉ đạt 7%. Bên cạnh đó là tâm lý đầu tư theo phong trào của đa số các nhà đầu tư nhỏ lẻ. Việc thị trường chứng khoán suy giảm mạnh sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lượng cầu tiêu thụ hàng hóa tại Trung Quốc khiến nền kinh tế này càng thêm nhiều khó khăn. Tốc độ tăng trưởng đang suy giảm của Trung Quốc vì thế có thể giảm sâu hơn và rơi vào suy thoái. Đối với các nền kinh tế khác, nhu cầu giảm cũng ảnh hưởng tới nhu cầu nhập khẩu hàng hóa xuất vào Trung Quốc. Với vị trí là nền kinh tế lớn thứ hai và là quốc gia đông dân nhất thế giới, sự ảnh hưởng này chắc chắn sẽ không hề nhỏ. Tuy nhiên xét về mặt tích cực, những vấn đề của TTCK Trung Quốc lại là cơ hội đối với TTCK Việt Nam khi vốn rút ra khỏi Trung Quốc sẽ chuyển dòng sang các thị trường mới. Đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam đã nổi lên và gây được nhiều sự chú ý trong con mắt NĐT tổ chức, nước ngoài. Nền kinh tế vĩ mô đang trên đà hồi phục tích cực, với nhiều cải cách và thay đổi mang tính “mở” hơn đối với quốc tế, trong đó có chính sách tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài tại các doanh nghiệp của Việt Nam gần đây.
- (3) **Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm:** GDP tăng chậm lại trong khi lạm phát tụt về mức thấp khiến tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chững lại. Các vấn đề tiêu cực về nợ xấu, tín dụng, đặc biệt là tín dụng bất động sản trong bối cảnh tồn kho nhà tồn đọng đạt mức cao kỷ lục là một trong những nguyên nhân trọng tâm đẩy Trung Quốc rơi vào khó khăn. Thông thường, việc xử lý các vấn đề trên thường mất nhiều năm. Chúng tôi nhận định triển vọng kinh tế Trung Quốc tiếp tục giảm tốc trong 2015. Do Trung Quốc là nước nhập khẩu chính của nhiều hàng hóa như: Quặng sắt, cao su tự nhiên, dầu... sự suy yếu của kinh tế Trung Quốc sẽ tác động tiêu cực đến các ngành: Dầu khí, Vận tải biển, Cao su tự nhiên...
- (4) **Biến động lớn tại Eurozone.** Grexit là chủ đề quan tâm hàng đầu hiện tại tại khu vực các nước sử dụng đồng tiền chung EUR. Bất ổn về khủng hoảng nợ công Hy Lạp, mâu thuẫn giữa các biện pháp nhằm thoát khỏi khủng hoảng giữa Hy Lạp và các chủ nợ tiềm ẩn rủi ro cho sự ổn định thống nhất khu vực Eurozone. Trong ngắn hạn, đồng EUR sẽ dao động phụ thuộc vào diễn biến của đàm phán Hy Lạp với các chủ nợ.

Tóm tắt Các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng Đến 30/06/2015
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
1	Luật Nhà ở sửa đổi	1/7/2015	Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
2	Thông tư 32 của NHNN thúc đẩy giải ngân gói 30.000 tỷ	25/11/2014	Tích cực	Trung bình	Không ảnh hưởng
3	Luật đầu tư công số 49/2014/QH2013	1/1/2015	Tích cực	Mạnh	Không ảnh hưởng
4	Thông tư 36/2014/TT-NHNN	1/2/2015	Tiêu cực	Rất mạnh	Đã ảnh hưởng mạnh
5	Khoản 3 Điều 8 và khoản 1 Điều 9 của TT02/2013/TT-NHNN (được lùi thời gian áp dụng theo TT09/2014/TT-NHNN)	1/1/2015	Tiêu cực	Mạnh	Không ảnh hưởng
6	Kiểm soát tỷ giá VND/USD		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Định hướng giảm lãi suất cho vay 1% -1,5%	2015	Tích cực	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
9	Tăng cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
10	Tăng GDP, FDI, PMI, ODA, kiều hối, tăng trưởng tín dụng, XNK		Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
11	Nghị định 60 – Nới room NĐT nước ngoài	1/9/2015	Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
12	Luật Đầu tư	1/7/2015	Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
1	FED nâng lãi suất, đồng USD tăng giá		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng mạnh
2	ECB hợp hắng tháng (EUR mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
3	Chính sách Abenomics từ Nhật (JPY mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	Thông tin tiêu cực từ Nga (đồng Rub mất giá, cô lập kinh tế,...)		Tiêu cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng
5	Bong bóng TTCK và Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
6	Diễn biến giá dầu giảm	Tiêu cực ngắn hạn	Tích cực dài hạn	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng mạnh
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	ACFTA – Thông tư 166/2014/TT-BTC	1/1/2015	Trung lập	Mạnh	Đã ảnh hưởng
2	FTA Việt Nam - Liên minh hải quan	5/2015	Tích cực	Trung bình	Đã ký kết
3	FTA Việt Nam - Hàn Quốc	5/2015	Tích cực	Trung bình	Đã ký kết
4	Hiệp định TPP	Kỳ vọng 2015	Tích cực	Mạnh	Đang đàm phán
5	FTA Việt Nam - EU	2015	Tích cực	Mạnh	Đang đàm phán

(Nguồn: BSC tổng hợp)

3. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

Chúng tôi đã nhận định “2015 sẽ là một năm không dễ dàng với thị trường chứng khoán...”, nhiều mã cổ phiếu có diễn biến tăng trong Q1 nhưng lại quay đầu giảm mạnh trong Q2 do tác động của yếu tố vĩ mô, kết quả kinh doanh và tâm lý nhà đầu tư. Trong báo cáo triển vọng Ngành 2015, chúng tôi đã nhận định Ngân hàng sẽ là ngành dẫn dắt Index và thực tế đã diễn ra theo đúng kịch bản đó. 04 cổ phiếu trong nhóm Ngân hàng mà BSC đã khuyến nghị đạt mức tăng trung bình 48,52% trong 6 tháng đầu năm, trong đó đáng chú ý cổ phiếu VCB tăng tới 56,41% và thay GAS trở thành cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất thị trường.

Xét trong số các mã cổ phiếu mà BSC đã khuyến nghị, có nhiều cổ phiếu có mức tăng trên 50% so với thời điểm 31/12/2014 là VCB, BID, DXG và CMG. Bên cạnh đó, số cổ phiếu có mức tăng trên 20% đa phần thuộc các ngành Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng, Xi măng và Công nghệ, đều là những ngành BSC đã nhận định Khả quan trong báo cáo đầu năm.

Cổ phiếu thuộc các ngành BSC đánh giá Trung lập hoặc Kém khả quan, đa số đều diễn biến kém chỉ số chung, chỉ có một số ít cổ phiếu thuộc Ngành Đường tăng bật trở lại trong quý II.

Tổng kết các cổ phiếu lưu ý trong năm 2015 & cập nhật 6T2015

	DTT14 (tỷ đồng)	LNST14 (tỷ đồng)	DTT15 (tỷ đồng)	LNST15 (tỷ đồng)	EPS 2015	PE FW	PB FW	Giá ngày 31/12/14	Giá ngày 31/03/15	Giá ngày 30/06/15	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
VCB*		5,876		5,499	2,063	23.65	2.94	31,200	34,400	48,800	56.41%	61,900
BID*		4,948		5,724	2,036	10.36	1.78	12,000	16,600	21,100	75.83%	27,800
CTG*		5,712		5,690	1,528	12.57	1.3	13,100	16,500	19,200	46.56%	23,000
MBB		2,476		2,554	2,070	7.29	1.05	13,100	13,700	15,100	15.27%	16,600
ACB*		952		1,014	1,131	18.13	1.48	14,800	16,000	20,500	38.51%	24,600
VIC*	27,727	3,776	35,671	4,649	3,196	14.00	5.41	47,700	47,000	43,500	14.78%	53,000
DXG*	523	168	716	258	2,562	6.50	2.47	14,000	17,000	16,300	36.97%	17,000
KBC	1,069	326	2,182	615	1,293	12.92	1.12	15,900	16,000	15,500	-2.52%	20,400
KDH	631	102	1,252	202	1,600	14.06	1.22	20,200	21,900	21,700	7.43%	25,100
LCG	1,266	-12	1,467	45	593	13.5	0.62	8,500	7,000	8,000	-5.88%	11,400
HUT*	2,762	259	2,316	145	1,129	10.36	1.04	14,200	15,500	11,700	-7.87%	13,551
HBC	3,518	69	5,300	180	2,414	9.94	1.64	14,800	17,900	24,000	62.16%	26,549
CII*	2,606	388	3,145	462	2,366	10.02	1.15	20,300	18,500	23,700	24.74%	28,388
BCC	4,336	162	4,700	263	2,757	5.44	0.84	14,900	18,300	15,000	0.67%	20,254
HT1	6,758	309	7,363	619	1,949	11.7	1.67	17,400	20,700	22,800	31.03%	24,939
BTS	2,930	122	2,901	111	1,016	9.35	0.86	7,600	10,100	9,500	25.00%	10,665
NT2	7,065	1,591	6,811	850	3,319	6.93	1.26	20,900	24,300	23,000	17%	29,070
SHP*	596	216	632	226	2,417	7.45	1.31	20,500	19,000	18,000	-5%	20,600
DRC*	3,251	353	3,565	395	4,012	13.21	2.93	48,500	52,400	53,000	9.29%	56,400
CSM	3,178	331	3,437	312	3,853	10.12	1.78	43,000	40,300	39,000	-9.30%	44,100
TCM*	2,594	168	2,675	173	4,110	8.3	2.06	32,000	32,000	34,100	8.60%	39,600
TNG*	1,382	53	1,722	75	3,899	7.5	1.3	19,500	23,300	25,200	33.33%	29,400
STK	1,457	106	1,722	117	2,778	6.5	1.08					24,900
FPT*	32,645	2,079	39,600	2,359	4,682	9.91	2.14	48,000	48,400	46,400	13.45%	56,186

CMG	3,265	118	3,093	155	1,800	8.67	1.31	8,900	11,300	15,600	75.28%	15,668
ITD	448	20	540	33	1,795	9.67	1.14	9,300	12,800	19,000	104.30%	17,357
HIG	503	5	575	11	506	14.22	0.42	4,600	5,100	7,200	56.52%	7,592
BMP*	2416	377	2,657	434	9,546	8.17	1.94	70,500	75,800	78,000	10.64%	83,800
NTP*	2998	325	3,399	376	6,682	6.73	1.72	47,100	45,000	45,000	-4.46%	54,100
TRA	1,650	146	1,860	190	7,700	10.65	2.69	73,000	74,000	82,000	16.81%	86,000
IMP	897	86	1,050	130	4,492	10.13	1.45	41,800	46,300	45,500	13.47%	50,000
NKG	5,835	76	7,642	117	2,717	5.12	0.96	13,400	14,700	15,000	3.73%	19,105
HSG*	14,990	410	16,500	450	4,465	9.52	1.56	47,500	33,800	42,500	-7.21%	46,879
HPG*	25,525	3,250	22,500	2,300	3,117	9.27	1.56	53,000	44,100	28,900	-16.23%	31,170
VHC*	6,200	445	7,130	463	4,983	7.8	2.2	37,900	37,700	38,600	1.90%	44,850
FMC*	2,862	51	3,600	77	3,870	6.1	1.8	22,800	25,900	23,100	7.94%	30,960
PVS	31,373	1,765	28,227	1,466	3,163	8.5	1.13	26,900	22,600	26,900	0%	30,498
PVB*	1,001	147	1,058	115	5,347	7.55	1.74	44,000	33,100	40,400	-8%	48,120
PVD	20,813	2,498	18,534	2,296	7,160	7.33	1.32	64,500	44,800	52,500	-19%	64,210
PGS	7,484	191	6,519	223	2,907	7.46	0.89	26,900	19,400	21,700	-19%	24,829
CNG	1,086	112	1,153	123	4,540	6.41	1.52	32,400	31,400	29,100	-10%	32,799
DPM	8,980	1,129	8,134	1,231	3,108	9.55	1.27	30,800	29,200	29,700	-4%	32,700
DPR*	1.002	213.5	667	127	2.953	11	0.6	38,000	34,500	31,900	-12.60%	
TRC*	596	139.4	474	42.5	1.417	18.2	0.51	28,400	26,200	25,200	-2.33%	
SBT	1,958	120	2,001	131.5	1,256	11.6	1.14	12,900	10,900	13,700	6.20%	N/A
LSS	1,738	46	1,884	81	1,164	8.5	0.45	9,500	8,300	10,400	9.47%	N/A
NHS	1,086	46	1,110	75	1,234	11.9	0.9	12,500	10,400	13,500	8.00%	N/A
VOS	2,275	70	2,172	1.2	N/A	N/A	0.7	6,200	5,300	3,700	-40%	N/A
VTO	1,526	52.7	1,567	54.2	688	10.3	0.5	8,200	7,400	7,100	-13%	N/A
PVT	5,265	337	5,400	290	1,133	11.6	1.07	14,000	12,700	13,200	-5.7%	N/A

Nguồn: BSC dự báo

Ghi chú:

- (1) (*) là những mã cổ phiếu có giá điều chỉnh
- (2) Bổ sung thêm một số mã cổ phiếu chưa có trong bảng lưu ý trong báo cáo Triển vọng Ngành Q1 2015 là: FPT, CMG, ITD, HIG, ACB, HBC, HPG, HSG, PGS, CNG, ACB, CTG, IMP, TRA, KDH, DPR, TRC, SBT, LSS, NHS.

4. Top các Cổ phiếu của 6 tháng năm 2015

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/06/2015	Thayđổi giá trong năm	Index pt
VCB	48.8	+ 16.8	+24.8
BID	22.1	+9.2	+14.4
VNM	113.0	+19.0	+10.5
CTG	19.2	+5.5	+7.1
VIC	43.5	+5.74	+5.26

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/06/2015	Thay đổi giá tron g năm	Index pt
GAS	62.00	-8.00	-8.5
HPG	28.90	-6.10	-2.5
PVD	52.50	-11.00	-1.9
DHG	73.50	-19.50	-0.9
KDC	42.80	-6.40	-0.9

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá> 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổphiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giáđóng cửa (30/6)	%Chg
BID	12.7	22.1	74
HBC	14.8	24.0	62
VCB	31.9	48.8	52
DAG	11.9	18.2	52
HHS	15.8	23.6	49

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá> 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổphiếu/phiên)			
CK	Giáđầu năm	Giáđóng cửa (30/6)	%Chg
JVC	16.7	8.1	-51
HAI	13.5	9.4	-30
PPI	12.8	9.0	-29
IDI	11.2	8.1	-29
QBS	14.0	10.2	-27

TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX			
CK	KLGD BQ / phiên	CK	GTGD BQ / phiên
FLC	19.073.764	FLC	138.666.527.473
CII	7.273.844	SSI	91.749.925.824
OGC	6.057.685	HAG	74.209.282.967
SSI	4.663.406	VIC	48.647.876.368
MBB	4.044.430	ITA	48.419.612.637

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/06/2015	Thayđổi giá trong năm	Index pt
ACB	20.50	+5.20	+3.0
VCG	13.60	+1.60	+0.4
CHP	18.00	+4.21	+0.3
PVS	26.90	+1.00	+0.2
VCS	33.10	+6.60	+0.2

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/06/2015	Thay đổi giá trong năm	Index pt
OCH	11.00	-14.10	-1.7
LAS	27.60	-6.90	-0.3
KLF	6.90	-2.64	-0.1
CCM	8.80	-2.80	-0.1
NVB	6.90	-0.60	-0.1

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá> 10,000 đồng. KLTB >20,000 cổphiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giáđóng cửa (30/6)	%Chg
VC3	16.2	29.8	84
CTX	10.1	17.0	68
SD5	11.8	16.0	35
VDL	22.4	30.3	35
ACB	15.4	20.5	33

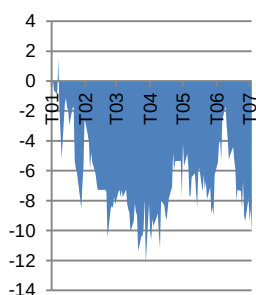
TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá> 10,000 đồng)			
CK	Giáđầu năm	Giáđóng cửa (30/6)	%Chg
ITQ	28.0	10.1	-64
NDF	13.8	5.9	-57
BII	14.1	8.1	-42
KLF	10.1	6.9	-32
VIX	15.4	11.2	-27

TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT HNX			
CK	KLGD BQ / phiên	CK	GTGD BQ / phiên
KLF	5.023.363	PVS	83.086193.929
FIT	4.916.790	KLF	72.060.527.253
SCR	4.651.654	FIT	48.816.284.343
SHB	2.987.046	SHB	43.582.378.986
PVX	2.760.843	SCR	40.751.650.190

