



VIETNAM

SECTOR OUTLOOK

2017



MỤC LỤC

TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2016	3
1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2016 của BSC.....	3
2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2016.....	7
3. Top các Cổ phiếu của năm 2015.....	8
4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý	9
5. Tổng hợp KQKD các Ngành 9T2016	11
Ngành Ngân hàng 2016 [Thượng vàng hạ cám]	12
Ngành Bất động sản 2016 [Khả quan]	17
Ngành Xây dựng 2016 [Tăng trưởng cùng Bất động sản].....	19
Ngành Xi măng 2016 [Xuất khẩu bớt khó khăn]	22
Ngành Gạch men 2016 [Dấu hiệu chững lại].....	24
Ngành Đồ uống 2016 [Tích cực]	26
Ngành Công nghệ 2016 [Khả quan].....	29
Ngành Cảng biển 2016 [Khả quan]	31
Ngành Ô tô 2016 [Cạnh tranh tăng cao]	33
Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2016 [Tăng trưởng chững lại]	35
Ngành Dệt may 2016 [Ảm đạm].....	37
Ngành Điện 2016 [Khả quan]	39
Ngành Săm lốp 2016 [Sản lượng tăng chậm]	42
Ngành Nhựa 2016 [Tiếp tục tăng trưởng]	44
Ngành Dược 2016 [Hoạt động M&A sôi động].....	47
Ngành Thép 2016 [Thế cờ đảo ngược].....	50
Ngành Dầu khí 2016 [Giá dầu tạo đáy].....	52
Ngành Phân bón 2016 [Tương tự ngành thép 2015].....	55
Ngành Mía đường 2015/2016 [Trung lập].....	57
Ngành Vận tải biển 2016 [Khó khăn vẫn còn]	60
Ngành Cao su tự nhiên 2016 [Thoát đáy].....	62
Ngành Thủy sản 2016 [Kém khả quan].....	65

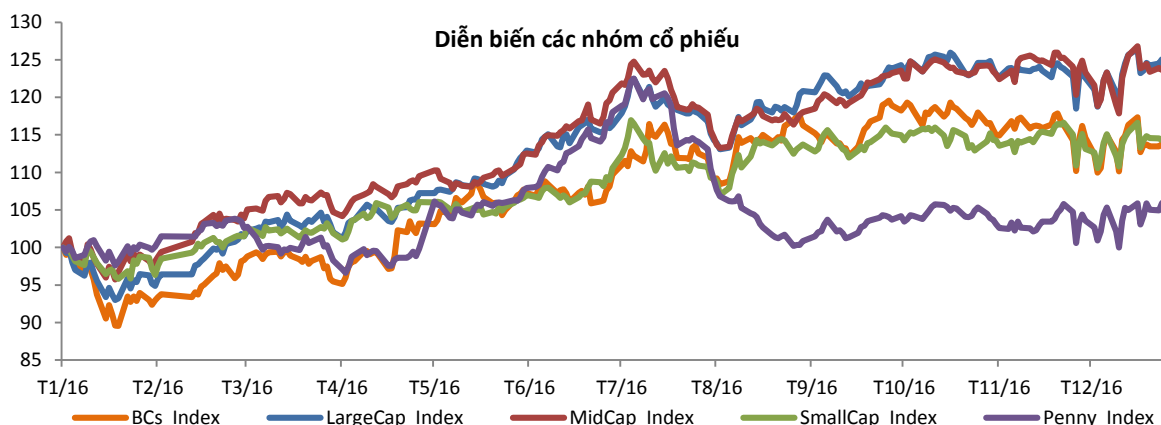
TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2016

1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2016 của BSC

Để đánh giá lại mức độ chính xác và hiệu quả nhận định của BSC trong **Báo cáo Triển vọng ngành năm 2016**, chúng tôi xét đến các yếu tố gồm: (1) Diễn biến TTCK 2016; (2) Chiến lược đầu tư Ngành. Cụ thể như sau:

(1) Diễn biến chung của TTCK 2016

- **Xét về Điểm số.** Thứ nhất về điểm số, BSC đã dự báo khá sát điểm số VN-Index trong năm 2016 trong các tháng 1, 4, 5 khi phần sai lệch dự báo chỉ số thị trường không vượt quá 1%.
- **Về diễn biến thị trường.** Thứ hai về diễn biến, dự báo về diễn biến thị trường trong tháng 8 và tháng 11 là khá sát với dự báo triển vọng Quý III và Quý IV của BSC. Theo đó, trong tháng 8 thị trường kiểm tra lại đỉnh cũ 640 và có thể đi xa hơn khỏi vùng đỉnh cũ của 8 năm. Theo kịch bản kém tích cực, VN-index sau khi tạo đỉnh trong tháng 10 hoặc tháng 11 sẽ mất dần động lực tăng điểm và lùi dần về vùng giá 650-660 điểm.
- **Nhóm cổ phiếu.** Thứ ba về nhóm cổ phiếu, báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2016 cho rằng: “những cổ phiếu hết room và được mở room cùng với hoạt động thoái vốn của SCIC cũng được kỳ vọng và trụ cột dẫn dắt thị trường trong năm sau”. Trên thực tế, SAB và một số mã trụ khác là một trong những trường hợp cổ phiếu SCIC thoái vốn có ảnh hưởng đến điểm số cũng như xu hướng thị trường vào những thời điểm cuối năm.
- **Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến Vnindex và TTCK năm 2016.** Các yếu tố được chúng tôi cho rằng sẽ có ảnh hưởng đến thị trường và doanh nghiệp đã diễn ra như dự báo là: tình hình thị trường thế giới, thông tin từ Fed ảnh hưởng đến hoạt động rút vốn của dòng tiền ngoại, các ẩn số về biến động tỷ giá, lãi suất và dòng tiền chứng khoán không có dấu hiệu tăng trưởng, thị trường sẽ phụ thuộc vào hiệu ứng của Thông tư 203, các hoạt động mở room và SCIC thoái vốn. Trong giai đoạn 6 tháng cuối năm các thông số vĩ mô như lãi suất và tỷ giá sẽ quyết định diễn biến của thị trường.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

(2) Chiến lược đầu tư Ngành 2016

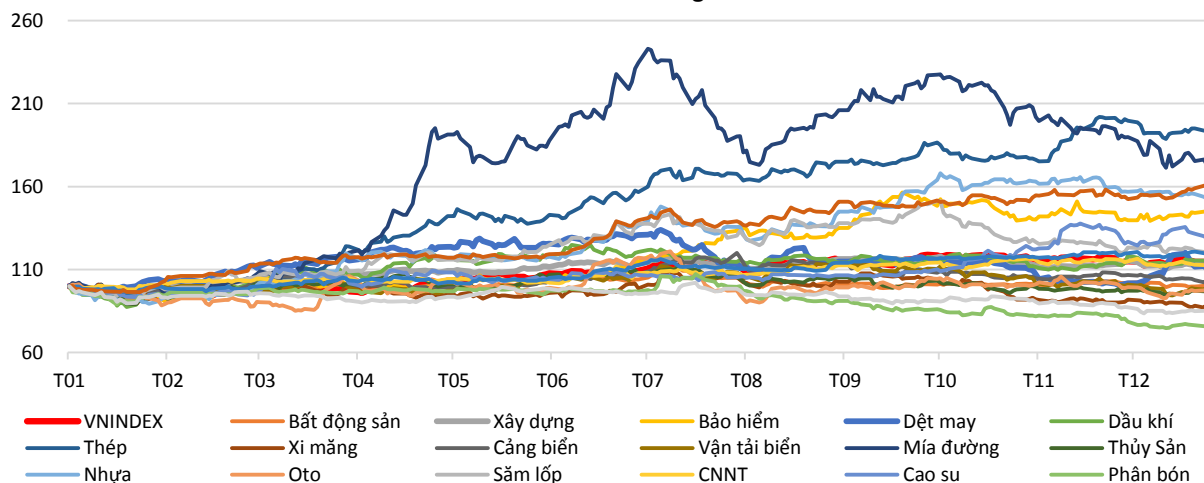
Về các chủ đề đầu tư đáng lưu ý của năm 2016. Trong báo cáo chiến lược đầu năm 2016, BSC đã đưa ra 5 chủ đề đầu tư đáng lưu ý, chúng tôi thường xuyên đánh giá lại vào đầu mỗi quý và đã bổ sung thêm 2 chủ đề đầu tư trong Báo cáo Triển vọng ngành Q3 và Q4 2016. Nhìn lại diễn biến thị trường trong thời gian qua, những chủ đề đầu tư BSC đưa ra đa phần dự báo tương đối chính xác biến động của thị trường và là kịch bản chính xuyên suốt cả năm 2016.

- **“Thứ nhất, Bất động sản ấm trở lại, thanh khoản tăng”.** Thực tế, diễn biến trong năm, tổng doanh thu của ngành BĐS 9T2016 đạt tới 62,244 tỷ đồng (+50%yoy), LNST 9T2016 đạt 4,800 tỷ đồng (+18.2%yoy). Ngoại trừ DXG có mức giá giảm 13.79% trong năm 2016, các cổ phiếu BĐS trong danh mục khuyến nghị của BSC đều có mức tăng trưởng tương đối tốt như VIC (+20.24%), KDH (+24.15%), ITC (+27.44%). Những ngành được hưởng lợi từ BĐS là Xây dựng, Xi măng, Thép, Gạch men, Nhựa đều có mức tăng trưởng lợi nhuận cao so với năm 2015. Nhóm cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của BSC cũng đạt mức tăng ấn tượng là CTD (+65.28%), HBC (+100%), CTI (+38.94%), nhóm Gạch men có mức tăng trung bình hơn 60%, đáng chú ý là nhóm ngành Thép – nhóm ngành có mức tăng cao nhất thị trường với NKG (+211.67%), HSG (+152.86%), HPG (+77.72%). Nhóm nhựa xây dựng cũng đạt mức tăng khá tốt với BMP (+55.61%) và NTP (+63.71%).
- **“Thứ hai, Các Hiệp định thương mại tự do”.** Trong các báo cáo Triển vọng Ngành của từng quý năm 2016, BSC duy trì đánh giá tích cực với Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ FTAs là Cảng biển (VSC, GMD, CDN), Hạ tầng (CTI), Khu công nghiệp (KBC, LHG, D2D). So sánh với diễn biến trong năm, chúng tôi đã đánh giá chưa chính xác với Ngành Cảng biển khi DT 9T2016 chỉ tăng 1%yoy, LNST 9T2016 giảm 6.4% yoy, cùng với đó giá cổ phiếu của nhóm cảng biển đều có mức giảm trong năm 2016. Nhóm cổ phiếu Khu công nghiệp có diễn biến lạc quan hơn với KBC (+5.73%), LHG (+12.11%) và D2D (+23.51%). Trong năm 2016, chúng tôi đã lo ngại về triển vọng của Ngành dệt may do việc thay đổi chính sách trong nước cùng với khả năng TPP không thành công, diễn biến thực tế các cổ phiếu dệt may là TCM và TNG đều giảm lần lượt 50.03% và 26.86%. Cổ phiếu Thủy sản cũng đáng lưu ý với VHC tăng 118.61% trong năm 2016.
- **“Thứ ba, ảnh hưởng của mặt bằng giá nguyên vật liệu”.** Năm 2016 chứng kiến sự đảo chiều của giá NVL thế giới nhờ triển vọng lạc quan hơn từ nền kinh tế Trung Quốc và động thái cắt giảm sản lượng khai thác dầu của các nước OPEC, nhờ vậy ngành Thép, Mía đường đã có mức tăng về KQKD cũng như giá cổ phiếu tương đối tốt. Bên cạnh đó, diễn biến giá cao su cũng quay đầu tăng, qua đó giúp cải thiện KQKD của doanh nghiệp, giá cổ phiếu cao su cũng đạt mức tăng tốt với TRC (+38.46%) và PHR (+59.11%). Để bắt kịp xu hướng tăng giá nguyên liệu cũng như giá cổ phiếu của nhóm cao su, trong Q4/2016 BSC đã ra báo cáo Triển vọng ngành cao su, cập nhật khuyến nghị về cổ phiếu cao su, NĐT có thể tham khảo báo cáo [Ngành cao su – Kỳ vọng thoát đáy trong Q4/2016](#).
- **“Thứ tư, nhóm cổ phiếu thoái vốn hoặc hết room”.** Trong năm qua, chủ đề về thoái vốn tiếp tục là yếu tố ảnh hưởng lớn đến triển vọng tăng giá của doanh nghiệp như nhận định của BSC đưa

ra hồi đầu năm. Đáng chú ý là BMP và NTP và hai cổ phiếu nằm trong danh mục thoái vốn của SCIC đã có mức tăng trưởng rất tốt về giá cổ phiếu. Chủ đề này cũng tác động phần nào đến diễn biến giá cổ phiếu FPT trong năm 2016, giá tăng cp khoảng 10.75%. Bên cạnh đó, mặc dù việc thoái vốn chưa được thực hiện nhưng việc đưa SAB và BHN lên niêm yết cũng là một tâm điểm của thị trường trong năm 2016, cổ phiếu SAB niêm yết tại sàn HSX đã có tác động tương đối lớn và quan trọng đến VNIndex cũng như xếp hạng của nhóm Bluechips ([Báo cáo Ngành Bia](#)).

- **“Thứ năm, các cổ phiếu cơ bản, cổ tức cao đều đặn, beta thấp có thể tiếp tục là điểm đến của dòng tiền”.** Nhóm cổ phiếu này luôn ở vị trí an toàn và thu hút dòng tiền đầu tư ưa rủi ro thấp. Những cổ phiếu có thể kể tên là VNM, HPG, BFC, PNI, MWG ... đều đạt mức tăng ấn tượng trong năm 2016. Nhóm cổ phiếu Largecap và BCs tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của thị trường. Trong khi các cổ phiếu đầu cơ, beta cao đã có một năm giảm điểm mạnh.
- **“Thứ sáu, cơ hội từ Upcom”.** Thông tư số 180/2015/TT-BTC quy định các công ty đại chúng hình thành trước ngày 01/01/2016 mà chưa niêm yết trên SGDCK sẽ phải đăng ký giao dịch trên sàn Upcom trong vòng 1 năm, những doanh nghiệp thành lập sau ngày 01/01/2016 sẽ phải niêm yết Upcom trong vòng 30 ngày kể từ khi IPO hoặc trở thành công ty đại chúng kết hợp với nghị định 145/2015/ ND CP. Do đó, 2016 chứng kiến sự sôi động của cổ phiếu OTC trước khi được đưa lên niêm yết Upcom hoặc chuyển sàn HSX, HNX. BSC đã đưa ra nhận định này trong báo cáo Triển vọng Quý 3 và Quý 4 2016, cơ hội từ Upcom bắt đầu sôi động dịp cuối năm 2016, chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2017.
- **“Thứ bảy, biến đổi khí hậu”.** Do ảnh hưởng của El Nino và La Nina, ngành Thủy điện, Cao su, Thủy sản được hưởng lợi tương đối tốt theo như dự báo của BSC. Giá các cổ phiếu Thủy điện tăng trung bình 8%, nhóm Cao su tăng trung bình khoảng 40%. Ngoài ra, ngành Phân bón cũng tăng trưởng khá với BFC tăng 51.13% và DPM -10.81%.

Diễn biến của VNIndex và các ngành năm 2016

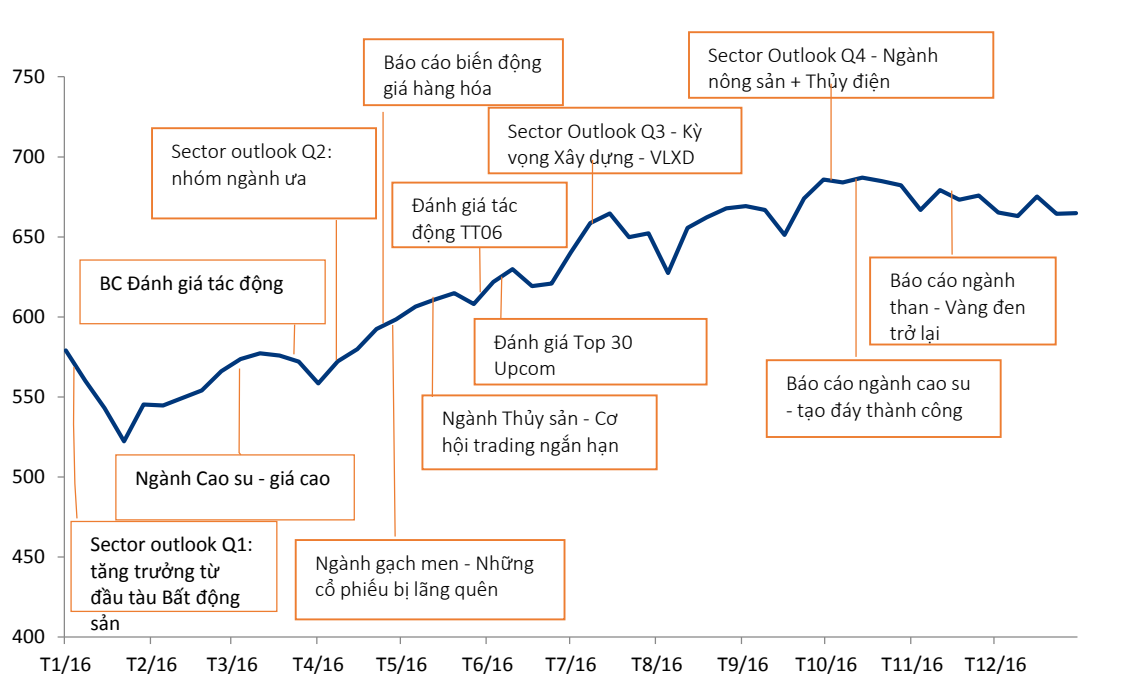


Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Về Nhận định Triển vọng Ngành 2016.

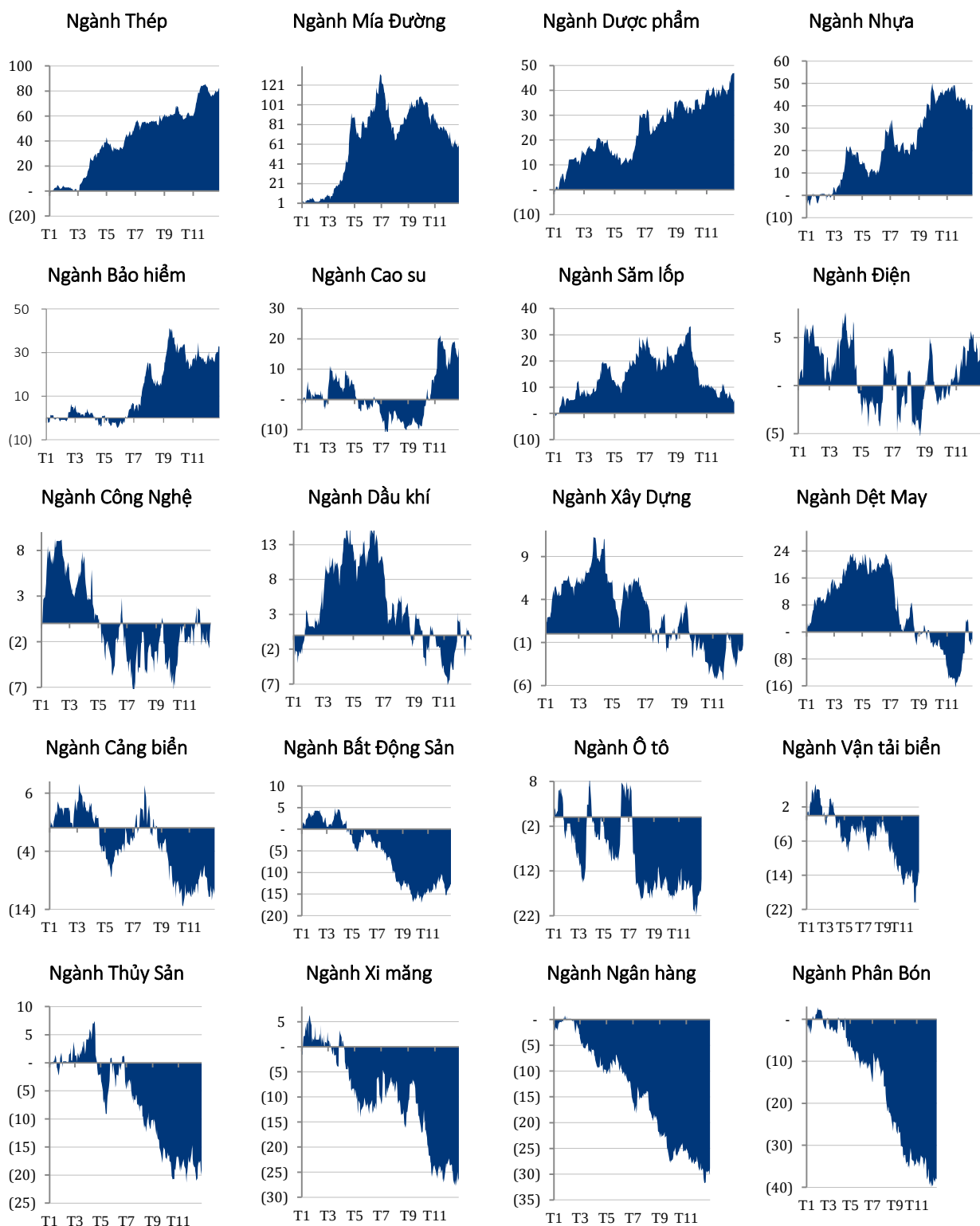
- Với nhóm ngành có mức tăng trưởng tốt nhất trong năm 2016 là ngành thép, BSC đã có quan điểm Trung lập trong các báo cáo quý năm 2016. Trong năm, BSC đã liên tục cập nhật diễn biến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nổi bật trong ngành như [HSG](#), [HPG](#), [NKG](#), và [SMC](#), với khuyến nghị Mua cho các cổ phiếu HSG, HPG và NKG.
- Một số nhóm ngành đã có diễn biến trái với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo năm 2016, bao gồm dệt may, cảng biển do chịu ảnh hưởng TPP có khả năng không được thông qua. Đồng thời, nhóm ngành Phân bón chịu ảnh hưởng tiêu cực của yếu tố thời tiết bất lợi, và cạnh tranh tăng cao khiến giá bán giảm mạnh hơn giá đầu vào cũng có diễn biến kém khả quan so với kỳ vọng của chúng tôi.
- Trong năm 2016, BSC là một trong những đơn vị đầu tiên trên thị trường cập nhật quan điểm với các ngành Cao su (tháng 3 khi [giá cao su tạo đáy](#), và tháng 10 trước khi [cổ phiếu ngành cao su tăng mạnh](#)), Gạch men ([tháng 4](#)) và Ngành than ([tháng 11](#)). Trong khi các ngành nói trên còn chưa hấp dẫn các nhà đầu tư, BSC đã có báo cáo nhận định **Khả quan**, ngay trước giai đoạn tăng mạnh của các ngành này. Ngoài ra, BSC đã có các báo cáo cập nhật các sự kiện đáng chú ý có ảnh hưởng xuyên suốt nhiều nhóm ngành như [báo cáo thông tư 06](#), [báo cáo El-nino](#), [báo cáo về biến động giá hàng hóa](#), [báo cáo ngành Bia](#) và [báo cáo top 30 UPCOM](#).