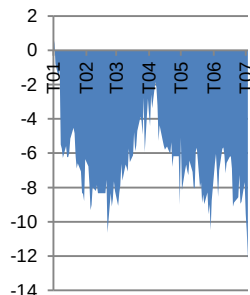
Nguồn: BSC tổng hợp

5. So sánh Tăng trưởng Ngành và VN-Index 6 tháng 2015

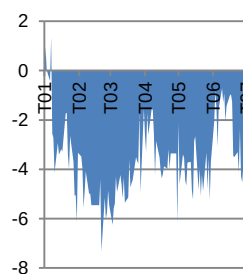
Ngành Dầu khí



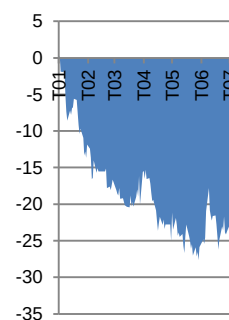
Ngành Bất động sản



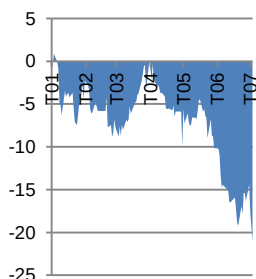
Ngành Dệt may



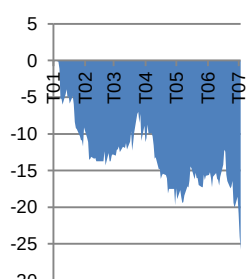
Ngành Thép



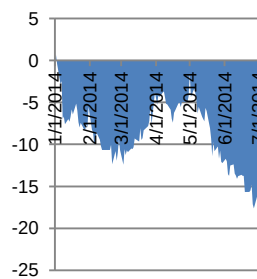
Ngành Săm lốp



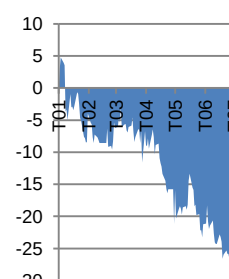
Ngành Thủy sản



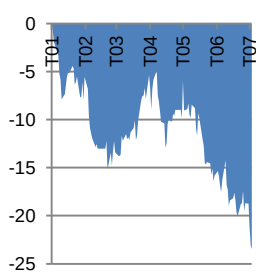
Ngành Điện



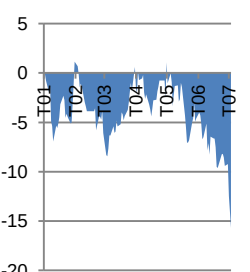
Ngành Vận tải biển



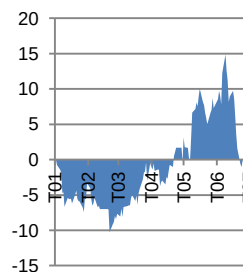
Ngành Cao su



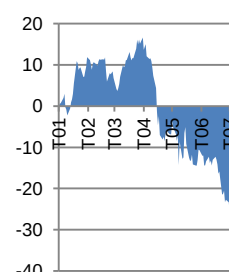
Ngành Dược



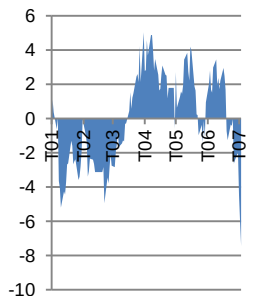
Ngành Nhựa



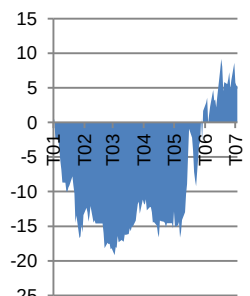
Ngành Phân bón



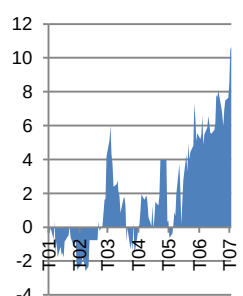
Ngành Xây dựng



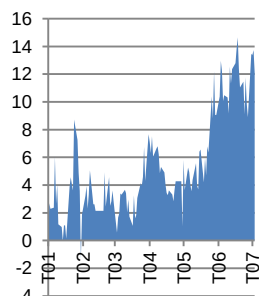
Ngành Mía đường



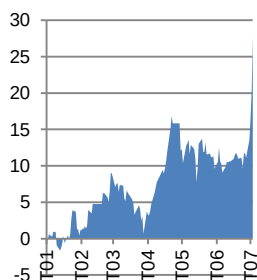
Ngành Cảng biển



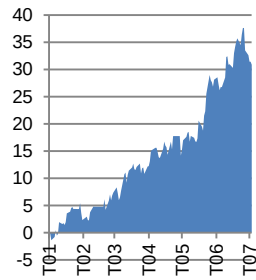
Ngành Ngân hàng



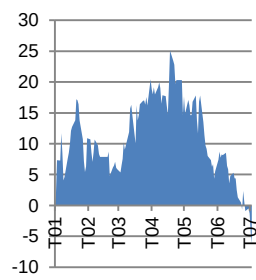
Ngành Bảo hiểm



Ngành CNTT

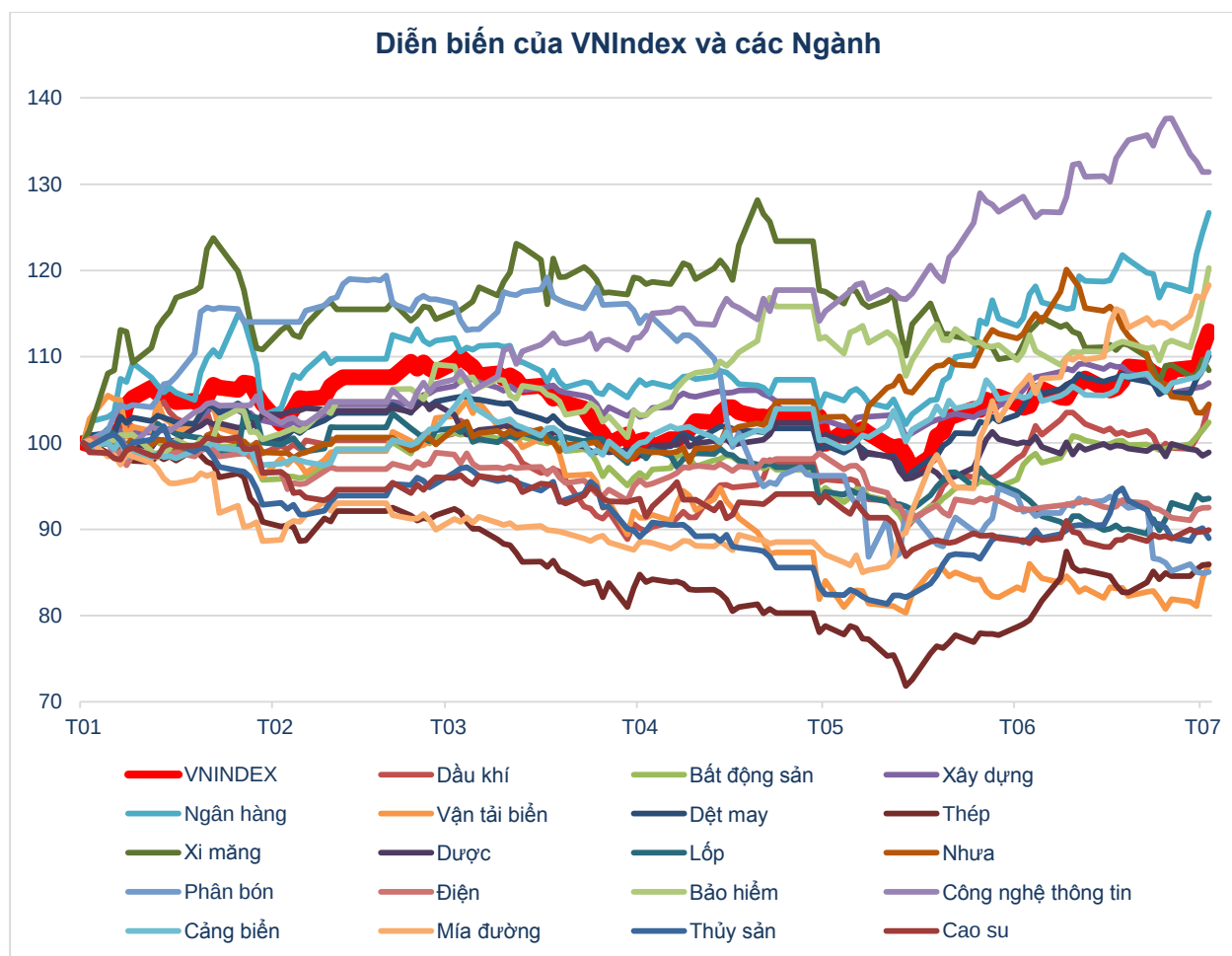


Ngành Xi măng



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

6. Diễn biến VNIndex và các Ngành



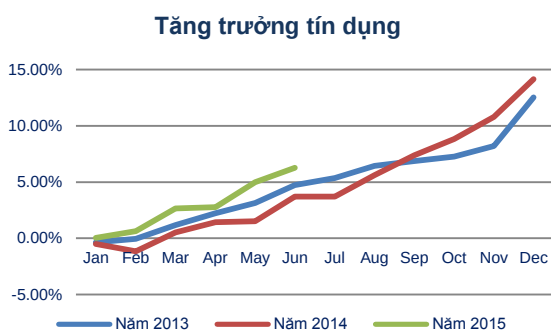
Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH

1. Triển vọng ngành Ngân hàng

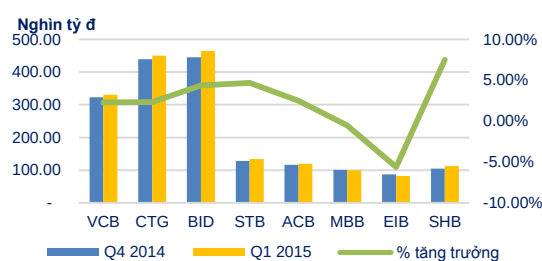
Thực trạng 6 tháng 2015

Tín dụng tăng trưởng tích cực ngay từ các tháng đầu năm 2015. Tính đến ngày 30/06/2015, dư nợ tín dụng tăng 6,28% so với thời điểm cuối năm 2014, cao gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái. Phó vụ trưởng vụ tín dụng cho biết, trong trường hợp cần thiết, NHNN có thể điều chỉnh tăng chỉ tiêu kiểm soát tăng trưởng tín dụng từ mức hiện tại là 13%-15% lên tới 17%. Thống đốc NHNN cũng đã chấp thuận điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2015 cho một số ngân hàng.



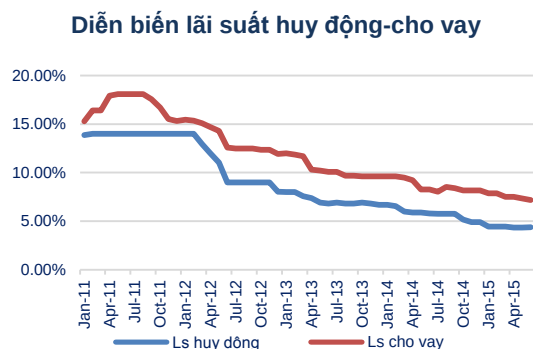
(Nguồn: NHNN, Ủy ban giám sát tài chính quốc gia)

Dư nợ cho vay và tăng trưởng cho vay Q1 2015 của các ngân hàng niêm yết

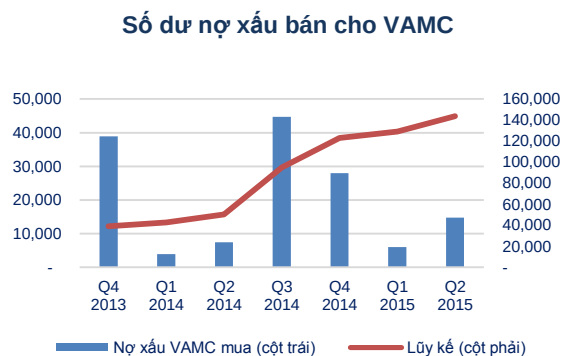


(Nguồn: BCTC các ngân hàng)

Mặt bằng lãi suất giảm nhẹ trong 6T2015. Mặt bằng lãi suất huy động giảm 0,2%-0,5%, chủ yếu ở các kỳ hạn dài trên 6 tháng. Lãi suất huy động phổ biến ở mức 5,4%-6,5% kỳ hạn từ 6 tháng đến 12 tháng. Mặt bằng lãi suất cho vay giảm 0,2%-0,3%, phổ biến ở mức 6-9% đối với các khoản vay ngắn hạn và 9-11% đối với các khoản vay dài hạn. Mặt bằng lãi suất đã có dấu hiệu tăng trở lại từ đầu tháng 6/2015, sau thời gian dài liên tục giảm. Nhiều ngân hàng tăng lãi suất huy động như ACB, EIB, BID, CTG... Lãi suất huy động tăng do các ngân hàng cân đối lại nguồn tiền trong bối cảnh **(1)** tăng trưởng tín dụng cao trong khi huy động tăng trưởng chậm lại (huy động tăng 4,48% trong 6T2015, cùng kỳ năm ngoái tăng 5,26%) và **(2)** các kênh đầu tư như bất động sản, chứng khoán phục hồi làm giảm sức hấp dẫn của các mức lãi suất tiền gửi.



(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp)



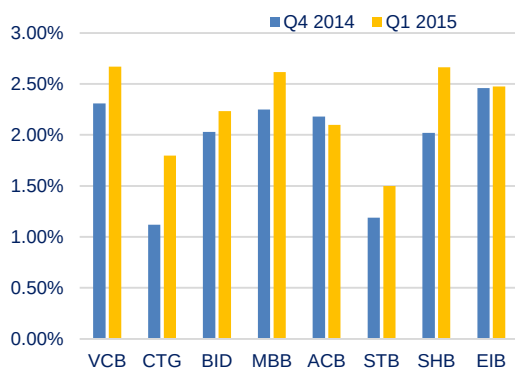
(Nguồn: NHNN, BSC tổng hợp)

Lãi suất đầu vào tăng trong khi lãi suất đầu ra chưa kịp tăng gây áp lực giảm NIM của ngân hàng. Với tỷ lệ NIM ở mức thấp (trung bình 2,8%), chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay khó có thể giảm sâu như mục tiêu đề ra của NHNN (giảm 1,5-2% lãi suất cho vay trung và dài hạn).

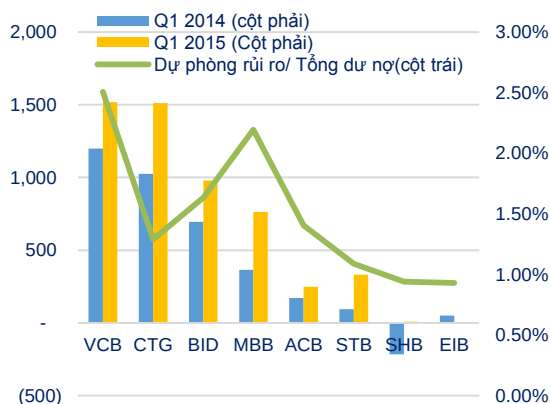
Tỷ lệ nợ xấu. Đến cuối tháng 5/2015, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống là 3,15%, giảm so với cuối năm 2014 (3,25%) nhờ tăng trưởng tín dụng cao và các ngân hàng đẩy mạnh bán nợ cho VAMC. Tính đến cuối quý 1/2015, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng niêm yết là 2,2% (cuối năm 2014 là 1,84%). Chúng tôi bảo lưu quan điểm cho rằng tỷ lệ nợ có thể sẽ tăng trong quý 2/2015 do **(1)** tác động của quy định phân loại nợ thống nhất theo CIC, **(2)** kết hợp phân loại nợ theo phương pháp định tính và định lượng và **(3)** chấm dứt việc cơ cấu lại nợ, giữ nguyên nhóm nợ từ 1/4/2015. Sau đó, tỷ lệ nợ xấu có thể giảm về mức mục tiêu 3% nhờ tăng trưởng tín dụng cao và các ngân hàng đẩy mạnh bán nợ xấu cho VAMC (hoàn thành bán nợ trước 30/09/2015).

Đẩy mạnh bán nợ xấu cho VAMC. Nghị định 34 tăng năng lực mua nợ của VAMC thông qua tăng VDL từ 500 tỷ đồng lên 2000 tỷ đồng và cho phép VAMC phát hành trái phiếu để mua nợ theo giá trị thị trường. Đồng thời, giãn thời gian trích lập dự phòng TPĐB của các TCTD tái cơ cấu /gặp khó khăn về tài chính từ 5 năm lên 10 năm làm giảm chi phí trích lập dự phòng hàng năm cho TCTD này. Tính đến ngày 15/06/2015, VAMC đã mua được 28.194 tỷ đồng dư nợ gốc nội bảng của các tổ chức tín dụng trong năm 2015, lũy kế từ khi hoạt động, VAMC đã mua được 143.800 tỷ đồng dư nợ gốc nội bảng. Mục tiêu, đến cuối tháng 6/2015, các tổ chức tín dụng phải bán tối thiểu 75% số nợ xấu được ấn định và hoàn thành bán 100% cho VAMC trước 30/09/2015. Mục tiêu nợ xấu cuối năm 2015 của toàn hệ thống dưới 3%.

Tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết Q1/2015



Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng



(Nguồn: BCTC các Ngân hàng, BSC tổng hợp)

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng. Kết thúc quý 1/2015, tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của 8 ngân hàng niêm yết tăng 40,38% yoy. Ngoại trừ EIB, các ngân hàng đều tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng. Một số ngân hàng có tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng/tổng dư nợ cao gồm VCB, BID, MBB và ACB. Chúng tôi đánh giá đây là một dấu hiệu tích cực. Nguồn dự phòng rủi ro tăng lên giúp các ngân hàng có khả năng phòng vệ rủi ro tín dụng tốt hơn. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được dự báo tăng do **(1)** tỷ lệ nợ xấu tăng; **(2)** tăng trích lập dự phòng khoản nợ xấu bán cho VAMC.

Cơ cấu lại các tổ chức tín dụng. Năm 2015, một loạt các hoạt động cơ cấu lại các tổ chức tín dụng được triển khai. Nhiều thương vụ sáp nhập ngân hàng được thực hiện và dự kiến thực hiện như hoàn

thành sáp nhập MHB vào BID, đề án sáp nhập PGbank vào Vietinbank, đề án sáp nhập NHTMCP Phương Nam vào STB, đề án sáp nhập MDBank vào Maritime Bank NHNN hoàn tất mua lại 3 NHTM là Ngân hàng xây dựng (VNCB) và Oceanbank, GPbank với giá 0 đồng.

Kết quả kinh doanh quý 1/2015. Kết thúc quý 1/2015, tổng dư nợ cho vay của 8 ngân hàng niêm yết tăng 2,77% so với 31/12/2014 (đạt 1,8 nghìn tỷ đồng), tỷ lệ nợ xấu đạt 2,2%. Các ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng nợ xấu, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 40,38% yoy. Tuy nhiên, tổng LNTT của 8 ngân hàng niêm yết tăng 6,06% yoy, đạt 8.007 tỷ đồng nhờ tăng trưởng thu nhập lãi và đẩy mạnh các hoạt động ngoài lãi.

Bảng tóm tắt các chỉ tiêu tài chính Quý I/2015 của các NHTM niêm yết

	VCB	CTG	BID	STB	ACB	MBB	EIB	SHB	Trung bình
Quy mô									
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	26.650	37.234	28.112	12.425	8.963	11.594	12.294	8.861	18.267
Tổng tài sản (tỷ đồng)	539.757	645.835	662.206	198.742	187.311	200.489	144.839	165.930	343.139
Tăng trưởng (so với đầu năm)									
Tăng trưởng tài sản	-6,45%	-2,31%	1,82%	4,71%	4,29%	0,00%	10,09%	-1,84%	-1,23%
Tăng trưởng tín dụng	2,30%	2,32%	4,37%	4,67%	2,47%	-0,55%	-5,60%	7,50%	2,18%
Tăng trưởng huy động vốn	3,34%	1,01%	5,24%	4,93%	1,37%	-3,05%	-2,13%	9,23%	2,49%
Hiệu quả kinh doanh									
LNTT và trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,973	3,074	3,252	1,144	607	1,560	538	217	1,671
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,517	1,510	979	332	247	763		8	765
LNST (tỷ đồng)	1.132	1.245	1.865	637	281	620	415	166	795
NIM	2,75%	3,24%	2,98%	4,36%	3,14%	4,16%	2,08%	2,45%	3,15%
EPS TTM (đồng/cp)	1.712	1,564	1.897	1.949	1.096	1.490	102	866	1.334
ROA	0,92%	0,97%	0,86%	1,21%	0,54%	1,30%	0,08%	0,52%	0,80%
ROE	10,30%	8,93%	10,30%	10,44%	15,49%	12,64%	7,72%	15,01%	11,35%
An toàn vốn									
Vốn chủ sở hữu/TTS	8,24%	8,72%	5,27%	9,41%	6,77%	8,55%	10,00%	6,44%	7,92%
Chất lượng tài sản									
Tỷ lệ nợ xấu	2,67%	1,80%	2,23%	1,50%	2,10%	2,62%	2,47%	2,66%	2,26%
Tỷ lệ cho vay/TTS	61,28%	69,69%	70,25%	67,42%	63,64%	49,89%	56,80%	67,44%	63,30%

Nguồn: BSC Tổng hợp

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành ngân hàng, đây vẫn là ngành sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến Vnindex. Tăng trưởng tín dụng được dự báo tiếp tục khả quan nhờ **(1)** kinh tế hồi phục, **(2)** lãi suất cho vay thấp, **(3)** nói trằn sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn từ 30% lên 60%. Thêm vào đó với việc các NHTM đẩy mạnh trích lập và bán nợ xấu, tỷ lệ nợ xấu cuối năm có thể đạt mục tiêu dưới 3%. Xét về nhóm cổ phiếu thì bên cạnh Top 3 NHTM đã tăng mạnh so với đầu năm gồm VCB, BID, CTG, chúng tôi cho rằng cần lưu ý thêm nhóm top các NHTMCP lớn đang niêm yết còn lại như ACB, MBB, EIB,...

Mã	LNST 2014 (tỷ đ)	LNST 2015F (tỷ đ)	EPS 2015F	P/E FW	P/B FW	Giá ngày 31.12.2014	Giá ngày 31.3.2015	Giá ngày 30.06.2015	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
VCB*	5.876	5.499	2,063	23,65	2,94	31.200	34.400	48.800	56,41%	61.900
BID*	4.948	5.724	2,036	10,36	1,78	12.000	16.600	21.100	75,83%	27.800
CTG*	5.712	5.690	1.528	12.57	1,30	13.100	16.500	19.200	46,56%	23.000
MBB	2.476	2.554	2.070	7,29	1,05	13.100	13.700	15.100	15,27%	16.600
ACB*	952	1.014	1.131	18,13	1,48	14.800	16.000	20.500	38,51%	24.600

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

2. Triển vọng ngành Bất động sản

Thực trạng 6 tháng 2015

Trong 6 tháng đầu năm năm 2015, thị trường bất động sản tiếp tục diễn biến tích cực: (1) Số lượng giao dịch thành công tăng mạnh trong đó tập trung vào phân khúc cao cấp và trung cấp: Tại Hà Nội, có 7.500 giao dịch thành công (tăng 2,5 lần so với cùng kỳ) trong khi ở Tp. Hồ Chí Minh là 7.050 giao dịch (tăng 2,8 lần so với cùng kỳ). Tại cả 2 thành phố, phân khúc trung cấp và cao cấp chiếm khoảng 74% tổng số giao dịch trong khi cùng kỳ năm ngoái là 67%, phân khúc bình dân có xu hướng tăng trưởng chậm lại; (2) Giá bán ổn định tại tất cả các phân khúc và chỉ tăng nhẹ khoảng 5% tại một số dự án có vị trí thuận lợi.

Thông tư 200 không ảnh hưởng nhiều đến các doanh nghiệp niêm yết: Theo đó, các doanh nghiệp bất động sản không được ghi nhận doanh thu theo hợp đồng xây dựng và số tiền thu trước của khách hàng theo tiến độ. Phần lớn các doanh nghiệp bất động sản niêm yết sẽ không chịu ảnh hưởng của thông tư này do chủ yếu đều ghi nhận doanh thu khi bàn giao nhà cho khách hàng.

Nới lỏng quy định mua và sở hữu bất động sản của cá nhân người nước ngoài từ 1/7: (1) Bên cạnh căn hộ chung cư, người nước ngoài có thể sở hữu nhà liền kề, biệt thự,... (2) Không giới hạn số lượng căn hộ chung cư sở hữu và chỉ quy định không sở hữu quá 30% căn hộ tại 1 tòa chung cư; (3) mục đích sử dụng có thể là cho thuê lại, mua bán, thừa kế hoặc thế chấp, trước đây chỉ được mua dùng để ở.

Tín dụng cho bất động sản tăng 11% so với cùng kỳ do sự gia tăng nhu cầu đầu tư của người dân (ước tính khoảng 60% người mua trong 6 tháng là để đầu tư) và nhu cầu cao về vốn để xây dựng và hoàn thiện dự án của chủ đầu tư.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành bất động sản, bảo lưu quan điểm cho rằng đây sẽ tiếp tục là ngành có khả năng dẫn dắt VNindex cùng với ngành Ngân hàng. Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng đến thị trường bất động sản từ việc nới lỏng quy định mua nhà của người nước ngoài sẽ không quá lớn khi nhu cầu của họ chủ yếu tập trung vào biệt thự nghỉ dưỡng, động lực tăng trưởng chủ yếu sẽ tiếp tục đến từ nhu cầu của người dân trong nước khi nền kinh tế đang tiếp tục phục hồi. 2/3 cổ phiếu chúng tôi khuyến nghị từ đầu năm đều có mức tăng tốt là **DXG** (+38%), **VIC** (+15%) trong khi **KBC** đứng giá. Chúng tôi chuyển **DXG** sang trạng thái nắm giữ trong khi duy trì khuyến nghị Mua với **VIC**, **KBC** và bổ sung thêm 1 cổ phiếu mới là **KDH**

Mã CK	DT 2014	LN 2014	DT 2015	LN 2015	EPS 2015	P/E F	P/B F	Giá đóng cửa 31/12/2014	Giá đóng cửa 31/03/2015	Giá đóng cửa 30/06/2015	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
VIC*	27,727	3776	35,671	4649	3,196	14.00	5.41	47,700	47,000	43,500	14.78 %	53,000
DXG*	523	168	716	258	2,562	6.50	2.47	14,000	17,000	16,300	36.97%	17,000
KBC	1,069	326	2,182	615	1,293	12.92	1.12	15,900	16,000	15,500	-2.52%	20,400
KDH	631	102	1,252	202	1,600	14.06	1.22	20,200	21,900	21,700	7.43%	25,100

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

3. Triển vọng ngành Xây dựng

Thực trạng 6 tháng 2015

Ngành Xây dựng vẫn diễn biến Khả quan như nhận định của chúng tôi trong báo cáo Triển vọng Ngành 2015 xét trên những góc độ sau: (1) Giá trị sản xuất xây dựng, (2) Sự hồi phục của ngành Bất động sản, (3) Hưởng lợi từ lĩnh vực Công nghiệp chế biến chế tạo và (4) Tiếp tục đẩy mạnh các dự án hạ tầng giao thông.

Giá trị xây dựng 6T2015 tăng 6,8% so với cùng kỳ 2014. Theo số liệu của Tổng cục thống kê, giá trị sản xuất xây dựng 6T2015 ước đạt 393,8 nghìn tỷ đồng (theo giá hiện hành) và đạt 313,3 nghìn tỷ đồng (theo giá so sánh 2010, +6,8% so với 2014). Trong đó khu vực có vốn đầu tư nước ngoài duy trì tốc độ tăng trưởng cao (chiếm 7,4% tổng giá trị cả nước, tăng trưởng 22,6%/yoy) do các công trình tại khu kinh tế Vũng Áng đẩy nhanh tiến độ thi công.

Sự phục hồi của ngành Bất động sản: trong 6T2015, dự kiến số lượng giao dịch BĐS thành công tại Hà Nội đạt khoảng 7.500 giao dịch (gấp 2,5 lần cùng kỳ) và khoảng 7.050 giao dịch tại thành phố Hồ Chí Minh (gấp 2,8 lần cùng kỳ). Cùng với đó tồn kho BĐS giảm, còn khoảng 67.443 tỷ đồng (tính đến ngày 20/05/2015 – Giảm 8,72% so với thời điểm 15/12/2014). Ngoài ra, trong 6 tháng, BĐS là lĩnh vực đứng thứ 2 về thu hút vốn đầu tư FDI với 11 dự án đăng ký mới và 7 lượt dự án tăng vốn với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 465,5 triệu USD, chiếm 8,5% tổng vốn đầu tư.

Lĩnh vực Công nghiệp chế biến chế tạo, lĩnh vực thu hút sự quan tâm của NĐT nước ngoài. Chúng tôi đánh giá ngành Xây dựng cũng sẽ được hưởng lợi từ lĩnh vực Công nghiệp chế biến chế tạo (lĩnh vực chiếm tới 76,2% tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam) nguyên nhân do nhu cầu xây dựng hạ tầng công nghiệp và dân dụng tăng lên.

Các dự án hạ tầng giao thông tiếp tục được triển khai và đẩy mạnh: tổng nguồn vốn dự kiến năm 2015 là 84.624 tỷ đồng trong đó có 6.699 tỷ đồng hoàn ứng, còn lại 77.925 tỷ đồng sẽ được thực hiện và giải ngân trong năm 2015. Kết thúc 6T, giá trị thực hiện ước đạt 36.536 tỷ đồng (đạt 45,79% kế hoạch) và giải ngân ước đạt 33.753 tỷ đồng. Bên cạnh đó, trong 6 tháng đầu năm, bộ GTVT đã huy động được trên 27 nghìn tỷ đồng để đầu tư 11 dự án theo hình thức BOT, đạt 73% kế hoạch năm 2015.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đã tiếp tục duy trì nhận định **Khả quan** với ngành Xây dựng trong năm 2015. Tiếp tục khuyến nghị **Mua trung và dài hạn** với LCG, HUT và CII. Bên cạnh đó, bổ sung thêm khuyến nghị **Mua trung và dài hạn** với cổ phiếu HBC do kết quả kinh doanh cải thiện. Ước LNST thực hiện trong 6T2015 đạt khoảng 77 – 80 tỷ đồng hoàn thành 43% kế hoạch năm 2015, vượt số ghi nhận cả năm 2014.

Mã CK	DT2014 (tỷ đồng)	LN2014 (tỷ đồng)	DT2015E (tỷ đồng)	LN2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/6/2015	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
LCG	1,266	-12	1,467	45	593	13.5	0.62	8,500	7,000	8,000	-5.88%	11,400
HUT*	2,762	259	2,316	145	1,129	10.36	1.04	14,200	15,500	11,700	-7.87%	13,551
HBC	3,518	69	5,300	180	2,414	9.94	1.64	14,800	17,900	24,000	62.16%	26,549
CII*	2,606	388	3,145	462	2,366	10.02	1.15	20,300	18,500	23,700	24.74%	28,388

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

4. Triển vọng ngành Xi măng

Thực trạng 6 tháng 2015

Tiêu thụ xi măng vẫn theo đúng những dự báo của chúng tôi trong báo cáo Triển vọng Ngành 2015 do hưởng lợi từ ngành Bất động sản và Xây dựng. Tuy nhiên, diễn biến tăng của tỷ giá VND/EUR trong quý 2 đã ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của đa số doanh nghiệp xi măng niêm yết, điều này chúng tôi đã đề cập trong [báo cáo Vĩ mô và TTCK tháng 5](#).

Tiêu thụ xi măng 6 tháng 2015 tăng 6% so với cùng kỳ 2014. Bộ Xây dựng ước tính sản lượng tiêu thụ xi măng và clinker 6T2015 đạt 34,16 triệu tấn; trong đó tiêu thụ nội địa ước đạt 25,97 triệu tấn (+5%yoy) và xuất khẩu khoảng 8,19 triệu tấn (+7,7%yoy). Bộ Xây dựng dự tính tiêu thụ xi măng cả năm 2015 sẽ đạt khoảng 72 – 74 triệu tấn (+4,5%yoy). Hiện cả nước có tổng cộng 76 dây chuyền sản xuất với tổng công suất thiết kế 81,56 triệu tấn (sẽ không có thêm dây chuyền nào đi vào hoạt động trong năm 2016). Giá bán xi măng nhìn chung vẫn ổn định, đa phần không điều chỉnh, ngoại trừ xi măng Hoàng Mai có tăng giá bán từ đầu năm 2015.