Tổng hợp báo cáo ngành BSC trong 2016



Nguồn: BSC Research

2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2016



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

3. Top các Cổ phiếu của năm 2015**TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX**

CK	Giá 30/12/2016	Thay đổi giá trong 12T (%)	Index pt
GAS	60,600	67.4	24.06
ROS	114,700	810.32	22.46
SAB	197,700	49.77	19.32
VNM	125,600	17.75	14
VIC	42,000	24.97	10.3

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX

CK	Giá 30/12/2016	Thay đổi giá trong 12T (%)	Index pt
BID	14,200	-31.07	-10.83
HNG	6,200	-78.47	-8.11
CTG	15,050	-19.09	-6.45
MSN	64,800	-16.39	-4.79
STB	9,450	-27.86	-2.89

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB > 70,000 cổ phiếu/phiên)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
ROS	12.6	114.7	810%
NKG	11.23	35	212%
TLH	3.79	12.25	223%
SMC	6.9	21.3	209%
STG	9.08	24.9	174%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB > 70,000 cổ phiếu/phiên)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
TNT	25	2.25	-91%
TTF	28.7	5.39	-81%
TSC	13.7	2.63	-81%
HNG	29	6.2	-79%
KSA	5.5	1.47	-73%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX

CK	KLGD BQ / phiên
FLC	8,252,442
ITA	4,522,409
HQC	3,814,537
HAG	3,791,917
HQC	3,671,003

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX

CK	Giá 30/12/2016	Thay đổi giá trong 12T (%)	Index pt
VCS	128,400	145.52	1.76
NTP	77,500	54.49	1.51
TV2	199,000	369.92	0.59
AAA	29,300	138.31	0.43
VMC	30,500	32.03	0.35

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX

CK	Giá 30/12/2016	Thay đổi giá trong 12T (%)	Index pt
OCH	7,000	-44	-0.71
SHB	4,600	-23.92	-0.66
MBG	3,400	-78.88	-0.64
PVS	16,400	-1.8	-0.55
PHP	17,000	-19.43	-0.49

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB > 20,000 cổ phiếu/phiên)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
SIC	4.75	33	595%
V21	3.31	9.6	190%
VCS	49.92	128.4	157%
AAA	11.66	23.4	101%
DST	23.47	34.9	49%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX

(Giá > 10,000 đồng)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
SGO	10.3	1.4	-86%
HKB	14.3	2	-86%
MBG	15.4	3.4	-78%
FID	8.31	2.1	-75%
DPS	10.6	2.2	-79%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT HNX

CK	KLGD BQ / phiên
SHB	3,585,676
KLF	1,817,150
PVS	1,800,388
VCG	1,733,369
HKB	1,602,920

Nguồn: BSC tổng hợp

4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

Ngành	Mã cp	Giá ngày 04/01/2016	Giá ngày 30/12/2016	Tăng/Giảm	KLGD TB 2016
Bất động sản	VIC*	34,930	42,000	20.24%	850,106
	DXG*	14,500	12,500	-13.79%	705,466
	KDH*	16,110	20,000	24.15%	135,627
	ITC	8,200	10,450	27.44%	143,191
Xây dựng	CTD*	110,420	182,500	65.28%	103,791
	HBC*	15,200	30,400	100.00%	1,012,339
	FCN	18,850	19,100	1.33%	314,083
	CTI	18,030	25,050	38.94%	424,908
Gạch men	CVT*	21,190	38,700	82.63%	350,904
	VIT*	18,140	26,400	45.53%	31,292
	TTC*	12,420	20,000	61.03%	16,073
	VGC	8,660	15,300	76.67%	179,689
	TLT	12,730	16,000	25.69%	25,866
Công nghệ	FPT*	39,730	44,000	10.75%	757,574
	CMG*	13,790	15,000	8.77%	29,892
	ITD*	13,990	23,300	66.55%	124,558
Cảng biển	GMD*	27,330	27,000	-1.21%	291,995
	PHP*	19,630	17,000	-13.40%	11,756
	VSC*	67,340	56,000	-16.84%	121,929
	HAH	39,870	38,800	-2.68%	100,797
Dệt may	TNG*	17,090	12,500	-26.86%	151,648
	TCM*	29,020	14,500	-50.03%	432,364
	VGG	56,000	63,900	14.11%	N/A
Điện	NT2*	27,300	23,110	-15.35%	564,829
	PPC*	15,140	16,700	10.30%	354,359
	SJD*	23,660	25,500	7.78%	19,252
	CHP*	19,050	20,700	8.66%	55,702
Phân bón	DPM*	25,060	22,350	-10.81%	509,281
	BFC*	19,520	29,500	51.13%	80,358
Sữa	VNM*	101,130	125,600	24.20%	1,093,484
Xi măng	HT1*	22,420	20,500	-8.56%	86,930
	BCC*	11,650	15,000	28.76%	266,427
	BTS*	9,000	9,800	8.89%	2,645
Ô tô	SVC*	42,140	48,000	13.91%	87,365
	TMT*	46,750	14,300	-69.41%	60,647

Bảo hiểm	PTI*	22,230	28,700	29.10%	19,155
	PGI*	15,840	20,900	31.94%	81,939
	BMI	22,320	24,100	7.97%	105,613
Nhựa	BMP*	122,740	191,000	55.61%	85,688
	NTP*	47,340	77,500	63.71%	47,003
Thép	HSG*	20,130	50,900	152.86%	1,699,697
	NKG*	11,230	35,000	211.67%	326,497
	HPG	24,280	43,150	77.72%	3,333,785
Mía đường	SLS*	40,510	87,400	115.75%	15,387
Ngân hàng	MBB*	13,430	14,000	4.24%	832,331
Thủy sản	VHC*	26,440	57,800	118.61%	144,829
Dầu khí	CNG*	30,690	40,800	32.94%	45,069
	PGS*	14,250	15,900	11.58%	292,179
	PVG*	7,590	6,900	-9.09%	50,758
	PGC	10,800	12,900	19.44%	53,224
Vận tải biển	PVT*	8,730	11,600	32.88%	989,910
	GSP*	14,340	10,850	-24.34%	48,674
	VTO	6,390	7,980	24.88%	282,467
Cao su	TRC	19,320	26,750	38.46%	53,306
	PHR	15,870	25,250	59.11%	223,823
Trung bình				29.98%	

Nguồn: BSC tổng hợp

Lưu ý: (1) Dấu * là những cổ phiếu được nêu trong báo cáo Triển vọng Ngành 2016, các cp còn lại được bổ sung hàng quý; (2) VGG tính theo ngày bắt đầu niêm yết.

Tổng hợp các cổ phiếu BSC đã khuyến nghị và lưu ý trong năm 2016 đạt mức tăng trung bình là 29.98%, nếu chỉ tính riêng các mã được khuyến nghị từ Báo cáo đầu năm 2016 thì mức tăng trung bình là 29.52%, cao hơn nhiều so với lợi tức cả năm của VNIndex là 15.2%.

Trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi, NKG là cổ phiếu có mức tăng trưởng cao nhất, đạt 211% Trong khi đó, có tổng cộng 15 cổ phiếu đạt mức tăng trên 50%, chủ yếu thuộc ngành Xây dựng và nhóm vật liệu xây dựng như Thép, Nhựa, Gạch men nhờ tăng trưởng mạnh ở lĩnh vực xây dựng dân dụng trong năm qua. Đây đều là những ngành, mã cổ phiếu BSC đã ra báo cáo khuyến nghị tron năm. Ngoài ra, trong tổng số 55 mã mà BSC lưu ý, có 13 mã chịu mức lợi tức âm trong năm 2016 với mức thua lỗ được ghi nhận nhiều nhất ở hai nhóm: (1) Cảng biển (GMD, VSC, PHP, HAH) do giá dịch vụ giảm theo sự khó khăn chung của ngành cảng biển thế giới và (2) Dệt may (TCM, TNG) do cạnh tranh từ các đối thủ trong khu vực đã làm tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu chậm lại cộng thêm triển vọng khó khăn đến từ khả năng thất bại của hiệp định TPP, vốn được đặt rất nhiều kỳ vọng.

5. Tổng hợp KQKD các Ngành 9T2016

Ngành	Tổng doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng cùng kỳ	Tổng LNST (tỷ đồng)	Tăng trưởng cùng kỳ
Ngân hàng			19,361	6.0%
BDS	62,244	50.0%	4,800	18.2%
Xây dựng	69,043	14.8%	3,952	46.8%
Xi măng	20,615	7.6%	1,535	18.1%
Gạch men	1,089	-7.7%	510	81.8%
CNTT - VT	31,648	5.1%	1,528	10.3%
Cảng biển	8,093	1.0%	1,662	-6.4%
Ô tô	15,438	3.5%	335	-57.6%
Bảo hiểm	18,648	11.8%	1,022	8.1%
Dệt may	13,558	8.1%	677	-7.2%
Điện	15,837	-39.0%	1,308	-24.0%
Săm lốp	5,369	-10.0%	515	-9.0%
Nhựa	12,151	5.0%	1,141	37.0%
Dược phẩm	9,759	6.1%	1,117	14.8%
Thép	70,482	6.2%	7,250	115.2%
Thủy sản	34,863	20.2%	1,055	68.0%
Dầu khí	76,546	-19.2%	5,824	-49.0%
Phân bón	29,094	-6.6%	1,946	-18.0%
Mía đường	8,161	35.5%	597	85.4%
Vận tải biển	9,675	5.6%	536	46.0%
Cao su	1,678	-1.2%	298	0.6%
Sữa	34,987	17.5%	7,536	28.4%

Có thể phân loại các nhóm ngành theo tăng trưởng KQKD 2016 như sau:

Nhóm tăng trưởng mạnh: Gồm các ngành đã chịu khó khăn các năm trước và có chuyển biến mạnh trong năm 2016 như Thép, Xây dựng, Gạch men, nhựa, thủy sản, mía đường ... Trong số này BSC đã dự báo vào đưa ra quan điểm từ trước khi ngành có dấu hiệu phục hồi từ 3-6 tháng như Gạch men, nhựa, thủy sản, mía đường. Chúng tôi đã đề cập đến các ngành này trong các báo cáo ngành riêng lẻ từ cuối 2015 đến hết 2016.

Nhóm tăng trưởng khác: gồm có Sữa, xi măng, BDS, Ngân hàng, bảo hiểm, cao su, dược phẩm. BSC đã đề cập đến các nhóm cổ phiếu này trong 2-3 năm gần đây. nhìn chung chúng tôi khá lạc quan, tuy vậy vẫn nhận thấy các nhóm ngành này khó có thể duy trì KQKD khả quan vượt trội so với TTCK trong năm 2016.

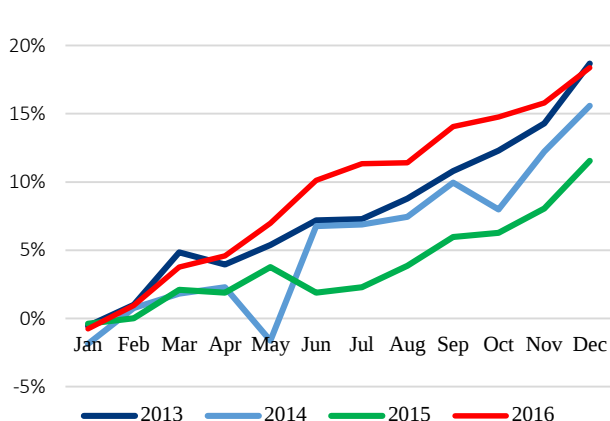
Nhóm suy giảm: gồm Phân bón, dầu khí, điện, săm lốp, cảng biển và dệt may. chúng tôi đã đúng khi cho rằng thách thức với các ngành Phân bón, dầu khí, săm lốp và dệt may còn khá lớn. Tuy nhiên diễn biến của Điện (do ảnh hưởng của hạn hán) và Cảng biển (ảnh hưởng của TPP) đã vượt ngoài dự báo của chúng tôi.