Kết quả kinh doanh Q2 ảnh hưởng do tỷ giá VND/EUR diễn biến tăng. Trong Q2 2015, tỷ giá VND/EUR có xu hướng tăng nhẹ, tại 30/06/2015 tỷ giá tăng 5,11% so với thời điểm 31/03/2015. Do đó chi phí tài chính của những doanh nghiệp như HT1, BCC, BTS đã tăng đáng kể do chịu thêm lỗ chênh lệch tỷ giá Q2. Mặc dù vậy, nếu xét báo cáo tài chính bán niên, những doanh nghiệp này vẫn được hưởng lợi chênh lệch tỷ giá do tỷ giá VND/EUR giảm 7,56% so với thời điểm 31/12/2014. Chúng tôi ước tính LNTT loại trừ tác động tỷ giá trong 6T2015 của HT1 khoảng 278 tỷ, của BCC khoảng 140 – 150 tỷ và trên 60 tỷ với BTS.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định **Khả quan** với ngành Xi măng năm 2015. Tiếp tục khuyến nghị **Mua trung và dài hạn** với HT1, BCC và BTS. **Cụ thể: (1) HT1:** Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa tăng mạnh, theo số liệu của HHXM, tính đến ngày 17/06/2015, tiêu thụ xi măng của HT1 đạt 2,35 triệu tấn (+20,43%yoy). **(2) BCC:** Tiêu thụ xi măng 6T2015 đạt 1,75 triệu tấn (+6%yoy) và clinker là 250.000 tấn. Chúng tôi tạm ước tính EPS 6 tháng 2015 có thể khoảng 1.076 đồng (hoạt động cốt lõi) và đạt khoảng 1.829 đồng (tính thêm lãi chênh lệch tỷ giá kỳ bán niên). **(3) BTS:** theo số liệu HHXM, sản lượng tiêu thụ tính đến 17/06/2015 của BTS đạt 1,12 triệu tấn (+16,07%yoy). BTS có dự định trả nợ trước hạn 10,82 triệu EUR và đang đàm phán với JBIC. **(4) HOM:** LNTT 6 tháng 2015 của HOM đạt ~ 34 tỷ đồng (+40,04%yoy), EPS 6 tháng 2015 khoảng 437 đồng/cp. BVPS của HOM đang ở mức ~ 12.963 đồng/cp. PB trung bình của HNX hiện là 1,11.

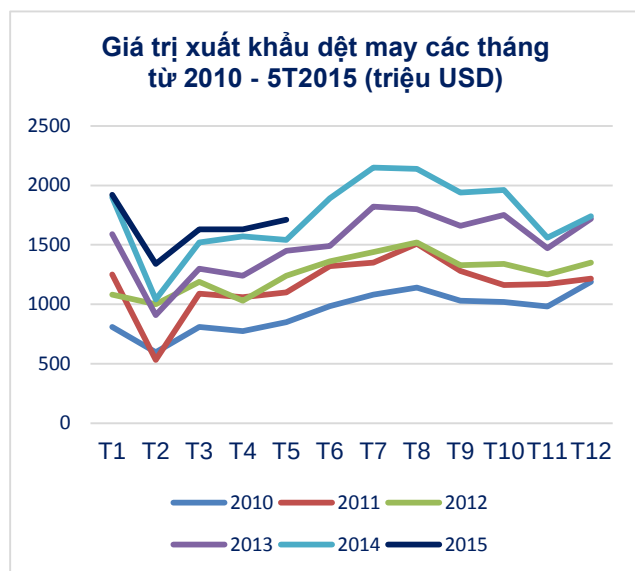
Mã CK	DT 2014E (tỷ đồng)	LN 2014E (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/6/2015	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
BCC	4,336	162	4,700	263	2,757	5.44	0.84	14,900	18,300	15,000	0.67%	20,254
HT1	6,758	309	7,363	619	1,949	11.7	1.67	17,400	20,700	22,800	31.03%	24,939
BTS	2,930	122	2,901	111	1,016	9.35	0.86	7,600	10,100	9,500	25.00%	10,665

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

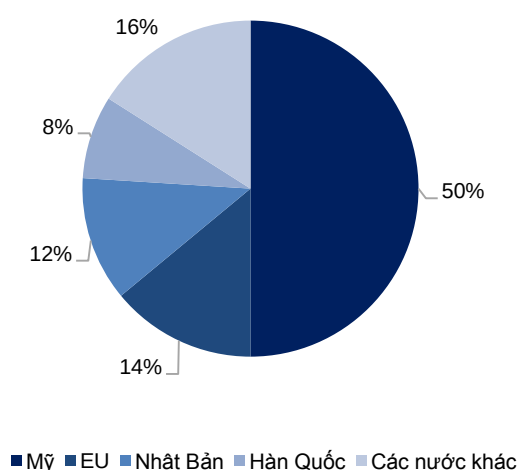
5. Triển vọng ngành Dệt may

Thực trạng 6 tháng 2015

Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam 5 tháng đầu năm 2015 đạt 8.15 tỉ USD, tăng 9.2% so với cùng kỳ. Theo Tổng cục thống kê Việt Nam, xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục đứng đầu về kim ngạch với 4.05 tỉ USD, tăng 10.5% so với cùng kỳ năm 2014. Đứng thứ hai là thị trường EU với giá trị xuất khẩu 1.16 tỉ USD, tăng 4.9%. Gần 62% doanh nghiệp dệt may có đơn hàng tăng so với đầu năm. Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt do quý II và quý III được coi là mùa hoạt động chính của các công ty trong ngành.



Cơ cấu xuất khẩu ngành dệt may 5 tháng 2015



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam

Mục tiêu kim ngạch xuất khẩu 28.5 tỉ USD trong năm 2015, tăng 15% so với năm 2014 của ngành dệt may được thúc đẩy bởi các hiệp định thương mại tự do đã ký kết thành công, có hiệu lực từ năm 2016 như dự kiến của chúng tôi trong Báo cáo Triển vọng ngành 2015:

- **Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Hàn Quốc (VKFTA):** Được ký kết thành công ngày 05/05/2015, VKFTA mang lại lợi thế cho ngành may mặc Việt Nam với mức thuế 0% ngay khi hiệp định có hiệu lực. Hiện tại Hàn Quốc là thị trường xuất khẩu đứng thứ 3 về kim ngạch tính đến hết tháng 5/2015, đạt 661.8 triệu USD, tăng 6.6% so với cùng kỳ năm ngoái.
- **Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Liên minh kinh tế Nga-Belarus-Kazakhstan (VCUFTA):** Ngày 29/05/2015, VCUFTA đã được ký kết. Theo cam kết, phần lớn các mặt hàng dệt may của Việt Nam được dỡ bỏ thuế suất ngay khi hiệp định có hiệu lực, số còn lại có thuế suất giảm dần về 0% theo lộ trình đề ra.

Các hiệp định thương mại đang trong quá trình đàm phán:

- **Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (VEFTA):** Phiên đàm phán thứ 13 diễn ra từ ngày 8-12/06/2015 tại Brussel, Bỉ đã đạt được những tiến triển tích cực. Hiện tại thuế suất bình quân hàng dệt may xuất khẩu sang EU là 12%, dự kiến sẽ được cắt giảm về 0%.

- **Hiệp định thương mại tự do xuyên Thái Bình Dương (TPP):** Ngày 29/06/2015, Tổng thống Mỹ đã ký ban hành luật TPA nhằm đẩy nhanh tiến trình đàm phán với 11 nước còn lại. Hiện tại, Mỹ đang áp mức thuế từ 12-17% đối với các mặt hàng dệt may của Việt Nam. Thuế suất được kỳ vọng giảm về 0% khi TPP được thông qua nhưng sẽ đi kèm với quy định về nguyên tắc xuất xứ “từ sợi trở đi”.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành Dệt may trong các quý còn lại của năm 2015. Diễn biến trong quý I và các tháng đầu năm cho thấy các doanh nghiệp dệt may tiếp tục giữ vững tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Triển vọng từ các hiệp định thương mại tự do đang được đàm phán là khá tích cực. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA với các cổ phiếu ngành dệt may sau:

Mã CK	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/03/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/ Giảm (%)	Giá mục tiêu
TCM*	2,594	168	2,675	173	4,110	8.3	2.06	32,000	32,000	34,100	8.60%	39,600
TNG*	1,382	53	1,722	75	3,899	7.5	1.3	19,500	23,300	25,200	33.33%	29,400
STK	1,457	106	1,722	117	2,778	6.5	1.08					24,900

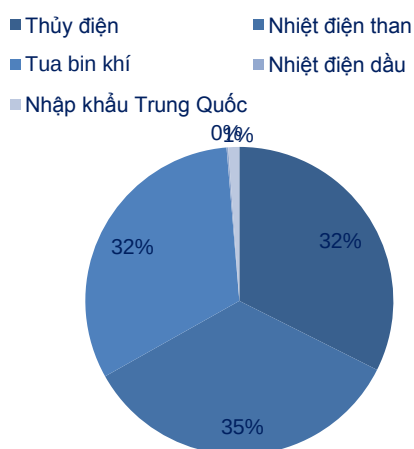
Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

6. Triển vọng ngành Điện

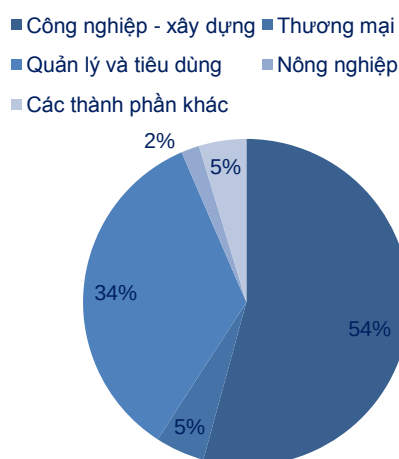
Thực trạng 6 tháng 2015

Sản lượng điện tăng mạnh do nắng nóng tại nhiều địa phương: 5 tháng đầu năm 2015, sản lượng điện sản xuất và mua của EVN ước đạt 62.178 tỷ kWh, tăng 11.31% so với cùng kỳ năm 2014. Sản lượng điện thương phẩm ước đạt 55.011 tỷ kWh, tăng 11.35% so với cùng kỳ. Trong đó, điện thương phẩm nội địa tăng 11.76%; điện cấp cho công nghiệp- xây dựng tăng 11.79%; điện cấp cho thương mại tăng 20.15%; điện cấp cho quản lý và tiêu dùng tăng 9.75%; điện cấp cho nông nghiệp tăng 23.67%, điện cấp cho các thành phần khác tăng 5.81%.

Cơ cấu sản xuất điện 5 tháng đầu năm 2015



Cơ cấu tiêu dùng điện 5 tháng đầu năm 2015



Hạn hán tại miền Trung gây khó khăn cho các nhà máy thủy điện và làm tăng giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh: tính chung 5 tháng đầu năm, sản lượng sản xuất của các nhà máy thủy điện đạt 20.139 tỷ kWh, chỉ tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ, chủ yếu là đến từ các thủy điện miền Bắc. Trong khi đó, ước tính 5 tháng đầu năm, sản lượng điện huy động từ các nhà máy nhiệt điện than đạt 21.427 tỷ kWh, tăng đến 41% so với cùng kỳ. Đồng thời, việc huy động từ các nhà máy thủy điện suy giảm cũng làm tăng giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh do các nhà máy nhiệt điện than có giá bán cao hơn các nhà máy thủy điện.

Diễn biến tỷ giá và việc áp dụng thông tư 200 ảnh hưởng đến các nhà máy nhiệt điện: theo thông tư 200/2014/TT-BTC ban hành ngày 22/12/2014 hướng dẫn chế độ kế toán doanh nghiệp, khi đánh giá lại các khoản vay nợ ngoại tệ, doanh nghiệp phải áp dụng tỷ giá bán của ngân hàng nơi thường xuyên có giao dịch thay vì tỷ giá chuyển khoản như trước đây. Đồng thời, tỷ giá các đồng yên, won và eur cũng có những biến động trái chiều trong quý II/2015. Trong khi đồng yên và won có xu hướng giảm nhẹ thì đồng EUR lại tăng trở lại. Như vậy, trong quý II/2015, PPC và BTP sẽ ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá, NT2 sẽ ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại các khoản dư nợ bằng ngoại tệ. Hơn nữa, nếu thông tư 200 được áp dụng từ quý II/2015, thì khoản lỗ chênh lệch tỷ giá của NT2 có thể tăng thêm khoảng 35 tỷ đồng. Mới nhất, BTP đã đề nghị Sở GD&ĐT HCM cho phép công ty thực hiện lập báo cáo tài chính theo thông tư 200/2014/TT-BTC bắt đầu từ quý IV/2015.

Phần lớn các doanh nghiệp điện đều có kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm: theo báo cáo tài chính của các doanh nghiệp sản xuất điện, kết quả kinh doanh của phần lớn các doanh nghiệp đều tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ vào việc sản lượng huy động và giá bán tăng. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp có kết quả kinh doanh giảm so với cùng kỳ như SHP, PPC, BTP do tiến hành bảo dưỡng, sửa chữa và lỗ chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, sang quý II/2015, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp này đã được cải thiện.

Mã	Loại hình	Công suất (MW)	Vị trí nhà máy	DT Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y	LN Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y
NT2	Tua-bin khí	750	Đồng Nai	1,758.10	4%	503.44	2230%
TMP	Thủy điện	150	Bình Phước	163.31	69%	60.97	213%
CHP	Thủy điện	170	Huế	172.06	52%	78.83	212%
HJS	Thủy điện	12	Hà Giang	32.88	36%	5.27	87%
VSH	Thủy điện	136	Bình Định	126.56	41%	80.46	69%
TBC	Thủy điện	120	Yên Bái	71.28	12%	35.93	51%
SJD	Thủy điện	104	Bình Phước; Gia Lai; Điện Biên	69.83	26%	31.08	45%
SBA	Thủy điện	73	Quảng Nam; Phú Yên	35.60	-23%	5.14	-39%
PPC	Nhiệt điện than	1040	Hải Dương	2,002.20	-7%	51.36	-77%
NBP	Nhiệt điện than	100	Ninh Bình	144.14	-48%	0.72	-90%
BTP	Tua- bin khí	388	Vũng Tàu	418.45	-36%	(122.88)	-384%
SHP	Thủy điện	122.5	Lâm Đồng	69.91	15%	(22.70)	-410%

Nguồn: BSC tổng hợp

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định **KHẢ QUAN** đối với ngành điện trong nửa cuối năm 2015, đặc biệt là các doanh nghiệp nhiệt điện nhờ việc nhờ hưởng lợi từ việc mất giá của các đồng ngoại tệ (so với USD), tăng sản lượng huy động và tăng giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh do việc không hạn dẫn đến sản lượng thủy điện suy giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý một số doanh nghiệp thủy điện vẫn duy trì kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2015 như CHP, SJD.

Mã CK	DT14	LN14	DT2015 E	LN2015 E	EPS 15	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/03/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng / Giảm	Giá mục tiêu
NT2	7,065	1,591	6,811	850	3,319	6.93	1.26	20,900	24,300	23,000	+17%	29,070
SHP *	596	216	632	226	2,417	7.45	1.31	20,500	19,000	18,000	-5%	20,600

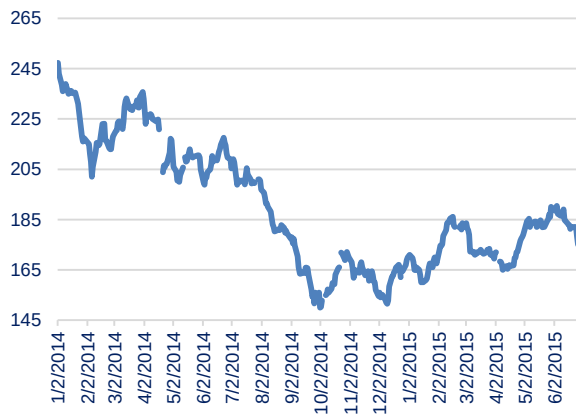
Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

7. Triển vọng ngành Săm lốp

Thực trạng 6 tháng 2015

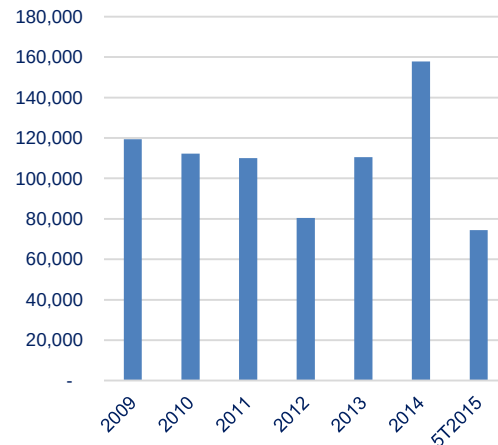
Giá cao su duy trì ở mức thấp. Giá cao su tăng trong 2 tháng 4 và 5/2015 sau đó quay đầu giảm trong tháng 6/2015. Trung bình 6 tháng đầu năm giá cao su RSS3 tại sàn giao dịch Singapore đạt 175.96 USD/tấn, thấp hơn 10% so với mức giá giao dịch trung bình cả năm 2014 (195,42 USD/tấn). Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2015 do dư cung. Tổ chức nghiên cứu cao su quốc tế (IRSG) dự báo sản lượng cao su toàn cầu tiếp tục dư thừa khoảng 77.000 tấn vào năm 2015 và 51.000 tấn vào năm 2016.

Diễn biến giá cao su RSS3 tại sàn giao dịch Singapore



(Nguồn: Bloomberg)

Sản lượng tiêu thụ ô tô 2009-5T2015



(Nguồn: VAMA)

Số lượng xe lưu hành tăng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ săm lốp. 6 tháng đầu năm 2015, cả nước có 89.428 xe ô tô đăng ký mới (+67% yoy), 1.105.498 xe máy đăng ký mới (+7,3% yoy). Tổng lượng xe ô tô tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm tăng vọt, tăng 105% yoy, đạt 84.806 xe do yêu cầu siết trọng tải của Bộ giao thông, phí trước bạ giảm và chương trình kích cầu từ các hãng xe.

Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp trong nước dự kiến tăng mạnh. DRC, CSM lên kế hoạch thực hiện giai đoạn 2 nhà máy lốp Radial nâng tổng công suất mỗi nhà máy lên 600.000 lốp/năm. Thêm vào đó, CSM dự kiến triển khai nhà máy lốp Radial bán thép, tổng công suất 4 triệu lốp/năm trong năm 2015.

Kết quả kinh doanh quý 1/2015 kém khả quan, quý II khả năng tăng trở lại. Tổng DTT của 3 doanh nghiệp săm lốp tăng trưởng 5,23% đạt 1.652 tỷ đồng, trong khi đó LNST giảm mạnh, giảm 16,29%, đạt 153 tỷ đồng. DRC là doanh nghiệp duy nhất có DTT và LNST tăng trưởng, đạt lần lượt là 766 tỷ đồng (+13% yoy) và 88 tỷ đồng (+2,13%) nhờ tiêu thụ lốp Radial khả quan. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial của DRC tăng dần qua các quý, đạt khoảng 35.368 lốp trong quý 1/2015 (tăng 4 lần so với cùng kỳ), đạt 47% công suất thiết kế. Ước tính quý 2/2015, sản lượng tiêu thụ đạt 48.000 lốp. Trong khi đó, CSM tiếp tục ghi nhận lỗ đối với dự án lốp Radial do sản lượng tiêu thụ thấp hơn nhiều so với sản lượng hòa vốn. Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của SRC giảm mạnh. Chúng tôi nhận thấy, KQKD quý 2 của các doanh

ngành sản lốp khá quan trọng hơn nhiều so với quý I/2015. LNTT của DRC và CSM ước tính Q2/2015 đạt lần lượt là 149 tỷ đồng (+17% yoy) và 152 tỷ đồng (+31% yoy).

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** với ngành sản lốp nhờ nhu cầu tăng, sản lượng tiêu thụ lốp Radial khả quan. Chúng tôi khuyến nghị đầu tư dài hạn với 2 cổ phiếu DRC và CSM. Lưu ý, giá cao su hiện đang ở mức thấp nhất kể từ năm 2010 trở lại đây, các doanh nghiệp sản lốp sẽ gặp rủi ro suy giảm lợi nhuận nếu giá cao su phục hồi và sản lượng lốp Radial không tăng đủ nhanh.

Mã	DTT 2014 (tỷ đ)	LNST 2014 (tỷ đ)	DTT 2015F (tỷ đ)	LNST 2015F (tỷ đ)	EPS 2015F	P/E FW	P/B FW	Giá ngày 31.12. 2014	Giá ngày 31.3. 2015	Giá ngày 30.06. 2015	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
DRC*	3,251	353	3,565	395	4,012	13.21	2.93	48,500	52,400	53,000	9.29%	56,400
CSM	3,178	331	3,437	312	3,853	10.12	1.78	43,000	40,300	39,000	-9.30%	44,100

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

8. Triển vọng ngành Công nghệ

Thực trạng 6 tháng 2015

Chúng tôi cho rằng ngành CNTT – Viễn thông đang và sẽ có nhiều triển vọng tăng trưởng tốt từ năm 2015 do (1) Sự đẩy mạnh lĩnh vực Giải pháp phần mềm, (2) Tăng giải ngân cho dịch vụ Tích hợp của khối doanh nghiệp và (3) Tăng đầu tư hạ tầng Viễn thông. Đây là nhóm ngành chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều triển vọng phát triển khi Kinh tế đã phục hồi rõ ràng hơn.

Lĩnh vực Gia công phần mềm – Được biết đến là một Ấn Độ + 1 với chi phí hấp dẫn. Theo báo cáo xếp hạng các điểm đến Outsourcing năm 2015 của Tholons, Hà Nội đang được xếp thứ 20 (tăng 2 bậc so với 2014) và thành phố Hồ Chí Minh đang được xếp thứ 18 (giảm 1 bậc so với 2014). Ngoài ra, năm 2015 thị trường gia công phần mềm Việt Nam lần đầu tiên được xếp hạng hấp dẫn nhất thế giới xét về mặt chi phí, rủi ro và điều kiện hoạt động (báo cáo của C&W).

Lĩnh vực Tích hợp – Tăng trưởng trở lại sau giai đoạn khó khăn. Với sự tăng giải ngân cho đầu tư công nghệ của các đơn vị trong nước, kết quả kinh doanh lĩnh vực tích hợp của các doanh nghiệp (FPT, CMG) đều có những tín hiệu khả quan. Bên cạnh những khách hàng truyền thống của Tích hợp như Thuế, Ngân hàng... lĩnh vực Tích hợp giao thông thông minh (ITS) cũng là một thị trường hấp dẫn với các dự án của ngành Giao thông; các doanh nghiệp trong nhóm là ITD (đang chiếm khoảng 70 - 80% thị phần mảng thu phí giao thông), Cadpro (mảng thu phí giao thông), ELC (cung cấp cân tải trọng).

Viễn thông băng rộng cố định – Đầu tư hạ tầng tạo lợi thế cạnh tranh. Chúng tôi đánh giá những doanh nghiệp sở hữu hạ tầng Viễn thông sẽ chủ động trong việc cung cấp dịch vụ (kết hợp nhiều dịch vụ trên một đường truyền Internet – Truyền hình cáp – Điện thoại), qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận. Đối với những doanh nghiệp niêm yết, chỉ có FPT hiện đang sở hữu đủ hạ tầng quốc tế và trong nước, CMG cũng sẽ triển khai xây dựng trực cáp nội địa trong năm 2015. Trục cáp quang biển APG sẽ được đưa vào khai thác cuối năm 2015, góp phần tăng lợi thế cho Viettel, FPT và CMG.

Quan điểm đầu tư

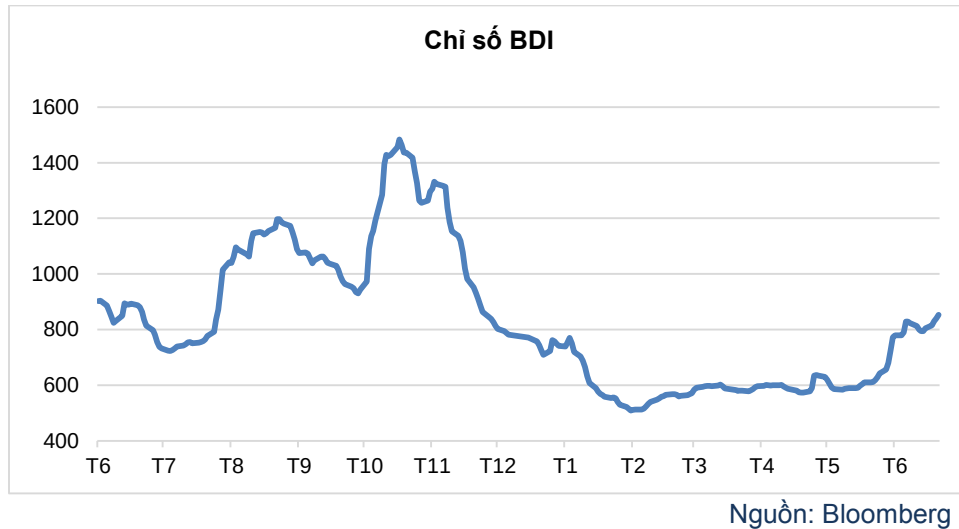
Chúng tôi nhận định **KHẢ QUAN** với ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông trong 6 tháng cuối năm 2015 và lưu ý các cổ phiếu đáng lưu ý gồm: FPT, CMG, ITD, HIG. **(1) FPT:** Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt với DTT 5T2015 đạt 15.962 tỷ đồng (+30%yoy), LNST đạt 948 tỷ đồng (+16%yoy). **(2) CMG:** có đối tác chiến lược Time dotCom Berhad cùng với mạng cáp quang biển APG đi vào khai thác cuối năm 2014 giúp đẩy mạnh khối Viễn thông. **(3) ITD:** hiện đứng vị trí số 1 với 70 – 80% thị phần mảng công nghệ thu phí giao thông, trích lập phần lớn với hai công ty con thua lỗ. **(4) HIG:** Khả năng cao hoàn thành kế hoạch năm do nhu cầu tăng mạnh so với 2014 và đã trích lập mạnh tay trong 2014 và thoái vốn khỏi BĐS, tập trung vào hoạt động kinh doanh chính.

Mã CK	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
FPT*	32,645	2,079	39,600	2,359	4,682	9.91	2.14	48,000	48,400	46,400	13.45%	56,186
CMG	3,265	118	3,093	155	1,800	8.67	1.31	8,900	11,300	15,600	75.28%	15,668
ITD	448	20	540	33	1,795	9.67	1.14	9,300	12,800	19,000	104.30%	17,357
HIG	503	5	575	11	506	14.22	0.42	4,600	5,100	7,200	56.52%	7,592

9. Triển vọng ngành Vận tải biển

Thực trạng 6 tháng 2015

BDI bắt đầu phục hồi từ Q2: Sau khi giảm mạnh trong Q1 về mức đáy mọi thời đại (509 điểm), chỉ số BDI đã tăng 53% trong Q2 về mức 829 điểm. So với cuối năm 2014, BDI chỉ còn giảm khoảng 2%.



Giá dầu giảm về mức thấp nhất trong tháng 3 và tăng trở lại về dao động trong vùng 50\$- 60\$: Giá dầu đã giảm về ngưỡng thấp nhất trong nhiều năm 43.4 \$ (ngày 17/3), sau đó đã tăng trở lại vùng 60\$ khi lượng giàn khoan tại Mỹ giảm mạnh.

Kỳ vọng vào các chính sách mới sẽ làm tăng thị phần vận chuyển của các đội tàu Việt Nam: Đề án tái cơ cấu ngành vận tải biển được phê duyệt một số giải pháp đáng chú ý để hỗ trợ doanh nghiệp: **(1)** Các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam được mua nhiên liệu với mức giá ưu đãi tại nhà máy lọc dầu Dung Quất; **(2)** Đối với hoạt động vận tải nội địa của tàu mang cờ quốc tịch Việt Nam áp dụng mức thuế suất thuế giá trị gia tăng là 5% trong vòng 3 năm; **(3)** Đối với nguồn thu từ vận tải hàng hóa trên tuyến vận tải biển, được giảm 15% thuế thu nhập doanh nghiệp trong thời gian 10 năm. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng một số giải pháp đã được đề xuất nhưng chưa được đề cập trong đề án lần này sẽ được áp dụng trong các năm tới: (1) Sử dụng các doanh nghiệp vận tải Việt Nam để nhập khẩu than thông qua hình thức đấu thầu trong nước; (2) Giảm 10% mức thuế nhập khẩu đối với hàng hoá nhập khẩu dùng tàu biển Việt Nam vận chuyển. Đây là các chính sách đã từng được các nước như Philippines, Malaysia, Thái Lan triển khai thành công (Thị phần vận chuyển của đội tàu Philippines đã tăng từ 7,8% lên 15% sau 6 năm áp dụng các chính sách hỗ trợ).

KQKD Q1 phân hóa giữa 2 nhóm vận chuyển dầu/LPG và hàng khô: KQKD Q1 phân hóa giữa 2 nhóm vận chuyển dầu/LPG và hàng khô: Bức tranh KQKD Q1 có sự phân hóa rõ nét: (1) Nhóm các doanh nghiệp vận chuyển dầu theo hình thức cho thuê định hạn (PVT, VTO, GSP) có KQKD cải thiện so với cùng kỳ mặc dù cước thuê tàu giảm do giá dầu giảm; (2) Ngoại trừ TJC, các doanh nghiệp vận chuyển hàng khô (VOS, VNA) đều có KQKD giảm sút do chỉ số BDI giảm mạnh. Bên cạnh đó năm 2015, các doanh nghiệp vận tải biển đang chịu mức lỗ tỷ giá cao hơn năm 2014 do tỷ giá USD/VND đã tăng khoảng 2%.

Mã	Vận tải	Tổng trọng tải (DWT)	DT Q1/2014 (tỷ đồng)	LN Q1 2014 (tỷ đồng)	DT Q1/2015 (tỷ đồng)	LN Q1 2015 (tỷ đồng)	% Tăng (giảm) DT	% Tăng (giảm) LN
PVT	Dầu	131.000	1,339.48	50	1,117.33	51.27	-17%	3%
VIP	Dầu	145.000	163.84	(12)	158.42	(21.02)	-3%	-82%
VTO	Dầu	162.000	414.81	4	294.88	12.10	-29%	220%
VOS	Hàng khô	472.000	539.44	(29)	381.63	(104.29)	-29%	-256%
VNA	Hàng khô	175.600	173.19	(10)	153.70	(17.86)	-11%	-85%
TJC	Hàng khô	26.000	56.93	3	44.30	3.47	-22%	21%

Nguồn: BSC tổng hợp

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi hạ đánh giá xuống mức **TRUNG LẬP** với ngành vận tải biển. Mặc dù, giai đoạn khó khăn nhất đối với các doanh nghiệp vận tải biển đang đi qua và một chu kỳ phục hồi có thể sẽ bắt đầu, nhưng các doanh nghiệp vận tải biển vẫn đang đối mặt với những thách thức lớn: (1) Sự giảm tốc của kinh tế TQ sẽ làm giảm nhu cầu nhập khẩu với các mặt hàng quặng sắt, than cốc (các mặt hàng vận tải chủ yếu bằng đường biển); (2) Áp lực lãi vay lớn khi đòn bẩy vẫn đang ở mức cao; (3) Xu hướng tăng giá của đồng USD dự báo sẽ tiếp tục diễn ra đặc biệt trong bối cảnh nhập siêu đang ở mức cao do nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị từ khối doanh nghiệp FDI (nhập siêu trong 5 tháng đầu năm 2015 ước đạt khoảng 3 tỷ USD trong khi cùng kỳ thặng dư 1,5 tỷ USD) và gây áp lực lên các doanh nghiệp có dư nợ bằng đồng USD lớn.

Mã CK	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/2014	Giá đóng cửa 30/3/2015	Giá đóng cửa 30/06/2015	Tăng/Giảm (%)	Giá mục tiêu
VOS	2,275	70	2,172	1.2	N/A	N/A	0.7	6.200	5.300	3.700	-40%	N/A
VTO	1,526	52,7	1,567	54.2	688	10.3	0.5	8.200	7.400	7.100	-13%	N/A
PVT	5,265	337	5,400	290	1,133	11.6	1.07	14.000	12.700	13.200	-5.7%	N/A

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

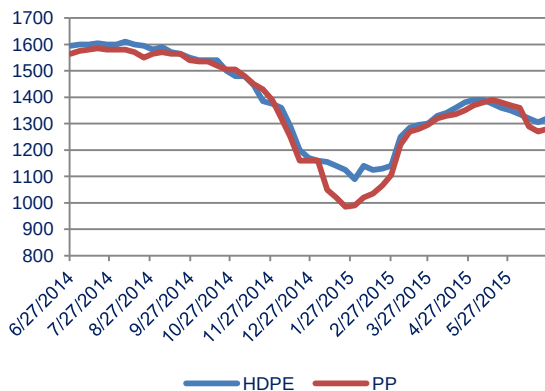
10. Triển vọng ngành Nhựa

Thực trạng 6 tháng 2015

Giá hạt nhựa ổn định so với cuối quý 1/2015. Sau khi phục hồi mạnh cùng giá dầu trong quý 1/2015 (hạt nhựa HDPE và PP tăng lần lượt là 11% và 12% so với cuối năm 2014), giá hạt nhựa duy trì ổn định trong quý 2/2015, đạt lần lượt là 1320 USD/tấn và 1280 USD/tấn đối với hạt nhựa HDPE và PP vào cuối tháng 6/2015.

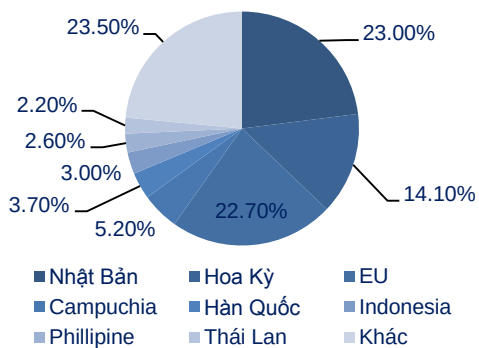
Chúng tôi cho rằng giá hạt nhựa 2015 sẽ duy trì ở mức thấp so với năm 2014. Do: **(1)** Giá dầu được dự báo ở mức thấp so với năm 2014, **(2)** Nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc thấp do nền kinh tế phục hồi chậm; **(3)** Nguồn cung PE, PP tại Bắc Mỹ dự kiến tăng cùng với các dự án lọc dầu đá phiến và tình trạng dư cung hạt nhựa PVC, PET trên toàn cầu.