Ngành Ngân hàng 2016 [Thượng vàng hạ cám]

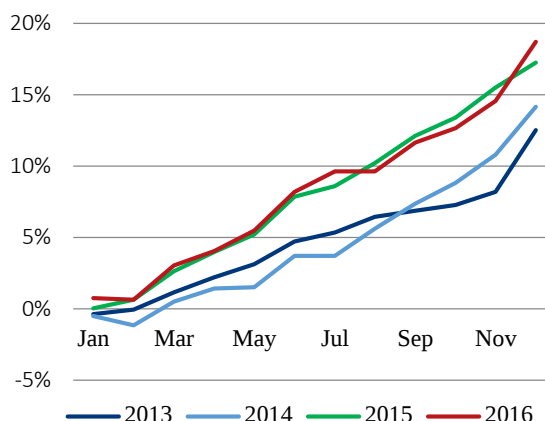
- Tín dụng tăng trưởng 18,71% trong năm 2016, huy động vốn tăng 18,38% trong 2016
- Thanh khoản hệ thống dồi dào, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp trong thời gian dài
- Lãi suất huy động giảm 0,2-0,5% ở nhóm các NHTMCP có vốn Nhà nước và tăng 0,1-0,4% ở nhóm các NHTM tư nhân trong các tháng cuối năm 2016.
- Tốc độ xử lý nợ xấu còn chậm. Tổng nợ xấu, bao gồm cả nợ bán cho VAMC ước khoảng 360 nghìn tỷ đồng, cao hơn tổng nợ xấu xác định vào năm 2012.
- KQKD có sự phân hóa, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ăn mòn lợi nhuận khối ngân hàng

Tín dụng tăng 18,71% trong năm 2016¹. Tín dụng tăng nhanh trong nửa đầu năm 2016, sau đó, tốc độ tăng trưởng chậm lại. Do (1) Tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu chững lại, ước đạt 6,21% trong năm 2016²; (2) siết chặt các khoản cho vay kinh doanh bất động sản theo thông tư 06/2016/TT-NHNN và công văn số 7076/NHNN-TD; (3) áp lực đảm bảo hệ số an toàn vốn CAR theo yêu cầu của hiệp ước vốn Basel II.

Tăng trưởng huy động lũy kế hàng tháng



Tăng trưởng tín dụng lũy kế hàng tháng



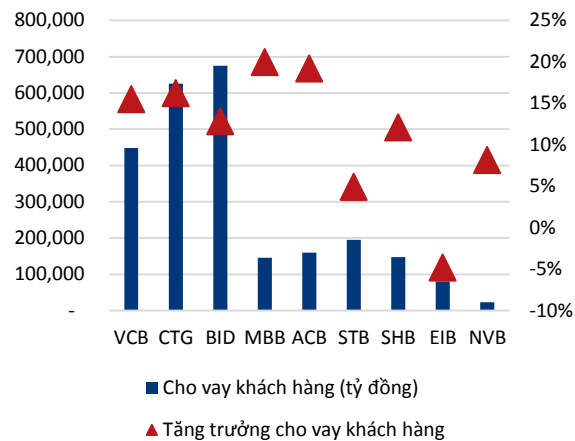
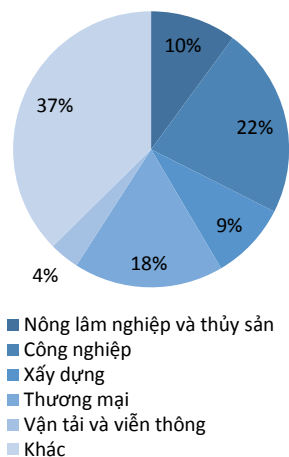
Nguồn: SBV, BSC research

Cơ cấu tín dụng 10T2016

Dư nợ cho vay và tăng trưởng cho vay tại các NHTMCP niêm yết 9T2016

¹ NHNN

² Tổng cục Thống kê

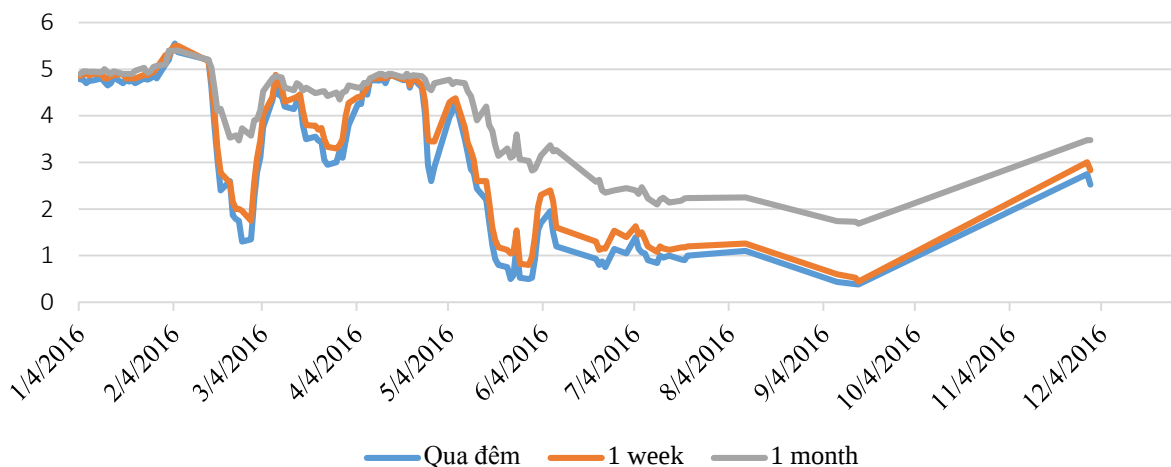


Nguồn: SBV

Nguồn: BCTC các ngân hàng, BSC research

Thanh khoản dồi dào trong cả năm 2016, đảm bảo an toàn và ổn định cho hoạt động của hệ thống ngân hàng. Điều này xuất phát từ: (1) tăng trưởng huy động cao, đạt 18,38% trong năm 2016 (cao hơn nhiều so với tăng trưởng huy động năm 2015, tăng 11,54%). (2) Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) của các ngân hàng thương mại (NHTM) đạt 86,35% đến cuối tháng 10/2016 (thấp hơn 3% so với cùng kỳ 2015). Nhờ vậy, lãi suất liên ngân hàng duy trì ổn định ở mức thấp trong thời gian 4 tháng từ tháng 5/2016 đến tháng 9/2016. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh trở lại từ 10/2016 do nhu cầu tín dụng, tiêu dùng tăng cao dịp cuối năm và áp lực đồng USD tăng giá.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng 2016



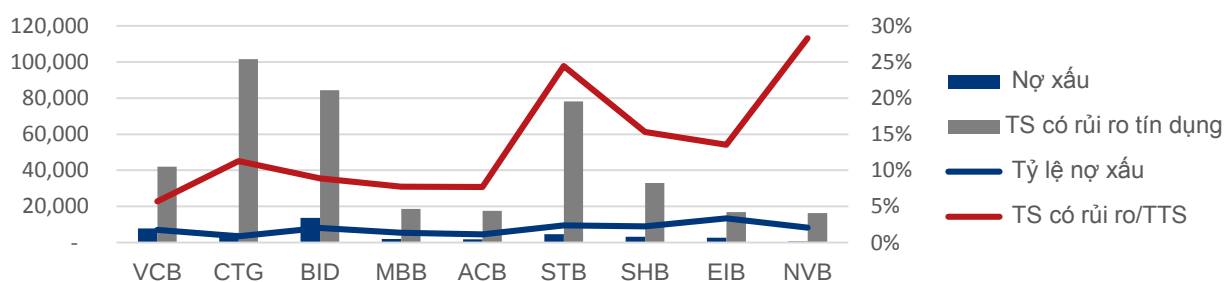
Nguồn: SBV, BSC tổng hợp

Lãi suất huy động có sự phân hóa. Lãi suất huy động có xu hướng tăng (tăng 0,2-0,3%) trong nửa đầu năm 2016, sau đó, lãi suất có sự phân hóa mạnh. Nhóm các ngân hàng thương mại cổ phần có vốn Nhà nước giảm lãi suất huy động từ 0,2-0,5% các kỳ hạn dưới 12 tháng, tiếp đó, BIDV, Agribank giảm tiếp từ 0,1-0,3% tùy từng kỳ hạn. Trong khi đó, nhóm các ngân hàng tư nhân, như Sacombank, VPbank, Eximbank, Techcombank, ... đồng loạt nâng lãi suất huy động từ 0,1-0,4% tùy từng kỳ hạn trong tháng cuối năm 2016.

Tổng nợ xấu vẫn ở mức cao. Tỷ lệ nợ xấu đến cuối tháng 9/2016 của toàn ngành ngân hàng là 2,62%, tương đương với quy mô nợ xấu là 136 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 15% so với cùng kỳ 2015. Mặc dù, tỷ lệ nợ xấu đã phản ánh thực chất hơn chất lượng tín dụng của các ngân hàng, chúng tôi nhận thấy tỷ trọng các tài sản tiềm ẩn rủi ro tín dụng của các ngân hàng vẫn ở mức cao và cần được chú ý. Tổng nợ xấu lũy kế đã bán cho VAMC chưa xử lý tính đến cuối năm 2016 khoảng 224 nghìn tỷ đồng³. Như vậy, tổng nợ xấu toàn hệ thống tính cả nợ đã bán cho VAMC là 360 nghìn tỷ đồng, tương đương tỷ lệ nợ xấu là 6,75%, cao hơn tổng nợ xấu được xác định vào năm 2012 (239 nghìn tỷ đồng). Đồng thời, lãi dự thu năm 2016 tăng 19%, tỷ lệ lãi dự thu/dư nợ là 2,9% (cao hơn so với năm 2015, đạt 2,8%) cũng khiến chúng tôi nghi ngờ về chất lượng tín dụng của hệ thống các tổ chức tín dụng Việt Nam. Áp lực xử lý nợ xấu, nợ đã bán cho VAMC tiếp tục cao, và có thể ăn mòn lợi nhuận của các ngân hàng. Một số ngân hàng như VCB, MBB và ACB có tiến độ xử lý tương đối tốt.

Tốc độ xử lý nợ xấu còn chậm. Theo Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia, năm 2016, các tổ chức tín dụng đã xử lý được khoảng 95 nghìn tỷ đồng nợ xấu. Trong đó, xử lý qua thu hồi nợ, bán tài sản đảm bảo chiếm khoảng 52,6% tổng giá trị nợ xấu được xử lý, qua nguồn dự phòng chiếm 26,6% và bán nợ cho VAMC chiếm 21%. Tính từ năm 2012 đến tháng 8/2016, tổng nợ xấu do các tổ chức tín dụng tự xử lý là 328 nghìn tỷ đồng, trong đó, sử dụng nguồn dự phòng rủi ro để xử lý rủi ro chiếm 43% tổng nợ tự xử lý và thu nợ từ khách hàng chiếm 33%.

Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng thương mại cổ phần



Nguồn: BSC research

Kết quả kinh doanh của các ngân hàng phân hóa. Kết thúc 9T2016, tổng dư nợ cho vay của 9 ngân hàng niêm yết tăng 13,54%, đạt 2,500 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ cho vay/ huy động của 9 ngân hàng đạt 86,44%. Tỷ lệ nợ

³ Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

xấu trung bình của 9 ngân hàng đạt 1,67%, thấp hơn mức mục tiêu 3% của ngân hàng Nhà nước, tuy nhiên, chất lượng tài sản của nhiều ngân hàng vẫn cần chú ý (tỷ lệ tài sản có rủi ro tín dụng cao) như STB, NVB, SHB và EIB. Chi phí tín dụng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn, ăn mòn 46% lợi nhuận trước dự phòng của các ngân hàng, đáng chú ý, ở một số ngân hàng, chi phí dự phòng chiếm đến 82% (EIB) và 90% lợi nhuận (NVB). Lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng tăng 6%, đạt 19 nghìn tỷ đồng. Trong đó, nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm, lợi nhuận của các ngân hàng như VCB, MBB và ACB tăng trưởng khả quan, tăng lần lượt là 39%, 11% và 17% yoy. Mặc dù chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của CTG và BID tiếp tục tăng trong 3 quý đầu năm 2016, tuy nhiên, nhờ cải thiện mạnh hoạt động tín dụng, kinh doanh chứng khoán và ngoại hối nên kết quả kinh doanh của các ngân hàng trên vẫn tăng trưởng tốt, CTG tăng đến 16% yoy và BID tăng 3%. Đáng chú ý, kết quả kinh doanh của STB sụt giảm mạnh trong 9T2016, giảm đến 72% yoy chủ yếu do lãi thuần từ hoạt động tín dụng giảm đến 35% yoy.