Diễn biến giá hạt nhựa



Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa Q1/2015



Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam

Triển vọng tích cực từ các hiệp định thương mại tự do. Thị trường xuất khẩu các sản phẩm nhựa chính của Việt Nam là Nhật Bản (23%), EU (22,7%) Hoa Kỳ (14,1%), Hàn Quốc (3,7%) và các nước Asean. Việc ký kết các FTA với EU, Hàn Quốc, thúc đẩy hình thành cộng đồng ASEAN và tín hiệu tích cực từ hiệp định TPP sẽ hỗ trợ tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu nhựa Việt Nam.

Đồng EUR và JPY giảm giá gây tác động tiêu cực đến doanh thu của các doanh nghiệp nhựa Việt Nam. Tính đến ngày 30/6/2015, đồng EUR và JPY đã mất giá lần lượt là 16,18% yoy và 43,54% yoy. Cùng với giá đầu vào giảm, áp lực đồng nội tệ tăng so với đồng tiền tại các thị trường xuất khẩu chính đã buộc các doanh nghiệp nhựa Việt Nam giảm giá bán để duy trì thị phần, qua đó làm giảm doanh thu và biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu.

Kết quả kinh doanh quý 1/2015 phân hóa. Tổng doanh thu thuần tăng 12,55%, tổng lợi nhuận sau thuế tăng 10,14%. Một số doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh là RDP (+193% yoy), DAG (+97% yoy), DNP (+36% yoy) và BMP (+30% yoy). Trong khi đó, các doanh nghiệp bao bì lại có kết quả kinh doanh suy giảm mạnh như AAA (-145%, lỗ 6,7 tỷ đồng), TPC (-60%).

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành nhựa. Năm 2015 sẽ là một năm thuận lợi với các doanh nghiệp nhựa xây dựng, nhựa gia dụng và nhựa kỹ thuật do nhu cầu tăng và giá bán đầu vào được dự báo thấp hơn năm 2014. Các doanh nghiệp xuất khẩu bao bì tiếp tục gặp khó khăn do cạnh tranh cao và không có vị thế trong đàm phán giá bán đầu ra. Chúng tôi khuyến nghị đầu tư dài hạn với 2 mã trong phân khúc nhựa xây dựng là BMP và NTP.

Mã	DTT 2014 (tỷ đ)	LNST 2014 (tỷ đ)	DTT 2015F (tỷ đ)	LNST 2015F (tỷ đ)	EPS 2015F	P/E FW	P/B FW	Giá ngày 31.12.201 4	Giá ngày 31.3.201 5	Giá ngày 30.06.201 5	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
BMP *	2416	377	2,657	434	9,546	8.17	1.94	70,500	75,800	78,000	10.64%	83,800
NTP*	2998	325	3,399	376	6,682	6.73	1.72	47,100	45,000	45,000	-4.46%	54,100

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

11. Triển vọng ngành Dược

Thực trạng 6 tháng 2015

Khả năng cạnh tranh của ngành Dược trong nước đang bị suy giảm, mất thị phần vào tay nước ngoài: Sự cạnh tranh mạnh của dược phẩm nhập khẩu đã làm cho các doanh nghiệp dược trong nước phải cắt giảm sản lượng. Giá trị dược phẩm nhập khẩu 5 tháng đầu năm đạt 817 triệu USD, tăng 3,3% so với cùng kỳ năm trước trong khi giá trị nguyên liệu dược nhập khẩu 5 tháng đầu năm chỉ đạt 136 triệu USD, giảm 8,7% so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ giá VND/EUR giảm mạnh (12%) làm tăng nhập khẩu thuốc từ thị trường EU. Việc đồng Euro giảm giá mạnh trong năm 2015 giúp cho giá thuốc nhập khẩu từ thị trường này rẻ hơn. Vì vậy, nhập khẩu dược phẩm từ các nước EU 5 tháng đầu năm đã tăng mạnh lên 296 triệu đô (tăng 22,3%) và có thể tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm.

TPP có tác động tiêu cực cho ngành Dược. Hiệp định TPP được ký kết sẽ giúp giảm hàng rào thuế quan (thuế nhập khẩu dược phẩm trung bình giảm từ 2,5% về 0%), mở rộng cơ hội cho thuốc từ các quốc gia châu Mỹ thâm nhập thêm vào thị trường Việt Nam, gây áp lực cạnh tranh lớn lên các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trong nước. Đồng thời, TPP kéo dài thời gian bảo hộ đối với thuốc bản quyền, từ đó hạn chế khả năng tiếp cận và sản xuất các loại thuốc mới của doanh nghiệp nội.

Trong quý I năm 2015, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dược tăng nhẹ và phân hóa. Tổng doanh thu thuần của ngành trong Quý I chỉ tăng 2,3% do ảnh hưởng của Thông tư 200 (ghi Chi phí khuyến mãi vào giảm trừ doanh thu) nhưng Lợi nhuận sau thuế tăng tới 10% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, có sự phân hóa lớn giữa lợi nhuận trong ngành: 9 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng và 5 doanh nghiệp có lợi nhuận giảm. Trong đó, TRA, IMP, SPM là các doanh nghiệp đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng nhất: TRA tăng trưởng doanh thu 58,7% và lợi nhuận 40,4%, IMP tăng trưởng doanh thu 24,8% và lợi nhuận 15,5%, SPM tăng trưởng doanh thu 29% và lợi nhuận 37,4%. Ngược lại, DCL và DMC là các doanh nghiệp bị giảm doanh thu và lợi nhuận mạnh nhất: DCL giảm 17,2% doanh thu và 9,9% lợi nhuận, DMC giảm 30,7% doanh thu và 36,3% lợi nhuận. Doanh nghiệp đầu ngành là DHG tiếp tục đối mặt với bài toán về tăng trưởng (doanh thu giảm 8% và lợi nhuận tăng 8,9% chủ yếu nhờ việc tiết kiệm thuế)

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành dược trong năm 2015 và khuyến nghị đầu tư dài hạn đối với IMP, TRA.

Mã CK	DT 2014 (tỷ đ)	LN 2014 (tỷ đ)	DT 2015E (tỷ đ)	LN 2015E (tỷ đ)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/6/2015	Tăng/giảm	Giá mục tiêu
TRA	1,650	146	1,860	190	7,700	10.65	2.69	73,000	74,000	82,000	16.81%	86,000
IMP	897	86	1,050	130	4,492	10.13	1.45	41,800	46,300	45,500	13.47%	50,000

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

12. Triển vọng ngành Thép

Thực trạng 6 tháng 2015

Bức tranh ngành Thép trong Q2 đã có nhiều khởi sắc so với Q1 do nhu cầu tiêu thụ tăng cùng với sự chững lại đà giảm của giá bán thép từ tháng 3. Tuy nhiên nguy cơ đe dọa của thép nhập khẩu giá rẻ vẫn hiện hữu khi các Hiệp định Thương mại Tự do chính thức có hiệu lực.

Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh nhờ sự phục hồi của ngành Bất động sản và Xây dựng. Theo báo cáo tháng 5 của Hiệp hội thép, sản lượng tiêu thụ thép tăng mạnh so với cùng kỳ 2014 ở cả 3 mảng Thép xây dựng, Ống thép và Tôn mạ. Cụ thể, trong 5T2015, tiêu thụ Thép xây dựng đạt 2,5 triệu tấn (+20,05%yoy), tiêu thụ Ống thép đạt 537 nghìn tấn (+34,69%yoy) và tiêu thụ Tôn mạ đạt 790 nghìn tấn (+19,50%yoy). HPG vẫn duy trì vị trí đứng đầu nhóm Thép xây dựng và Ống thép với thị phần lần lượt là 22,7% và 21,37%; HSG đứng đầu nhóm Tôn mạ với thị phần 40,8% (tăng 2,7% so với cùng kỳ 2014).

Giá quặng sắt hồi phục trong Quý 2 nhưng đà giảm có thể vẫn tiếp tục. Tính từ đầu năm đến nay, giá quặng 62% Fe tạo đáy thời điểm đầu tháng 4 và tăng nhẹ trong tháng 5 và 6, nguyên nhân được lý giải do lượng dự trữ quặng sắt nhập khẩu tại các cảng của Trung Quốc đang ở mức thấp nhất kể từ năm 2013 cùng với việc trì hoãn giao hàng của các nhà cung cấp. Tuy nhiên, giá quặng sắt được nhận định có thể sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới do **(1)** Lượng dự trữ tại các cảng Trung Quốc đã tăng trở lại (hiện là 81,97 triệu tấn); **(2)** Tiêu thụ thép tại Trung Quốc được dự báo giảm mạnh (tiêu thụ 5 tháng đầu năm giảm 8%yoy), **(3)** Nguồn cung quặng sắt vẫn sẽ tăng, chủ yếu từ Australia và Brazil.

Thêm hai Hiệp định thương mại tự do được ký kết – Cơ hội và thách thức với ngành Thép. Trong Quý 2, FTA Việt Nam – Hàn Quốc và FTA Việt Nam – Liên minh kinh tế Á Âu đã được ký kết, chúng tôi đánh giá đây vừa là thách thức nhưng cũng mở ra cơ hội cho doanh nghiệp thép Việt Nam khi các hiệp định chính thức có hiệu lực. Với các doanh nghiệp Tôn mạ, FTA mở ra thị trường mới (Nga, Belarus,...) và nguồn cung HRC giá rẻ (Hàn Quốc). Với nhóm thép Xây dựng chúng tôi cho rằng thép Trung Quốc vẫn là đối thủ chính do lượng thép Trung Quốc nhập về trong 5 tháng 2015 lên tới 3,05 triệu tấn (+39,91%yoy, chiếm 57,87% tổng lượng sắt thép nhập khẩu), nguy cơ sẽ lớn hơn khi lộ trình cắt giảm thuế FTA Asean Trung Quốc được thực hiện vào năm 2018 (166/2014/TT-BTC).

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi vẫn duy trì nhận định **TRUNG LẬP** với ngành thép năm 2015. Trong Q2, diễn biến giá cổ phiếu ngành Thép đã có sự hồi phục đáng kể do giá quặng tạm ngừng đà giảm cùng với kỳ vọng về KQKD khi mùa xây dựng bắt đầu. Đối với cổ phiếu ngành thép, chúng tôi khuyến nghị **Mua Trung và dài hạn** với NKG, HSG và HPG:

Mã CK	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
NKG	5,835	76	7,642	117	2,717	5.12	0.96	13,400	14,700	15,000	3.73%	19,105
HSG*	14,990	410	16,500	450	4,465	9.52	1.56	47,500	33,800	42,500	-7.21%	46,879
HPG*	25,525	3,250	22,500	2,300	3,117	9.27	1.56	53,000	44,100	28,900	-16.23%	31,170

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

13. Triển vọng ngành Thủy sản

Thực trạng 6 tháng 2015

Xuất khẩu thủy sản 5 tháng đầu năm 2015 đạt 2.45 tỉ USD, giảm 16% so với cùng kỳ. Theo Tổng cục thống kê Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu sang một số thị trường chính giảm mạnh. Cụ thể, xuất khẩu sang Mỹ đạt 473 triệu USD, giảm 29%; thị trường EU đạt 443 triệu USD, giảm 13%; sang Nhật Bản đạt 366 triệu USD, giảm 11.8% so với cùng kỳ năm ngoái.

- **Giá cá tra liên tục sụt giảm.** Tại thị trường Mỹ và EU, xuất khẩu cá tra gặp bất lợi về giá bán và rào cản kỹ thuật. Kết quả chống bán phá giá lần thứ 10 với sản phẩm cá tra phi lê đông lạnh nhập khẩu từ Việt Nam của Mỹ là một trong những nguyên nhân làm giá cá tra nguyên liệu trong nước giảm mạnh.
- **Tình hình xuất khẩu tôm 6 tháng đầu năm không khả quan** do sản lượng tôm nuôi ở một số nước trong khu vực như Thái Lan, Ấn Độ đã phục hồi trong khi nhu cầu nhập khẩu tôm tại nhiều thị trường chính chưa tăng. Giá tôm nguyên liệu đang xuống mức thấp. Dự báo giá tôm sẽ không khởi sắc trong thời gian tới cho đến trước dịp nghỉ lễ cuối năm khi nhu cầu tiêu thụ tôm của thị trường thế giới tăng trở lại.

Biến động tỉ giá làm giảm nhu cầu nhập khẩu thủy sản, đặc biệt là mặt hàng tôm do giá trị cao. USD tăng giá so với các đồng tiền khác khiến một số nước xuất khẩu lớn đẩy mạnh xuất khẩu vào Mỹ, tạo lượng cung dồi dào, các doanh nghiệp Việt Nam bị ép giảm giá bán. Do VND được neo theo USD, Đồng Yên và Euro mất giá so với USD khiến giá hàng hóa xuất khẩu sang Nhật Bản và EU tăng mạnh, giảm nhu cầu nhập khẩu thủy sản từ hai thị trường lớn này.

Các hiệp định thương mại tự do đã ký kết có thể sẽ không mang lại nhiều chuyển biến tích cực cho ngành thủy sản. Theo hiệp định VKFTA, tôm xuất khẩu sang Hàn Quốc được hưởng thuế suất 0% với hạn ngạch 10 nghìn tấn/năm, tăng dần trong 5 năm đến mức 15 nghìn tấn/năm. Đối với VCUFTA, thuế xuất khẩu thủy sản vào Liên minh Kinh tế Á - Âu giảm từ 6% xuống 0% ngay khi hiệp định được ký kết. Tuy nhiên, các quy định về xuất xứ, kiểm dịch, hàm lượng kháng sinh... được áp dụng chặt chẽ bởi các thị trường lớn vẫn sẽ là rào cản khó khăn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản trong thời gian tới.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm **TRUNG LẬP** về ngành thủy sản như đã nhận định trong Báo cáo Triển vọng ngành 2015. Trong ngành, chúng tôi đánh giá tích cực mã cổ phiếu (1) VHC do công ty không chịu thuế CBPG POR9 như các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra khác vào thị trường Mỹ và (2) FMC do dự báo nhu cầu xuất khẩu tôm sẽ tăng trong các tháng cuối năm, giúp công ty cải thiện doanh thu và lợi nhuận.

	DT 2014	LN 2014	DT 2015E	LN 2015E				Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/ Giảm	Giá mục tiêu
Mã CK	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015					
VHC*	6,200	445	7,130	463	4,983	7.8	2.2	37,900	37,700	38,600	1.90%	44,850
FMC*	2,862	51	3,600	77	3,870	6.1	1.8	22,800	25,900	23,100	7.94%	30,960

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

14. Triển vọng ngành Dầu khí

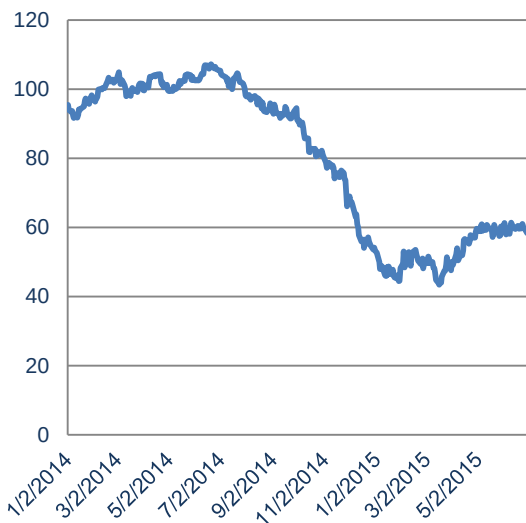
Thực trạng 6 tháng 2015

Sản lượng khai thác và sản xuất tăng nhẹ: trong 5 tháng đầu năm 2015, sản lượng khai thác ước đạt 7.6 triệu tấn dầu thô và 4.5 tỷ m³ khí, tăng lần lượt 7.4% và 1.6% so với cùng kỳ 5 tháng đầu năm 2014. Đồng thời, sản lượng xăng dầu sản xuất cũng tăng 11.1% so với cùng kỳ, đạt gần 2.78 triệu tấn. Tuy nhiên, sản lượng sản xuất LPG lại giảm 4.2% y.o.y xuống còn 301.6 nghìn tấn.

Trị giá xuất khẩu dầu thô tiếp tục giảm mạnh do giá dầu suy giảm: tính đến hết tháng 5/2015, lượng xuất khẩu dầu thô đạt 3.97 triệu tấn, tăng 4.8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, do đơn giá xuất khẩu bình quân giảm tới 48.2% nên trị giá xuất khẩu chỉ đạt 1.79 tỷ USD, giảm 45.7% so với cùng kỳ.