Bảng tóm tắt kết quả kinh doanh 9T2016 của các ngân hàng niêm yết

	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	NVB
Quy mô									
Vốn điều lệ (tỷ đ)	35,978	37,234	34,187	16,312	9,377	18,852	9,486	12,355	3,010
VCSH (tỷ đ)	36,003	61,049	44,515	24,691	13,725	22,671	11,962	13,334	3,225
Tổng tài sản (tỷ đ)	737,585	900,754	950,378	239,817	228,867	320,056	215,008	123,997	57,799
Vốn chủ sở hữu/TTS	4.88%	6.78%	4.68%	10.30%	6.00%	7.08%	5.56%	10.75%	5.58%
Tăng trưởng (ytd)									
Tăng trưởng tài sản	9.37%	15.56%	43.52%	108.49%	13.61%	9.41%	5.03%	-0.68%	19.84%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.52%	16.23%	12.83%	19.97%	19.23%	4.94%	12.11%	-4.79%	8.19%
Tăng trưởng tiền gửi của khách hàng	14.36%	26.88%	53.13%	2.88%	15.13%	9.35%	9.58%	4.80%	19.03%
Cho vay/tiền gửi của khách hàng	78.14%	99.99%	95.12%	77.94%	79.35%	68.36%	90.35%	78.23%	57.72%
Chất lượng tài sản									
Nợ xấu	7,758	5,380	13,683	1,951	1,794	4,620	3,310	2,706	484
Tỷ lệ nợ xấu	1.75%	0.86%	2.03%	1.34%	1.13%	2.37%	2.25%	3.35%	2.07%
Tỷ lệ nợ xấu gồm cả nợ bán cho VAMC	3.13%	2.63%	5.16%	3.70%	2.78%	4.06%	7.27%	10.69%	N/A
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	127.68%	128.15%	77.57%	116.92%	100.37%	53.14%	51.76%	44.08%	53.29%
Lãi thực thu/ thu nhập lãi (lũy kế)	95.99%	94.31%	99.03%	97.20%	289.42%	93.75%	46.80%	98.48%	76.26%
Lãi, phí phải thu/Tổng cho vay	0.96%	2.42%	1.46%	2.19%	1.70%	13.36%	6.90%	1.37%	12.44%
TS có rủi ro/TTS	5.70%	11.28%	8.87%	7.74%	7.70%	24.43%	15.31%	13.55%	28.29%

Hiệu quả kinh doanh (lũy kế)									
% Thu nhập lãi thuần	74.40%	85.30%	86.47%	83.75%	93.38%	67.84%	80.12%	84.44%	103.95%
LN thuần trước chi phí DPRRTD (tỷ đ)	10,840	11,463	12,730	3,916	1,807	1,227	1,329	1,126	95
% yoy	23.98%	33.51%	68.27%	-7.91%	-5.37%	-85.58%	31.59%	-13.10%	-44.74%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đ)	4,514	4,977	6,972	1,128	563	677	556	923	86
% vs lợi nhuận trước dự phòng	41.64%	43.42%	54.77%	28.80%	31.14%	55.16%	41.83%	82.02%	89.83%
LNST (tỷ đ)	5,058	5,183	4,620	2,261	997	459	615	159	8
% yoy	39.40%	16.48%	3.12%	10.77%	16.64%	-72.47%	9.07%	-69.74%	345.29%
NIM (TTM)	2.77%	2.82%	2.69%	3.64%	3.33%	2.05%	2.25%	2.91%	2.27%
CIR	40.90%	43.16%	41.06%	42.42%	65.88%	55.16%	55.72%	60.15%	85.27%
ROA (TTM)	1.00%	0.80%	0.69%	1.21%	0.55%	-0.02%	0.42%	-0.26%	0.03%
ROE (TTM)	14.74%	11.02%	14.11%	11.57%	8.89%	-0.30%	7.35%	-0.05%	0.39%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,042	1,405	1,350	1,403	1,332	(300)	893	(266)	42
Giá trị ghi sổ	13,213	16,396	13,021	15,137	15,756	12,525	12,617	10,846	10,834
Định giá									
P/E	17.44	10.82	10.81	9.41	12.99	(27.79)	5	(36.15)	119.09
P/B	2.69	0.93	1.12	0.87	1.10	0.67	0.35	0.89	0.46

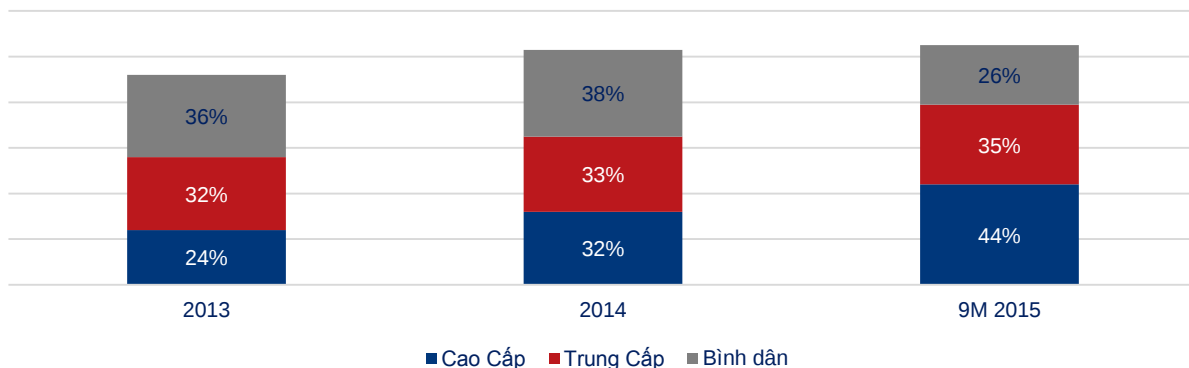
Nguồn: BSC research

Ngành Bất động sản 2016 [Khả quan]

- Số căn hộ đã bán tiếp tục tăng ở Tp. Hồ Chí Minh (+43.2% yoy) và Hà Nội (+2.5% yoy).
- Dòng vốn ngoại góp phần gia tăng nguồn cung cho thị trường
- Tín dụng cho bất động sản vẫn tăng trưởng trong sự kiểm soát
- KQKD 9 tháng khả quan với các doanh nghiệp như VIC, KDH, DXG.

Thị trường bất động sản tiếp tục có diễn biến tích cực trong năm 2016: (1) Lũy kế 9 tháng, tại Hà Nội, có khoảng 17.300 căn hộ đã bán (+2.5% yoy) trong khi đó tại Tp. HCM là 20.722 căn (+43.2% yoy), tăng trưởng chủ yếu vẫn tập trung vào phân khúc trung cấp và cao cấp; (2) Giá bán ổn định tại phân khúc hạng B và C trong khi tăng 50% tại phân khúc hạng A; (3) Tổng giá trị tồn kho bất động sản tính đến 20/9/2016 đạt 33.627 tỷ, giảm 34% so với đầu năm nay, theo Bộ Xây dựng.

Tỷ trọng tiêu thụ theo phân khúc



Nguồn: CBRE

Dòng vốn ngoại góp phần gia tăng nguồn cung cho thị trường: Năm 2016, vốn FDI đăng ký đầu tư vào lĩnh vực BĐS đạt 1.3 tỷ USD (-44% yoy). Đáng chú ý, thị trường BĐS đang chứng kiến nhiều thương vụ M&A trong lĩnh vực bất động sản mà bên chuyển nhượng là các chủ đầu tư nước ngoài, bên nhận chuyển nhượng là các công ty trong nước. Điều này được lý giải bởi (1) nhà đầu tư nước ngoài cần bán tài sản để lấy vốn quay vòng khi thị trường bước vào một chu kỳ mới, và (2) nhà đầu tư nội địa cũng muốn mua lại các dự án từ nhà đầu tư khác để tránh tốn kém thời gian và chi phí cho việc xin gia hạn giấy phép đầu tư và giải phóng mặt bằng. Chúng tôi cho rằng xu hướng M&A trong lĩnh vực bất động sản sẽ ngày càng nhiều và lớn hơn trong năm 2017.

Tín dụng cho bất động sản vẫn tăng trưởng trong sự kiểm soát: Lũy kế 6 tháng, dự nợ tín dụng cho bất động sản đạt gần 416.000 tỷ đồng, tăng 5.76% so với cuối năm 2015 và dự báo có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 15% cho cả năm 2016 do sự gia tăng nhu cầu vay tiền mua nhà của người dân cũng như nhu cầu về vốn để xây dựng và hoàn thiện dự án của chủ đầu tư. Tuy vậy, mức tăng này vẫn thấp hơn so với mức tăng 26% của năm 2015. Sự có mặt của Thông tư 36 đã giúp “nắn” lại dòng vốn ngân hàng khi phục vụ cho những lĩnh vực đầu tư, thương mại và sản xuất kinh doanh thay vì tập trung mạnh vào bất động sản.

KQKD tiếp tục phân hóa trong ngành: Theo thống kê của chúng tôi, lũy kế 9 tháng tổng doanh thu đạt 62.2 nghìn tỷ (+50% yoy), LNST 4.8 nghìn tỷ (+18.2% yoy). Có 31/63 doanh nghiệp (chiếm 49%) có KQKD tăng trưởng so với cùng kỳ, trong đó có những doanh nghiệp có LNST lớn nhất ngành như VIC, FLC, KDH, SJS, NLG và DXG. Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đang chậm hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu cho thấy (1) cạnh tranh trong ngành ngày càng lớn khiến doanh nghiệp không thể nâng giá sản phẩm, và (2) giá vốn hàng bán tăng vì lợi thế đất rẻ đã giảm dần.

Mã	DT 9T2016 (tỷ đồng)	DT 9T 2015 (tỷ)	% yoy	LN 9T 2016 (tỷ)	LN 9T 2015 (tỷ)	% yoy	KH trả tiền trước (tỷ)	Giá trị hàng tồn kho (tỷ)	Tỷ trọng KH trả tiền trước/HTK
VIC	34.655	19.702	76%	1.719	972.3	77%	37829	37732	100%
DXG	1320.9	910.7	45%	144	93.4	54%	815	1154	71%
KDH	1662.2	737.1	126%	271	172	58%	342	5868	6%
CEO	915.4	345.5	165%	99.7	75.4	32%	175	601	29%

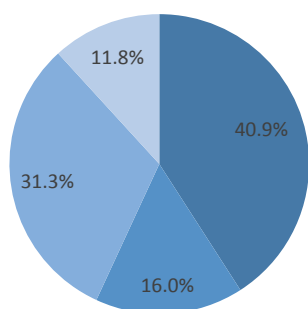
Nguồn: BSC tổng hợp

Ngành Xây dựng 2016 [Tăng trưởng cùng Bất động sản]

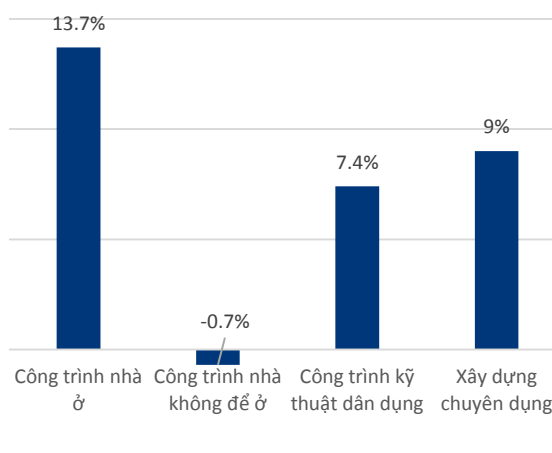
- Giá trị sản xuất xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ.
- Thị trường xây dựng dân dụng 2016 duy trì diễn biến khả quan nhờ dòng vốn tín dụng bất động sản dồi dào.
- Mảng xây dựng công nghiệp diễn biến tích cực nhờ việc giải ngân tốt nguồn vốn FDI.
- Việc giải ngân nguồn vốn ODA cho các dự án hạ tầng giao thông trong năm 2016 bị chậm lại do chậm bố trí vốn đối ứng.
- Các doanh nghiệp xây dựng niêm yết tăng trưởng tốt trong 9T2016 nhờ những diễn biến tích cực trên thị trường bất động sản.

Giá trị sản xuất xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ: Trong giai đoạn 9T2016, giá trị sản xuất đạt 747.4 nghìn tỷ đồng (theo giá hiện hành) và 590.9 nghìn tỷ đồng (theo giá so sánh 2010), tăng trưởng 8.6% so với cùng kỳ 2015. Trong đó, đóng góp chính đến từ giá trị sản xuất xây dựng công trình nhà ở với mức tăng trưởng 13.7% YoY.

Tỷ trọng xây dựng 9T2016



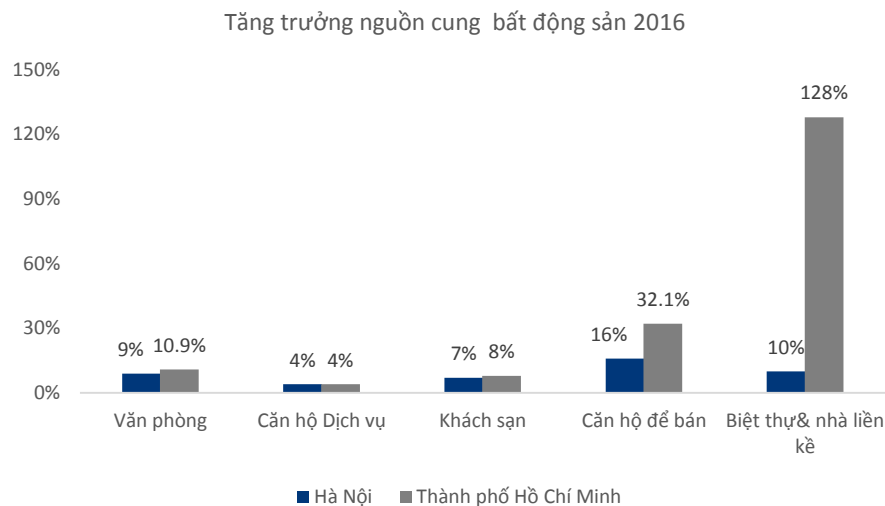
- Công trình nhà ở
- Công trình nhà không để ở
- Công trình kỹ thuật dân dụng
- Xây dựng chuyên dụng

Tăng trưởng so với cùng kỳ 2015
(theo giá so sánh 2010)

Nguồn: BSC tổng hợp

Thị trường xây dựng dân dụng 2016 duy trì diễn biến khả quan nhờ dòng vốn tín dụng bất động sản dồi dào. Thị trường xây dựng dân dụng được phản ánh thông qua lượng bất động sản mới chào bán. Tính đến hết quý 3/2016, cả hai thị trường Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về nguồn cung sơ cấp ở phân khúc căn hộ để bán, lần lượt là 16% và 32.1%. Đặc biệt ở phân khúc biệt thự & liền kề tại thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung sơ cấp tăng 128% với nhiều dự án mới được mở bán tập

trung tại quận 2 và quận 9. Kết quả này phần lớn nhờ dòng vốn tín dụng tiếp tục chảy mạnh vào thị trường. Tăng trưởng tín dụng bất động sản 2016 đạt trên 12.5% YoY, tuy thấp hơn so với năm 2015 (28.3%) nhưng vẫn gấp đôi tăng trưởng GDP 2016 (ước đạt 6.21%).



Mảng xây dựng công nghiệp tăng trưởng ổn định nhờ việc giải ngân tốt nguồn vốn FDI. Tính đến ngày 20/11/2016, các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân được khoảng 14.3 tỷ USD, tăng 8.3% so với cùng kỳ 2015. Trong đó, lượng vốn đầu tư vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm khoảng 75% tổng giá trị giải ngân. Một số dự án lớn được giải ngân trong năm 2016 bao gồm dự án LG Display Hải Phòng (tổng vốn đầu tư đăng ký là 1.5 tỷ USD), dự án LG Innotek Hải Phòng (550 triệu USD), dự án thành phố Amata Long Thành (309 triệu USD).

Tiến độ giải ngân nguồn vốn ODA cho các dự án hạ tầng giao thông trong năm 2016 bị chậm lại do sự chậm trễ trong bố trí vốn đối ứng. Tổng lượng vốn ODA giải ngân tính đến hết tháng 10/2016 chỉ đạt 2,68 tỷ USD, giảm 18.6% YoY dù số vốn ký kết đạt 4.9 tỷ USD, cao gấp đôi cùng kỳ 2015. Nguyên nhân chính là sự chậm trễ trong bố trí vốn đối ứng (chiếm trung bình khoảng 20% tổng mức đầu tư). Sự chậm trễ này xuất phát từ việc triển khai đồng thời nhiều dự án ODA gây sức ép rất lớn cho ngân sách hiện đang eo hẹp của cả Trung ương và các địa phương. Bên cạnh đó, một số nguyên nhân khác làm ảnh hưởng tới tiến độ giải ngân vốn ODA là việc giao vốn chưa sát với thực tế, tiến độ giải phóng mặt bằng, và do các vướng mắc về thủ tục khi Việt Nam bắt đầu thực hiện Luật Đầu tư công, Luật Đấu thầu.

Các doanh nghiệp xây dựng niềm yết tăng trưởng tốt về doanh thu tuy nhiên bề rộng tăng trưởng bị thu hẹp lại. Lũy kế 9T2016, tổng doanh thu của 108 doanh nghiệp xây dựng đang niêm yết đạt 69,043 tỷ đồng

(+14.8% YoY), tổng lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh 46.8% so với cùng kỳ lên mức 3,952 tỷ đồng nhờ các công ty đầu ngành chuyển dần sang thi công theo mô hình tổng thầu (D&B) giúp biên LNG được mở rộng. Tuy nhiên, sự tăng trưởng thu hẹp lại với chỉ 56/108 công ty ghi nhận tăng trưởng dương về lợi nhuận so với mức 76/108 trong giai đoạn 1H2016.

9T 2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức đã trả 2016	Chú thích
CTD	13,462	+64%	961.4	114%	n/a	Lợi nhuận gộp tăng từ 7.6% lên 8.8% nhờ có thêm nhiều dự án được thi công theo mô hình tổng thầu (D&B)
HBC	7,023	+98.8%	319.5	+476.7%	n/a	Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 5.7% lên 10.3% do mảng hạ tầng khu công nghiệp với biên LNG 51% đóng góp 211 tỷ vào doanh thu.
VCG	5,618	+6.9%	474.6	+35%		Lãi từ công ty liên doanh liên kết đạt 42 tỷ đồng so với âm (82.4) tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.
FCN	1,167	+32%	79.8	+16.4%	n/a	Biên LNG giảm từ 17.7% xuống còn 15.3%
HUT	1,974	+212.5%	298.3	+674.8%	n/a	Doanh thu từ mảng bất động sản (biên LNG = 32.6%) tăng đột biến lên 1,557 tỷ so với 1 tỷ đồng của năm ngoái.
CTI	815.9	+47.8%	86.8	+56.1%	10% tiền	Bắt đầu ghi nhận doanh thu thuần thu phí giao thông từ trạm thu phí QL91A, 91B.

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC tổng hợp

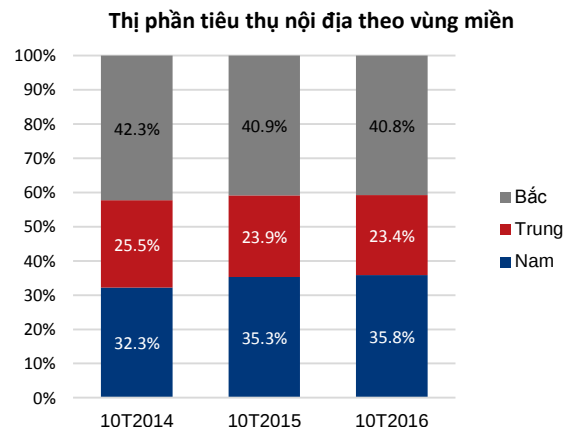
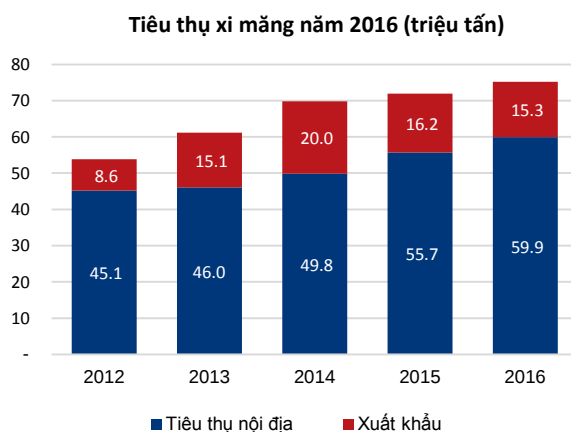
Ngành Xi măng 2016 [Xuất khẩu bớt khó khăn]

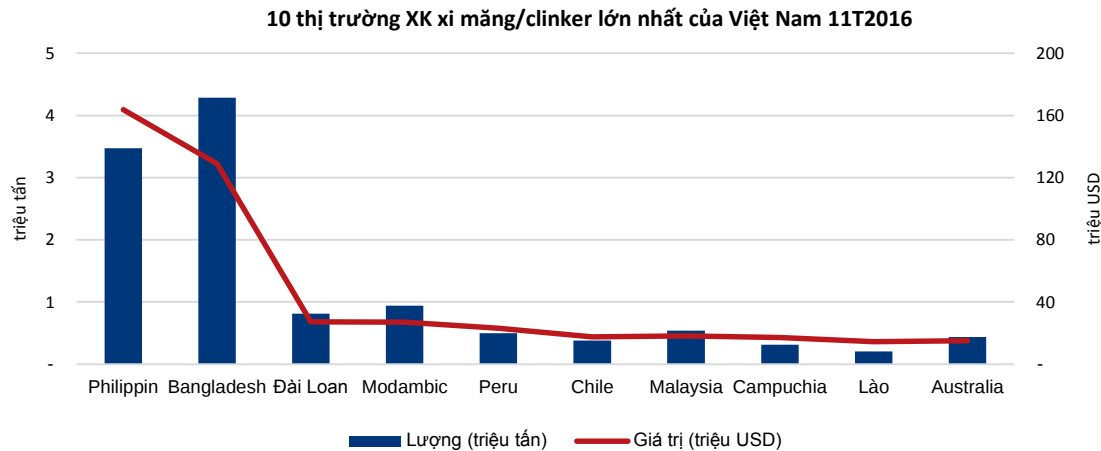
- Tiêu thụ tăng trưởng tốt nhờ cầu nội địa.
- Xuất khẩu bị cạnh tranh khốc liệt, Philippine trở thành bạn hàng lớn nhất.
- Cầu tăng nhưng chưa bắt kịp cung. Giá bán ổn định, chi phí xuất khẩu tăng.

Tiêu thụ tăng trưởng tốt nhờ cầu nội địa. Năm 2016, sản lượng xi măng tiêu dùng trong nước ước khoảng 59.9 triệu tấn (+8% yoy), tốc độ tăng chững lại so với năm 2015 (11.38% yoy), tuy nhiên, vẫn là lực đẩy quan trọng nâng tổng sản lượng tiêu thụ cả năm đạt mức 75.19 triệu tấn (+ 5%yoy). Thị phần nội địa không biến động lớn, miền Bắc vẫn là nơi tiêu thụ xi măng nhiều nhất (40.76%), thị phần miền Nam tăng nhẹ lên 35.83% theo sự tăng trưởng của thị trường BĐS.

Xuất khẩu bị cạnh tranh khốc liệt, Philippine trở thành bạn hàng lớn nhất. 2016 là năm thứ hai liên tiếp xuất khẩu xi măng/ clinker của Việt Nam gặp khó khăn, ước đạt 15.3 triệu tấn, giảm nhẹ 5.6%yoy so với mức giảm 19%yoy của năm 2015. Nguyên nhân chính do thị trường xây dựng toàn cầu ảm đạm, tạo nên dư thừa nguồn cung. Đặc biệt, Trung Quốc sau thời kỳ phát triển nóng đã dư thừa công suất khoảng 670 triệu tấn xi măng, lượng dư này gấp 8 lần tổng công suất xi măng của Việt Nam, dẫn tới cạnh tranh về giá tại các thị trường xuất khẩu.