Giá dầu phục hồi và tương đối ổn định trong quý II/2015: giá dầu WTI đã tăng từ 55 USD/thùng vào 31/3/2015 lên 65 USD/thùng vào ngày 24/04/2015 và giao động xung quanh mức này trong suốt thời gian còn lại của quý. Thống kê của các tổ chức lớn đều dự báo giá dầu sẽ tiếp tục phục hồi trong 2 quý cuối năm 2015.

Diễn biến giá dầu WTI từ 2014 - 6T2015



Thống kê dự báo giá dầu của các tổ chức

Tổ chức dự báo	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
Commerzbank AG	60	72	72	72	77	77
Intesa Sanpaolo SpA	60	62	66	65	65	66
Itau Unibanco Holding SA	60	65	67	68	68	68
Citigroup Inc	61	54	53	58	63	66
Santander UK PLC	54	55	58	60	60	62
DZ Bank AG	58	68	68	65	70	70
Westpac Banking Corp	55	54	56	59	61	60
KLR Group LLC	60	65	70	75	85	90
CIBC World Markets Corp	62	70	60	68	76	78
Danske Bank A/S	65	71	72	72	73	73
Wells Fargo Securities LLC	63	65	70	71	74	73
Trung bình	60	64	65	67	70	71

Nguồn: BSC tổng hợp

Gấp rút chuẩn bị triển khai Dự án Lô B Ô Môn: sau khi được chuyển nhượng quyền khai thác dự án Khí Lô B từ Chevron, PVN đang gấp rút chuẩn bị triển khai dự án. Cụ thể, PTSC (mã PVS) và PV Oil đã khởi động dự án xây dựng căn cứ Cảng dịch vụ dầu khí tổng hợp và dự án Kho ngoại quan, dự trữ xăng dầu quốc gia tại Phú Quốc, nhằm mục đích phục vụ cho dự án phát triển và khai thác mỏ khí từ lô B. Đồng thời, PVC (mã PVX)- PVE (mã PVE)- Vietsovpetro đã ký kết thỏa thuận hợp tác để tham gia đấu thầu, cung cấp dịch vụ thiết kế, chế tạo trên bờ và lắp đặt biển cho Dự án phát triển mỏ Lô B. Dự án Lô B Ô Môn với vốn đầu tư khoảng 4.3 tỷ USD dự kiến sẽ triển khai vào cuối 2016 và có dòng khí đầu tiên vào năm 2017. Đây là dự án khí trọng điểm, giúp toàn ngành dầu khí tăng trưởng.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí khả quan trong 2 quý đầu năm: theo BCTC quý I/2015 của các doanh nghiệp dầu khí, trừ 2 doanh nghiệp bị ảnh hưởng trực tiếp là GAS và PVD, kết quả

kinh doanh của các doanh nghiệp còn lại chưa bị ảnh hưởng mạnh bởi việc suy giảm giá dầu. Hơn nữa, tính đến cả quý 2/2015, một số doanh nghiệp dầu khí vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan như PXS, PVS, PVC, PGS, CNG.

Ngành hoạt động		DT Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y	LN Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y
GAS	Khí đốt	15,532	-3%	2,583	-18%
PVD	Dịch vụ khoan	4,397	1%	482	-19%
PVS	Dịch vụ dầu khí	4,955	-13%	328	23%
PGS	Khí đốt	1,431	-16%	33	20%
PVC	Dung dịch khoan và Hóa chất	899	7%	40	53%
PVG	Khí đốt	770	-26%	4	
PGD	Khí đốt	1,186	-19%	79	118%
PXS	Cơ khí dầu khí	464	30%	29	38%
CNG	Khí đốt	211	-9%	22	-10%
PVB	Bọc ống dầu khí	402	124%	40	100%

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành dầu khí trong nửa cuối năm 2015 và kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục phục hồi vào 6 tháng cuối năm khiến triển vọng các nhóm trong ngành Dầu khí tiếp tục phân hóa theo nhóm ngành. Các nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư trung và dài hạn đối với những nhóm cổ phiếu dầu khí sau:

- **Nhóm Upstream và Midstream:** mặc dù giá dịch vụ suy giảm theo xu hướng của giá dầu nhưng nhờ việc gia tăng sản lượng nên các doanh nghiệp như PVS và PVB được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh khả quan trong 2 quý cuối năm.
- **Nhóm Downstream:** nhờ việc thay đổi chính sách tính giá đầu vào CNG theo giá dầu FO nên việc giúp các doanh nghiệp kinh doanh như PGS và CNG cải thiện được biên lợi nhuận. Đồng thời, việc kinh doanh LPG của các doanh nghiệp như PGS, PVG cũng khả quan hơn so với năm 2014.

Mã CK	DT2014	LN2014	DT2015E	LN2015E	EPS2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/03/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
PVS	31,373	1,765	28,227	1,466	3,163	8.50	1.13	26,900	22,600	26,900	0%	30,498
PVB*	1,001	147	1,058	115	5,347	7.56	1.74	44,000	33,100	40,400	-8%	46,123
PVD	20,813	2,498	18,534	2,296	7,160	7.33	1.32	64,500	44,800	52,500	-19%	62,292
PGS	7,484	191	6,519	223	2,907	7.46	0.89	26,900	19,400	21,700	-19%	24,829
CNG	1,086	112	1,153	123	4,540	6.41	1.52	32,400	31,400	29,100	-10%	32,799

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

15. Triển vọng ngành Phân bón

Thực trạng 6 tháng 2015

Sản xuất phân bón tăng nhẹ: trong 5 tháng đầu năm 2015, Việt Nam sản xuất được 2,768 nghìn tấn phân bón, tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó sản xuất phân UREA đạt 945 nghìn tấn, tăng 0.3% y.o.y, sản xuất phân lân đạt 648 nghìn tấn, giảm 5% y.o.y, sản xuất phân NPK đạt 999 nghìn tấn, tăng 2% y.o.y, và sản xuất phân DAP đạt 176 nghìn tấn, tăng 5% y.o.y.

Cán cân thương mại phân bón thâm hụt nặng: tính chung 5 tháng đầu năm 2015, xuất khẩu phân bón đạt 356 nghìn tấn, tương đương 129 triệu USD, giảm lần lượt 26% và 23% so với cùng kỳ năm 2014. Ngược lại, nhập khẩu phân bón lại tăng 14% về số lượng và 13% về giá trị, đạt 1,650 nghìn tấn, tương đương 517 triệu USD. Đặc biệt, nhập khẩu phân bón UREA đã tăng gấp hơn 2 lần cùng kỳ cả về số lượng và giá trị.

Giá UREA sau khi giảm liên tiếp trong 4 tháng đầu năm đã tăng trở lại: theo thống kê của Agromonitor, giá urea đã tăng mạnh từ cuối tháng 5 đến nay. Tuy nhiên đây chỉ là việc tăng giá nhất thời do nhà máy Đạm Phú Mỹ ngừng sản xuất để bảo dưỡng nên dẫn đến tình trạng khan hiếm cục bộ. Do đó chúng tôi nhận định giá urea tiếp tục giảm trong dài hạn do tình trạng dư cung của thị trường phân bón Việt Nam cũng như thế giới. Ngoài ra, giá DAP và Kali trong nước tiếp tục duy trì ổn định trong 6 tháng đầu năm.

Xu hướng trái chiều trong kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón: trong khi DPM có mức tăng trưởng 25% về lợi nhuận trong quý 1/2015 nhờ việc hưởng lợi từ giá dầu suy giảm thì LAS lại tiếp tục suy giảm cả về doanh thu và lợi nhuận trong quý đầu năm do việc giảm giá bán và chịu ảnh hưởng của chính sách không đánh thuế GTGT mặt hàng phân bón từ quý 1/2015.

	Sản phẩm chính	DT Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y	LN Q1.15 (tỷ đồng)	%y.o.y
DPM	Sản xuất UREA	2,324	-7%	478	25%
LAS	Sản xuất Supe Lân	1,343	-26%	77	-49%
SFG	Sản xuất NPK	476	-10%	30	7%
DCM	Sản xuất UREA	1,090		196	
QBS	Thương mại	752		19	

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành phân bón trong năm 2015. Chúng tôi kỳ vọng việc giá dầu ở mức thấp trong 2 quý cuối năm 2015 sẽ tiếp tục giúp các doanh nghiệp phân bón hưởng lợi đầu vào như DPM. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý tình trạng dư cung sẽ tiếp tục diễn ra dẫn đến việc giá phân bón tiếp tục giảm nhẹ trong 2 quý cuối năm. Nhóm các cổ phiếu phân bón không quá hấp dẫn để đầu tư.

Mã CK	DT2014	LN2014	DT2015E	LN2015E	EPS2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/03/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
DPM	8,980	1,129	8,134	1,231	3,108	9.55	1.27	30,800	29,200	29,700	-4%	32,700

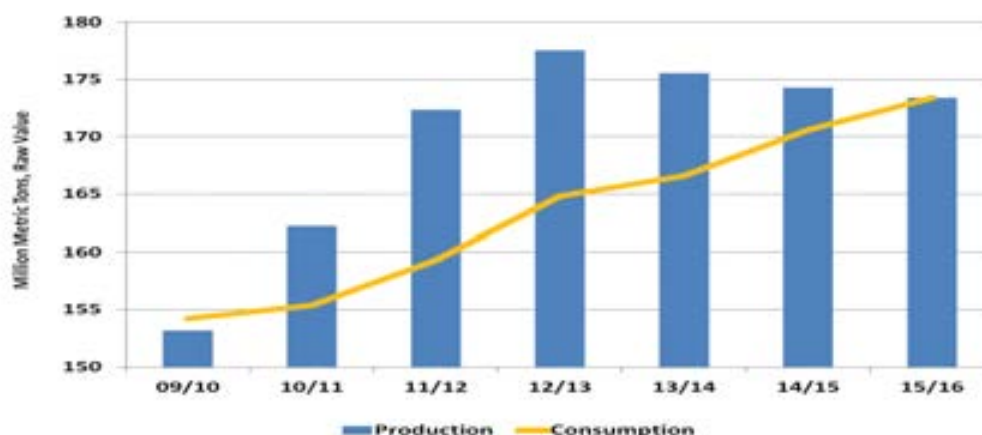
Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

16. Triển vọng ngành Mía đường

Thực trạng 6 tháng 2015

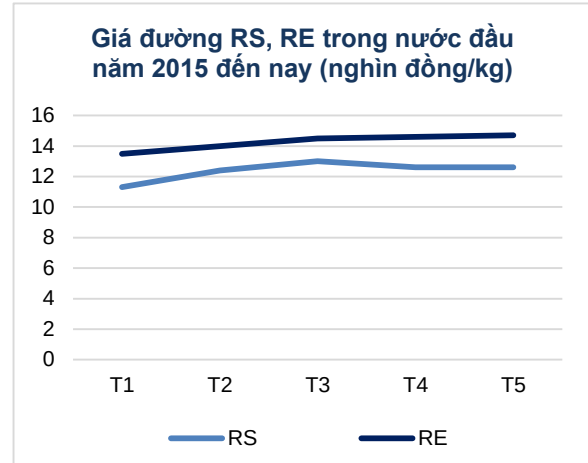
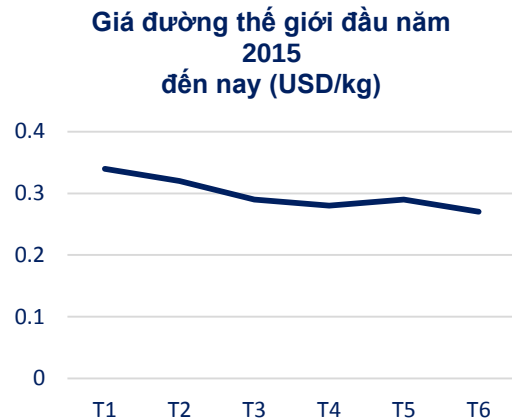
Thị trường đường thế giới tiếp tục dư cung nhưng quy mô dư cung giảm dần, cung cầu đang có xu hướng tiệm cận với nhau và giá đường có thể tăng do yếu tố khó lường của thời tiết. (1) Tổ chức đường thế giới (ISO) dự báo thặng dư thương mại đường toàn cầu niên vụ 2014/15 sẽ ở mức gần 2,1 triệu do xuất khẩu đường của các quốc gia trên thế giới có thể tăng 1,1% lên 58,7 triệu tấn so với 2013/14 trong khi nhập khẩu dự báo giảm tiếp 1,8% xuống còn 56,6 triệu tấn; (2) ISO dự báo tiêu dùng đường của thế giới trong niên vụ 2014/15 sẽ đạt 182,45 triệu tấn, tăng 2,07% so với niên vụ trước. Như vậy sản lượng đường có thể vượt tiêu thụ 1,3 triệu tấn trong niên vụ tới; (3) thị trường giao dịch đường bị ảnh hưởng do tỷ giá đồng USD được sử dụng để thanh toán các hợp đồng kỳ hạn. (4) Có thể xảy ra trường hợp giá tăng nếu xuất hiện các yếu tố đột biến như thiên tai thời tiết làm cán cân cung cầu nghiêng về phía Cầu. Hiện tượng hạn hán do El nino 2014 đã ảnh hưởng nặng nề đến lượng cung đường của Thái Lan và Brazil. Theo cảnh báo của các chuyên gia thời tiết, El Nino có thể mạnh lên về cuối năm, góp phần kéo giá đường tăng cao.

Dự báo cung cầu đường Thế giới 2015



(Nguồn: USDA)

Dự báo trong nước cung vẫn vượt cầu, nhưng quy mô dư cung đang thu hẹp. Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam, sản lượng đường vụ 2014/2015 dự báo sẽ ở mức cao, khoảng 1,6 triệu tấn bất chấp việc diện tích trồng mía giảm. Hiện cả nước có trên 300.000 ha diện tích trồng mía với năng suất bình quân đạt khoảng 65 tấn/ha, cùng với đó số lượng nhà máy bị hạn chế đến năm 2020 do quyết định số 26/QĐ- TTG. Dự kiến nhu cầu đường RE sẽ tăng nhiều hơn đường RS do các hãng sản xuất nước giải khát, bánh kẹo đi vào hoạt động nhà máy mới và nâng công suất hiện tại (Tân Hiệp Phát, Vinasoy, Vinacafe...) trong khi các nhà máy sản xuất đường RS tăng công suất (NHS, LSS...) và bị cạnh tranh bởi đường nhập lậu Thái Lan.



Nguồn: TCTK, Agro, BSC tổng hợp

Quan điểm đầu tư

Năm 2015, chúng tôi nâng đánh giá ngành đường từ **kém khả quan** lên **TRUNG LẬP**, do ngành mía đường đang có sự tái cơ cấu mạnh mẽ thông qua nhiều thương vụ M&A, Bộ Công thương hỗ trợ đầu tư, Chính phủ hỗ trợ xuất khẩu cho ngành và hiện tượng El Nino. Một số mã đầu ngành đáng lưu ý như **LSS, SBT, NHS** theo đánh giá của chúng tôi như sau:

- **SBT**: Là doanh nghiệp đường lớn nhất tại vùng Đông Nam Bộ với hệ thống công ty liên kết là các công ty mía đường như BHS, LNS, đường Nước Trong, đường TTC. Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 11.3% so với mức 10.3% của năm ngoái do được hưởng lợi từ giá đường trong nước tăng.
- **LSS**: Dự án tăng công suất đường tinh luyện RE từ 50% lên 80% hoạt động từ tháng 12/2014. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ đường RE ở miền Bắc dự báo sẽ tăng do Nhà máy sản xuất thực phẩm Tân Hiệp Phát tại Hà Nam giai đoạn I đi vào hoạt động từ tháng 8/2014, giai đoạn II dự kiến hoàn thành năm 2017. Kết quả kinh doanh dự báo sẽ khả quan hơn do giá đường RE tiếp tục xu hướng tăng cao từ đầu năm.
- **NHS**: Việc sát nhập vào BHS sẽ giúp NHS gia nhập vào mạng lưới phân phối rộng hơn tại vùng Nam Bộ. NHS đang xây dựng dây chuyền thiết bị chế biến đường RE 400 tấn/ngày, dự kiến sẽ bắt đầu bán đường RE từ 2016. Thêm vào đó, NHS bắt đầu sản xuất đường RS cao cấp có giá bán tốt hơn từ niên vụ 2014/2015. Kỳ vọng gia tăng doanh thu và biên lợi nhuận gộp của NHS trong niên vụ 2015/2016 là khả quan.

Mã CK	DT14 2014 (tỷ đồng)	LN14 2014 (tỷ đồng)	DT15 2015E (tỷ đồng)	LN15 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/03/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/ Giảm (%)	Giá mục tiêu
SBT	1,958	120	2,001	131.5	1,256	11.6	1.14	12,900	10,900	13,700	6.20%	N/A
LSS	1,738	46	1,884	81	1,164	8.5	0.45	9,500	8,300	10,400	9.47%	N/A
NHS	1,086	46	1,110	75	1,234	11.9	0.9	12,500	10,400	13,500	8.00%	N/A

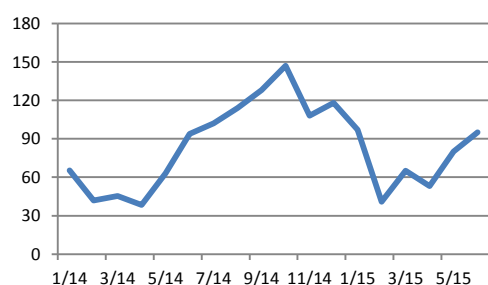
Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

17. Triển vọng ngành Cao su

Thực trạng 6 tháng 2015

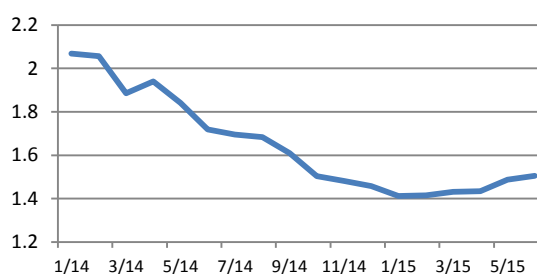
Sản lượng cao su xuất khẩu trong Q2 2015 đạt 228 tấn, tăng 17% so với cùng kỳ năm ngoái. Từ ngày 1/7/2015, Trung Quốc áp dụng tiêu chuẩn mới cho cao su hỗn hợp, với hàm lượng cao su tự nhiên cho phép giảm từ 95-99% xuống còn 88%. Các loại cao su hỗn hợp có hàm lượng cao su tự nhiên cao hơn 88% sẽ bị áp dụng mức thuế suất 20%, thay vì 0% như trước đây. Để tận dụng mức thuế suất thấp, các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp ở Trung Quốc đẩy mạnh nhập khẩu cao su trong quý vừa rồi, là yếu tố làm tăng sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam trong quý 2. So với Q2 2014, sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 30%, và hiện tại chiếm gần 50% trong cơ cấu xuất khẩu cao su ở Việt Nam.

Sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam (tấn)



Nguồn: Bloomberg

Giá cao su xuất khẩu trung bình (\$/kg)



Nguồn: Bloomberg

Giá cao su xuất khẩu và thu mua trong nước tuy tăng nhẹ trong Q2 2015 nhưng vẫn thấp hơn 19% so với cùng kỳ 2014. Nhu cầu xuất khẩu tăng giúp giá cao su xuất khẩu của Việt Nam tăng 4% so với đầu năm, từ \$1.42/kg lên \$1.48/kg. Trong khi đó, giá cao su thu mua trong nước tăng 6% đối với mặt hàng SVR10, và 9% đối với SVR3L. Mức tăng của giá cao su thu mua cao hơn mức tăng của giá cao su xuất khẩu gây bất lợi cho các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu.

Các doanh nghiệp cao su niêm yết ghi nhận kết quả kinh doanh không khả quan trong Q1 2015.

Mặc dù sản lượng thu mua và sản xuất cao su cao, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết giảm lần lượt là -37% và -45% so với cùng kỳ. Chỉ có 2 trong 5 doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận, HRC và TNC, chủ yếu do lợi nhuận từ thanh lý vườn cao su trong khi hoạt động kinh doanh gốc trong quý I/2015 bị lỗ.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** cho thị trường ngành cao su trong Q3/2015. Việc giảm lượng cầu từ Trung Quốc sẽ gây áp lực giảm giá cao su và gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong ngành, mức giá cao su phục hồi nhẹ trong ngắn hạn nhưng vẫn đang trong xu hướng giảm dài hạn

Mã CK	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	DT 2015E (tỷ đồng)	LN 2015E (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/14	Giá đóng cửa 31/3/15	Giá đóng cửa 30/06/15	Tăng/Giảm	Giá mục tiêu
DPR*	1.002	213.5	667	127	2.953	11	0.6	38,000	34,500	31,900	-12.60%	
TRC*	596	139.4	474	42.5	1.417	18.2	0.51	28,400	26,200	25,200	-2.33%	

Nguồn: BSC dự báo, (*) là những mã có giá điều chỉnh

III. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH QUÝ III

Không thể phủ nhận vai trò dẫn dắt của dòng tiền khối ngoại hay của cổ phiếu Ngân hàng, nhưng dường như sự lan tỏa là chưa đủ lớn để lôi kéo dòng tiền nội tham gia một cách mạnh mẽ. Do đó, mặc dù VN-Index đang từng bước chinh phục các ngưỡng kháng cự tại các đỉnh cũ, thị trường vẫn còn đó những rủi ro ngắn hạn nếu như các tin tức quốc tế ảnh hưởng đến xu hướng mua vào của dòng vốn ngoại, mà rõ ràng nhất là khả năng nâng lãi suất của Fed dự kiến trong tháng 9 tới, bong bóng TTCK Trung Quốc, EU và Hy Lạp. Dù vậy cuộc chơi của các cổ phiếu cơ bản sẽ vẫn còn tiếp tục trong quý III, và hơn bao giờ hết việc lựa chọn đúng Ngành và cổ phiếu tiềm năng sẽ tiếp tục là thách thức lớn không chỉ đối với các nhà đầu tư cá nhân.

BSC Cập nhật các chủ đề đầu tư đáng lưu ý của năm 2015

Trong 6 tháng đầu năm 2015, ngành ngân hàng đã dẫn dắt thị trường tăng điểm như dự báo của chúng tôi. Các chủ đề chúng tôi đã đề cập trong [Báo cáo phân tích triển vọng ngành 2015](#) và [báo cáo cập nhật ngành Q1](#) đều đã có kết quả nhất định trong 6T/2015:

- **“Thứ nhất, Sự phục hồi của Kinh tế Vĩ mô trở nên rõ ràng hơn”.** Các chỉ số vĩ mô tiếp tục thể hiện sự tăng trưởng ổn định của nền kinh tế với GDP 6 tháng tăng 6,82% so với năm 2014, CPI duy trì ở mức thấp, PMI liên tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm. Những ngành nhạy với chu kỳ kinh tế như **ngân hàng, bảo hiểm, bất động sản** sẽ hưởng lợi đầu tiên từ sự phục hồi này.
- **“Thứ hai, Bất động sản ấm trở lại, thanh khoản tăng vọt.”** Số lượng giao dịch tăng mạnh tại 2 thành phố lớn: Tại Hà Nội, có 7.500 giao dịch thành công (tăng 2,5 lần so với cùng kỳ) trong khi ở Tp. Hồ Chí Minh là 7.050 giao dịch (tăng 2,8 lần so với cùng kỳ). Sự phục hồi và tăng trưởng trở lại của ngành bất của ngành bất động sản đã kéo theo sự tăng trưởng của nhóm **Xây dựng và Vật liệu xây dựng**.
- **“Thứ ba, giá năng lượng giảm và giá điện tăng”.** Giá điện đã chính thức tăng 7,5% kể từ ngày 16/3 trong khi đó đà giảm của giá năng lượng vẫn đang tiếp diễn. Giá dầu giảm sẽ hỗ trợ KQKD của các doanh nghiệp **nhựa, vận tải, phân bón** và gián tiếp đến các doanh nghiệp **tiêu dùng** thông qua việc tăng sức mua của người dân,
- **“Thứ tư, ECB và JCB nói lòng tiền tệ EUR và JPY cùng giảm giá”.** Đồng USD tiếp tục lên giá so với EUR và JPY trong 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên, tỷ giá USD/EUR dự báo sẽ biến động mạnh trong 6 tháng cuối năm khi khu vực Châu Âu đang chịu ảnh hưởng từ cả các yếu tố tích (kinh tế đang phục hồi) và tiêu cực (Khả năng Hy Lạp rời khỏi liên minh Châu Âu). Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên quan sát kỹ diễn biến của tỷ giá trước khi đầu tư vào các ngành có dư nợ ngoại tệ lớn như **xi măng, điện**.
- **“Thứ năm, Các hiệp định thương mại tự do (FTA)”.** Trong 6 tháng đầu năm, Việt Nam đã ký các FTA với Hàn Quốc, Liên Minh Kinh tế Á Âu và được kỳ vọng sẽ hoàn thành TPP trong các tháng cuối năm. Những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn sẽ nhận ảnh hưởng tích cực từ các FTA: **dệt may, thủy sản, da giày, thương mại ô tô,..** trong khi áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng tại các ngành như: **thép, phân bón, mía đường,..** Nhóm ngành được chúng tôi đánh sẽ hưởng lợi gián tiếp là: **vận tải biển, cảng biển, khu công nghiệp**.

Bên cạnh những chủ điểm đầu tư trên, BSC đánh giá những điểm nhấn đầu tư mới

Các nhóm ngành được chúng tôi bổ sung vào giá đánh giá **KHẢ QUAN**:

- **Công nghệ thông tin:** Chúng tôi kỳ vọng ngành CNTT sẽ tăng trưởng cùng nhịp với sự phục hồi của nền kinh tế. Các lĩnh vực chính gồm (1) Lĩnh vực Giải pháp phần mềm Việt Nam đang được biết đến là một Ấn Độ + 1 với chi phí thuộc top hấp dẫn Thế giới, (2) Lĩnh vực Tích hợp vượt qua giai đoạn khó khăn nhờ sự tăng giải ngân trở lại của khối doanh nghiệp trong nước cùng với Quyết định 80/2014/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về thuê ngoài dịch vụ CNTT trong cơ quan nhà nước chính thức có hiệu lực từ ngày 15/02/2015 và (3) Lĩnh vực Viễn thông: bên cạnh mạng quốc tế AAG đang được khai thác, cuối năm 2015 sẽ có thêm mạng cáp quang biển APG (góp vốn bởi Viettel – FPT – CMG) tạo động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp Viễn thông cùng với nhu cầu phục hồi.
- **Cảng biển:** (1) Hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng cao nhờ việc ký kết các hiệp định thương mại tự do; (2) Cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh đầu tư; (3) Hiệu quả khai thác cảng có thể được cải thiện nhờ sự tham gia mạnh mẽ của khu vực tư nhân; (4) Các doanh nghiệp cảng đang bị định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng. Thông tin chi tiết đánh giá của BSC về ngành Cảng biển nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo của BSC ([Link báo cáo cảng biển của BSC](#))
- **Bảo hiểm:** Giai đoạn tăng giá của cổ phiếu bảo hiểm có thể đến trong thời gian tới khi đây là nhóm ngành cuối cùng trong Phân ngành Tài chính chưa phục hồi mạnh mẽ như nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng, chứng khoán và BĐS. (1) Ngành Bảo hiểm phục hồi cùng kinh tế vĩ mô; (2) Mức độ thâm nhập Bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam vẫn chỉ ở mức 0,7%; (3) Các hiệp định thương mại tự do được ký kết sẽ thúc đẩy nhu cầu bảo hiểm như bảo hiểm hàng hóa vận chuyển, tàu thủy, ô tô,... (4) Quy định Luật pháp về bảo hiểm chặt chẽ hơn; (5) Cải thiện hiệu suất đầu tư từ sự phục hồi của TTCK. Thông tin chi tiết đánh giá của BSC về ngành Bảo hiểm nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo của BSC ([Link báo cáo ngành bảo hiểm của BSC](#))

Tác động của Nghị định 60 đến room của các cổ phiếu niêm yết: Rà soát lại những mã cổ phiếu đang có tỷ lệ sở hữu nước ngoài gần sát hoặc bằng với tỷ lệ trần hiện nay do Chính phủ quy định; chỉ có 13/37 mã được hiểu có khả năng mở room gồm một số nhóm cổ phiếu như Dệt may (TCM, EVE, KMR), CTCK (HCM, SSI, VND). Tuy nhiên một số nhóm ngành như Dầu khí (PCG, ASP), Điện nước (REE), Dịch vụ viễn thông cơ bản (FPT), Dịch vụ lai đất (VSC, GMD), bò sữa (VNM) vẫn bị áp mức trần 49% với room nước ngoài. Tuy nhiên vẫn cần có thêm thông tư hướng dẫn từ Bộ Tài chính và Danh sách 267 ngành hạn chế với NĐT NN cũng đang được bộ Công Thương xem xét lại. Thông tin chi tiết đánh giá của BSC về vấn đề này, nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo của BSC về [Sửa đổi, Bổ sung Nghị định 58](#) và [Sửa đổi, Bổ sung Nghị định 60](#)

Rủi ro từ thị trường chứng khoán Trung Quốc: Nếu TTCK Trung Quốc sụp đổ, ảnh hưởng có thể lan rộng ra toàn bộ nền kinh tế và các quốc gia khác khi một bộ phận lớn nhà đầu tư thiệt hại nặng nề về tài sản. Điều đó ảnh hưởng trực tiếp đến lượng cầu tiêu thụ hàng hóa tại Trung Quốc, đặc biệt khi Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu lớn nhất đối với các mặt hàng là đầu vào cho sản xuất như quặng sắt, than

cốc và dầu. Áp lực lớn nhất sẽ lên các ngành vật liệu cơ bản như thép, đồng, cao su,... và gián tiếp tới vận tải biển. Tuy nhiên, dòng vốn đầu tư nước ngoài rút khỏi TTCK Trung Quốc sẽ tìm cơ hội đầu tư tại các quốc gia khác và Việt Nam có thể hưởng lợi từ xu hướng này, BSC sẽ tiếp tục theo dõi và đánh giá sâu hơn về diễn biến cũng như ảnh hưởng từ TTCK Trung Quốc.

Về tính mùa vụ của các nhóm ngành

Chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với các ngành: Bất động sản, Xây dựng, Vật liệu xây dựng (xi măng), Dệt may, Điện, Săm lốp, Ngân hàng, bổ sung thêm Cảng Biển, bảo hiểm và CNTT. Theo yếu tố mùa vụ, 6 tháng cuối năm cũng là điểm rơi doanh thu và lợi nhuận của 1 số ngành trong đó có Dệt may, thủy sản, vận tải biển, vật liệu xây dựng, xây dựng.

Cập nhật Triển Vọng Ngành và các cổ phiếu lưu ý năm 2015

STT	Phân Ngành	Nhận định 2015	Khuyến nghị Trung và Dài hạn	Diễn biến ngành trong 6T
1	Ngân hàng	Khả quan	VCB, BID, MBB, CTG, ACB	26.7%
2	Bất động sản	Khả quan	VIC, DXG, KBC, KDH	2.3%
3	Xây dựng	Khả quan	HBC, CII, LCG; HUT	7.1%
4	Xi măng	Khả quan	HT1, BCC, BTS	8.4%
5	Dệt may	Khả quan	TCM, TNG, STK	10.1%
6	Điện	Khả quan	NT2, SHP	-7.6%
7	Săm lốp	Khả quan	DRC, CSM	-6.5%
8	Bảo hiểm	Khả quan	BIC, BMI	27.7%
9	Công nghệ thông tin	Khả quan	FPT, CMG, ITD, HIG	30.8%
10	Cảng biển	Khả quan	VSC, HAH, GMD	10.6%
11	Vận tải biển	Trung lập	VOS, VTO, PVT	-6%
12	Nhựa	Trung lập	NTP, BMP	4.4%
13	Dược	Trung lập	IMP, TRA	-1.2%
14	Thép	Trung lập	NKG, HPG, HSG	-14.1%
15	Thủy sản	Trung lập	VHC, FMC	-11.3%
16	Dầu khí	Trung lập	PVS; PVD; PVB; PGS; CNG	4.4%
17	Phân bón	Trung lập	DPM	-14.6%
18	Mía đường	Trung lập	LSS, SBT, NHS	19.8%
19	Cao su tự nhiên	Kém Khả quan	DPR, PHR, TRC, HRC	-8.9%

Nguồn: BSC nhận định

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

Lê Thị Hải Đường
Trưởng phòng TVĐT Hội sở
Tel: 0439352722 (155)
Email: duonglh@bsc.com.vn

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
Tel: 0439352722 (118)
longtt@bsc.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Lương Thu Hương
Xây dựng, Thép, Xi măng, Công
nghệ
huonglt@bsc.com.vn

Trần Thị Hồng Tươi
Dược, Nhựa, Săm lốp,
Ngân hàng
tuoith@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
Dầu khí, Phân bón, Điện
Havt@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
Vận tải biển, Bất động sản
hanh@bsc.com.vn

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
Cao su
lenbh@bsc.com.vn

Nguyễn Hoài Thu
Thủy sản, Mía đường, Dệt may
thunh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
facebook: www.Facebook.com/BIDVSecurities

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

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



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM

Tầng 10, 11, tòa tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội. Tel: 04.39352722 Web: www.bsc.com.vn
CHI NHÁNH: Lầu 9, 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh Tel: 08 38218508 Fax: 08 38218510