Bên cạnh đó, năm 2016, Philippine vượt qua Bangladesh, trở thành thị trường nhập khẩu xi măng lớn nhất của Việt Nam với lượng nhập khẩu 11T2016 đạt 3.5 triệu tấn (chiếm gần 26% lượng xi măng và clinker xuất khẩu của Việt Nam), tương đương 163.7 triệu USD.





Cầu tăng nhưng chưa bắt kịp cung. Nguyên nhân do việc tăng nóng công suất thiết kế của ngành xi măng trước năm 2013 dẫn đến tình trạng dư cung kéo dài. Tính đến 11/2016, cả nước có 78 dây chuyền sản xuất xi măng lò quay vận hành với tổng công suất 86,16 triệu tấn – Top 5 thế giới, nhưng hiện đang hoạt động thấp hơn năng lực thiết kế với giá bán thấp.

Giá bán ổn định, chi phí xuất khẩu tăng. Do giá nguyên vật liệu đầu vào, chi phí sản xuất không biến động nhiều, nên giá xi măng cơ bản ổn định so với năm trước. Tuy nhiên, theo hai luật thuế và nghị định mới có hiệu lực thi hành nửa cuối năm 2016 số 106/2016/QH13 và 107/2016/QH13, xi măng phải chịu thuế xuất khẩu 5%, đồng nghĩa chi phí xuất khẩu clinker phải tăng thêm khoảng 4.5 USD/tấn (giá FOB bình quân 30 USD/ tấn) và xi măng tăng 7.5 USD/tấn (giá FOB bình quân 50 USD/ tấn), gây khó khăn duy trì giá xuất khẩu cạnh tranh. Tính đến ngày 15/12/2016, giá bán lẻ nội địa ở miền Bắc, miền Trung từ 1,050,000-1,550,000 đồng/tấn; miền Nam 1,460,000-1,850,000 đồng/tấn; giá xi măng xuất khẩu tại Hòn Gai ổn định mức 46,5 USD/tấn; giá clinker xuất khẩu 30 USD/tấn FOB Cẩm Phả.

Cập nhật KQKD của các doanh nghiệp. Xét về doanh thu, các doanh nghiệp xi măng niêm yết là HT1, BCC và BTS đều có mức tăng trưởng sản lượng cũng như doanh thu cao hơn so với trung bình ngành. Tuy nhiên, biên LNG của 3 doanh nghiệp chưa có nhiều cải thiện so với cùng kỳ 2015, chỉ duy nhất BCC có biên LNG 9T2016 đạt 19.5%, cao hơn cùng kỳ 2015 (ở mức 19.47%). Biên LNG của HT1 ở mức cao nhất Ngành, trong đó biên LNG của Q3 2016 đạt tới 22.5% do chuyển sang sử dụng than nhập khẩu từ Úc với giá thành rẻ hơn, biên LNG 9T2016 thấp hơn cùng kỳ 2015.

tỷ đồng	DTT 9T2016	DTT 9T2015	%yoy	LNG 9T2016	LNG 9T2015	%yoy
HT1	6,042	5,572	8.44%	1,269	1,229	3.26%
BCC	3,212	2,911	10.37%	626	567	10.54%
BTS	2,391	2,104	13.62%	401	405	-0.97%

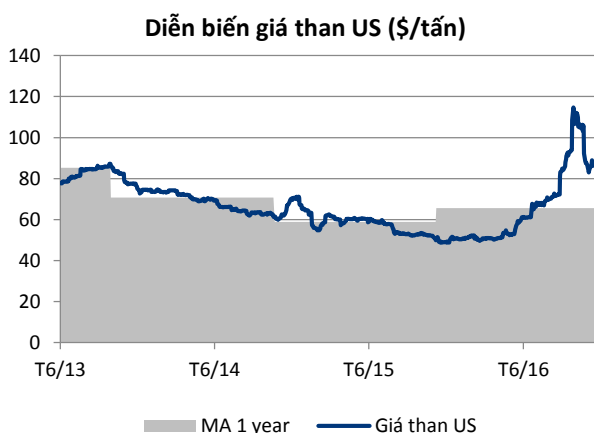
Nguồn: BCTC doanh nghiệp

Ngành Gạch men 2016 [Dấu hiệu chững lại]

- Ngành gạch men có dấu hiệu chững lại với áp lực cạnh tranh cao
- Các doanh nghiệp tăng công suất để chiếm lĩnh thị phần
- Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khả quan nhưng doanh thu giảm 3%

Ngành gạch men có dấu hiệu chững lại. Năm 2016, tốc độ tăng trưởng của ngành gạch men có dấu hiệu chững lại so với 2 năm trước, tổng doanh thu của 7 doanh nghiệp gạch men niêm yết trong 9 tháng đầu năm nay là 6.495 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ 2015. Nguyên nhân là do trong năm 2014 và 2015, các chung cư xây dựng dở dang được tái khởi động, hoàn thiện nên nhu cầu gạch men lớn. Trong năm 2016, các dự án phần lớn đang ở dạng khởi động xây mới, nhu cầu gạch men phải chờ đến khi công trình đưa vào hoàn thiện, có thể rơi vào giữa năm 2017. Bên cạnh đó, một bộ phận người tiêu dùng đang có xu hướng thay thế gạch men bằng các sản phẩm khác như sàn gỗ công nghiệp, ván sàn polyme,... khiến cho nhu cầu gạch men ít nhiều bị ảnh hưởng.

Các doanh nghiệp tăng công suất để chiếm lĩnh thị phần. Trong 2016, các doanh nghiệp gạch men đầu tư tăng công suất nhằm đón đầu nhu cầu gạch men trong những năm tới. Các doanh nghiệp lớn, không niêm yết đi đầu trong việc tăng công suất như Prime (CSTK tăng 15 triệu m²), Tasa (2 dây chuyền mới đi vào hoạt động), một số doanh nghiệp niêm yết cũng đã tăng công suất như CMC (tăng 50% CSTK), Viglacera Tiên Sơn (tăng CSTK từ 4,5 lên 6,5 triệu m²/năm), Viglacera Hạ Long,... Các doanh nghiệp nội địa cũng dần chiếm lĩnh được thị trường trong nước từ tay các doanh nghiệp xuất khẩu. Năm 2015, gạch men nhập khẩu chỉ chiếm khoảng 35% lượng tiêu thụ trong nước giảm mạnh so với mức 80% của năm 2010.



Công suất một số doanh nghiệp gạch men	Mã CP	Công suất thiết kế (triệu m ³ /năm)
CTCP CMC	CVT	15
CTCP Viglacera Tiên Sơn	VIT	6,5
CTCP Gạch men Thanh Thanh	TTC	5,5
CTCP CN Gốm sứ Taicera	TCR	14
CTCP Gạch men Chang Yih	CYC	4
CTCP Viglacera Hạ Long	VHL	7,5
CTCP Viglacera Thăng Long	TLT	8,5
Prime group		90

Nguồn: BSC tổng hợp

Nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong quý 4. Than là nguyên liệu khí đốt chính của một số các doanh nghiệp sản xuất gạch trong nước (CVT, VHL), với mức đóng góp khoảng 25% cơ cấu chi phí. Theo diễn biến của giá than US, giá than đã duy trì ở mức đáy nhiều năm trong nửa đầu 2016, với giá trung bình 1H2016 giảm 18% so với cùng kỳ. Trong nửa cuối năm, giá than tăng đột biến 92% lên mức đỉnh ngày 7/11/2016, trước khi giảm mạnh 22% trong hơn 1 tháng sau đó. Theo đó, giá than trung bình cả năm 2016 đã tăng 11.3% so với

cùng kỳ. Giá than trong nước có ít biến động hơn và có độ trễ nhất định so với giá than thế giới, nhưng cũng đã bắt đầu tăng từ 3.2 triệu/tấn lên mức 3.4 triệu/tấn trong Q4/2016.

Kết quả kinh doanh 9T2016 của các doanh nghiệp khả quan. Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2016 của các doanh nghiệp trong ngành là khả quan so với cùng kỳ năm 2015. Dưới áp lực cạnh tranh tăng cao từ mức tăng nhanh công suất, giá bán ra của các doanh nghiệp chịu sức ép giảm, khiến chỉ có 3 trong 7 doanh nghiệp niêm yết ghi nhận tăng trong doanh thu. Ngược lại, lợi nhuận của các doanh nghiệp tăng trưởng tốt nhờ giá than trong nước duy trì ở mức thấp trong 9 tháng đầu năm. Theo đó, tổng doanh thu của các doanh nghiệp gạch men niêm yết đạt 6.495 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế lại tăng rất ấn tượng với mức tăng lần lượt là 15% và 91%. Quý 4 dự kiến sẽ có sự gia tăng trong sản lượng bán hàng, theo tính mùa vụ, mặc dù xu hướng giá bán ra vẫn đi xuống, cùng với diễn biến giá than tăng lên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ co hẹp đáng kể trong quý cuối năm.

Tổng hợp kết quả kinh doanh các doanh nghiệp

Mã	DTT 9T2016 (tỷ đồng)	YoY	Biên LNG 9T2015	Biên LNG 9T2016	LNST 9T2016	YoY	EPS T12M (VND)
CVT	725	50%	18.3%	22.9%	88.4	99%	5,563
CYC	207	-8%	5.8%	10.1%	2.9	100%*	-1,561
TCR	1,136	-27%	18.0%	20.4%	15.6	41%	1,061
TTC	267	-8%	14.5%	16.4%	18.1	11%	3,942
VHL	1,320	18%	18.4%	20.7%	85.6	14%	6,925
VIT	659	34%	16.1%	14.1%	37.6	43%	3,247
VGC**	6,495	-14%	18.7%	24.5%	261.9	144%	1,668

Nguồn: BCTC, BSC tổng hợp

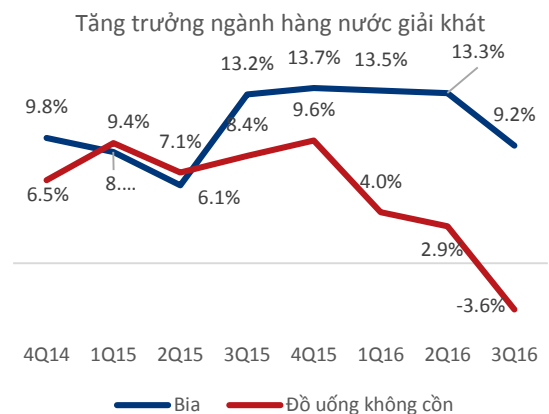
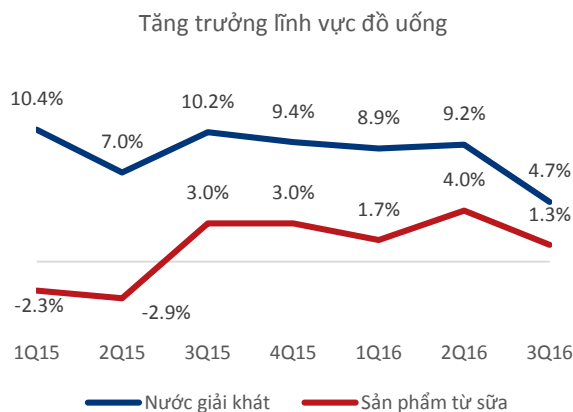
* CYC có lợi nhuận sau thuế âm trong 9T2015, vì thế, chúng tôi coi tốc độ tăng trưởng LNST của CYC là 100%

** Đối với VGC, sử dụng số liệu của công ty mẹ

Ngành Đồ uống 2016 [Tích cực]

- Giá trị tiêu thụ ngành đồ uống tăng trưởng chậm lại trong quý 3 (4.7% yoy và 1.3% yoy)
- Ngành Sữa: Giá sữa bột gầy giảm nhẹ trong khi giá sữa bột nguyên kem tiếp tục tăng mạnh trong quý 4 do sản lượng sữa thế giới tiếp tục giảm.
- Ngành Bia: Giá malt tăng mạnh trong năm vừa qua do mưa lớn tại Trung Âu làm ảnh hưởng đến sản lượng và chất lượng lúa mạch.
- Giá nhôm hồi phục do sản lượng nhôm của Trung Quốc giảm và kỳ vọng từ chính sách tài khóa mở rộng của Tân Tổng thống Mỹ.
- Kết quả kinh doanh 9T2016: Các doanh nghiệp trong lĩnh vực đồ uống tăng trưởng khả quan.

Giá trị tiêu thụ ngành đồ uống tăng trưởng chậm lại trong quý 3. Sau khi tăng trưởng mạnh mẽ trong 2 quý đầu năm, cả hai ngành hàng nước giải khát và sản phẩm sữa đều chững lại trong quý 3 với mức tăng lần lượt là 4.7% YoY và 1.3% YoY. Ngành bia đóng góp phần lớn cho tăng trưởng của ngành hàng nước giải khát với mức tăng trưởng 9.2% YoY trong quý 3, thấp hơn so với mức trên 13% của 2 quý đầu năm. Trong khi đó, ngành hàng đồ uống không cồn ghi nhận mức giảm -3.6% YoY trong cùng kỳ.



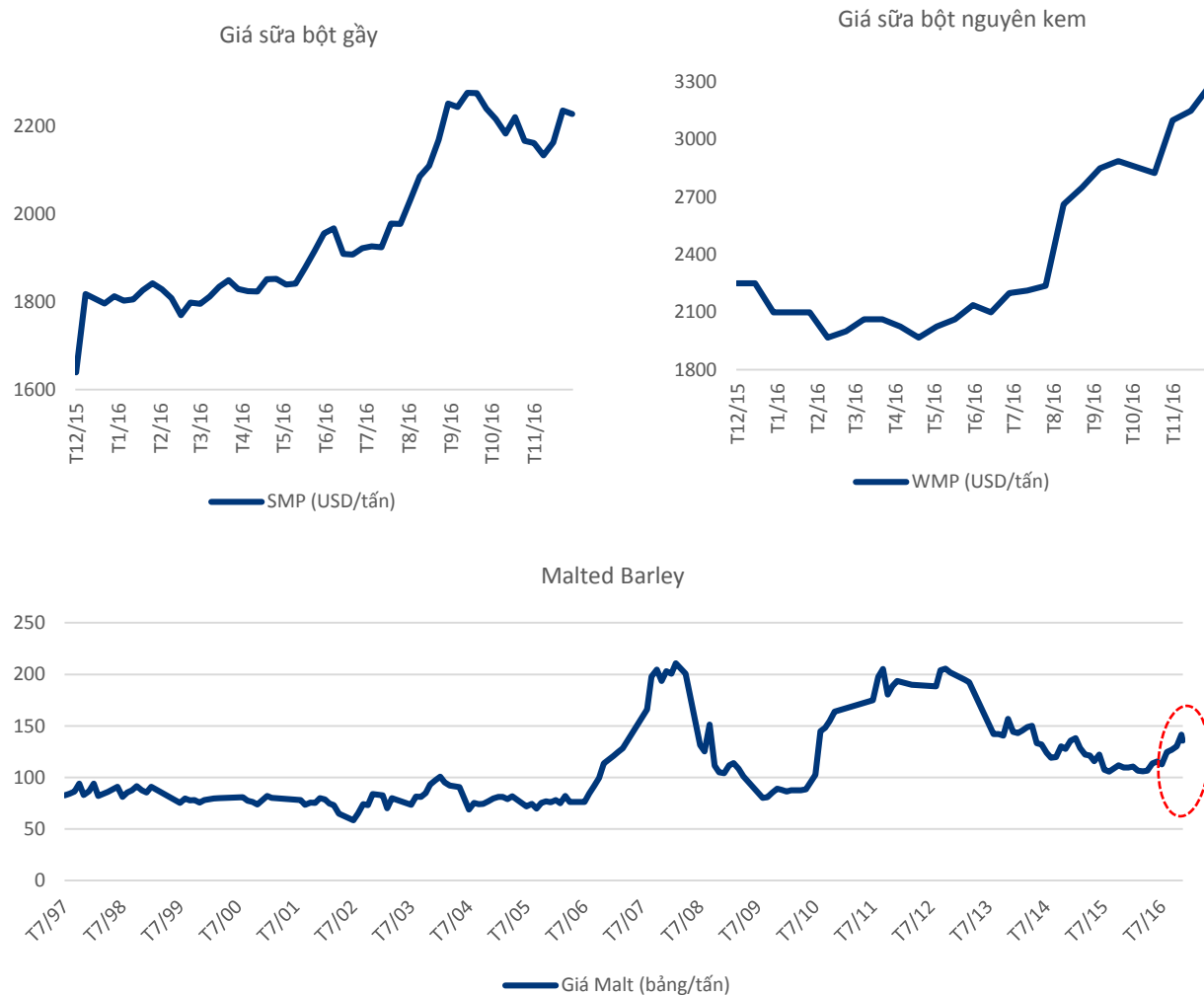
Nguồn: Nielsen

Ngành Sữa

Giá sữa bột gầy giảm nhẹ trong khi giá sữa bột nguyên kem tiếp tục tăng mạnh trong quý 4 do sản lượng sữa thế giới tiếp tục giảm. Trong quý 4, giá sữa bột gầy điều chỉnh từ mức đỉnh tháng 9 về mức 2,132 USD/tấn trước khi tăng trở lại mức 2226 USD/tấn (+35.8% YoY) trong tháng 12. Trong khi đó, giá sữa bột nguyên kem tăng mạnh lên mức 3,275 USD/tấn (+45.6% YoY). Nguyên nhân chính đến từ việc tổng sản lượng sữa từ 5 khu vực sản xuất lớn nhất thế giới là New Zealand, EU-28, Mỹ, Úc và Argentina giảm 1.2% YoY. Sản lượng sữa xuất khẩu cũng ghi nhận mức giảm đáng kể, ngoại trừ Mỹ ghi nhận mức tăng 1.7% YoY, các nước xuất khẩu còn lại đều ghi nhận mức giảm mạnh: Argentina (-11.9%), Úc (-9.2%), New Zealand (-2.7%) và EU-28 (-1.5%). Về phía cầu, Trung Quốc, nước nhập khẩu sữa nguyên liệu lớn nhất thế giới, ghi nhận mức

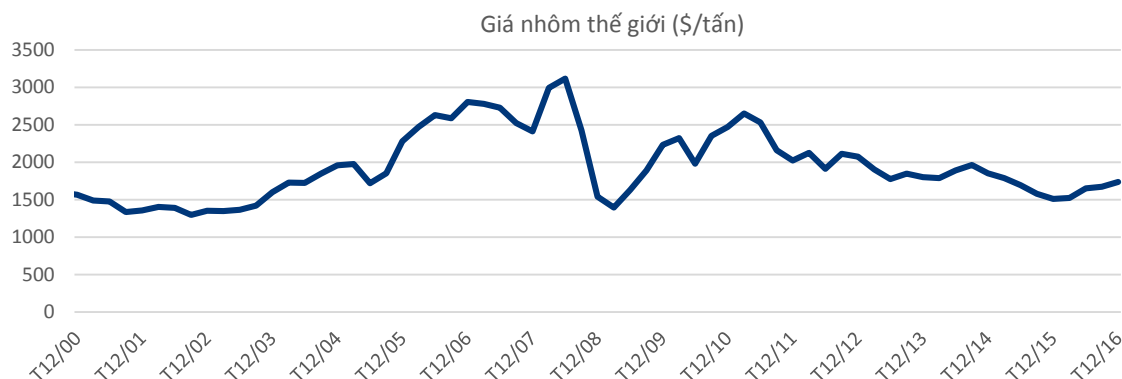
nhập khẩu 496,000 tấn (+9.7% YoY) cho giai đoạn 9 tháng đầu năm. Trong đó, sản lượng sữa bột nguyên kem nhập khẩu đạt 344,700 tấn (+20% YoY), sản lượng sữa bột gầy đạt 152,000 tấn (-8% YoY).

Nguồn: Bloomberg



Ngành Bia

Giá Malt tăng mạnh trong năm vừa qua do mưa lớn tại Trung Âu làm ảnh hưởng đến sản lượng và chất lượng lúa mạch. Malt là nguyên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất trong giá thành sản xuất (khoảng 30%) và ảnh hưởng trực tiếp tới giá bán bia thành phẩm, các nguyên liệu còn lại thường chỉ chiếm 2 – 3% trong cơ cấu giá vốn. Theo thống kê của Bloomberg, giá Malted Barley đã tăng lên mức 135.8 bảng/tấn trong tháng 12/2016 do mưa lớn làm ảnh hưởng đến diện tích trồng lúa mạch tại Pháp và Đức (2 nước thuộc nhóm sản xuất nhiều lúa mạch nhất Thế giới, chỉ sau Nga, Canada, Tây Ban Nha), thu hoạch dự báo sẽ ở mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây. Tại Pháp, nước sản xuất nhiều lúa mạch nhất trong liên minh châu Âu, sản lượng được dự báo sẽ giảm 21%, xuống mức 10.2 triệu tấn trong vụ mùa này, mức thấp nhất kể từ vụ 2011 – 2012; sản lượng tại Đức cũng dự báo chỉ còn 8.8 triệu tấn. Bên cạnh đó, mưa cũng làm giảm chất lượng của lúa mạch, do đó cũng dẫn tới giá nguyên liệu đáp ứng được yêu cầu cho sản xuất Bia tăng lên.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Giá nhôm hồi phục do sản lượng nhôm của Trung Quốc giảm và kỳ vọng từ chính sách tài khóa mở rộng của Tân Tổng thống Mỹ. Nhôm cũng là một nguyên liệu đầu vào quan trọng trong ngành công nghiệp bia, kim loại này chiếm khoảng 50% giá thành sản xuất bia lon. Giá nhôm đã tăng mạnh lên mức 1,735 USD/tấn (+15%YoY) trong năm qua. Hai động lực chính cho sự tăng trưởng này là: (1) Sản lượng nhôm của Trung Quốc, nước sản xuất nhôm lớn nhất thế giới, tính đến hết tháng 10 giảm 1.4% YoY xuống còn 23.44 tỷ tấn và (2) kỳ vọng vào chính sách tài khóa mở rộng của tân Tổng thống Mỹ Donald Trump sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ nhôm.

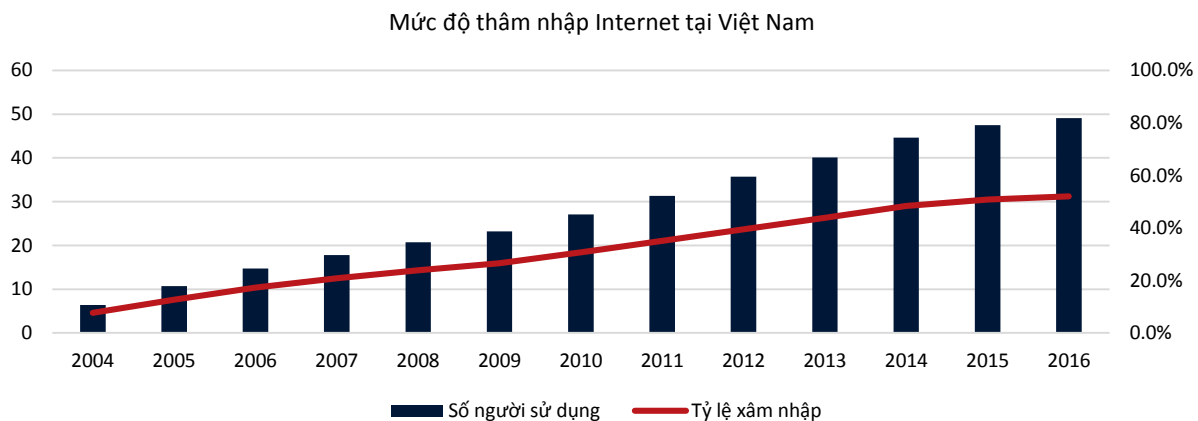
Kết quả kinh doanh 9T2016: Các doanh nghiệp trong lĩnh vực đồ uống tăng trưởng khả quan. Trong đó, VNM tiếp tục tăng trưởng mạnh về doanh thu (+17.6% YoY) nhờ tiêu thụ tốt tại thị trường nội địa (doanh số tăng 20% YoY). Đối với ngành bia, Sabeco và các công ty con (WSB), công ty liên kết (SMB) ghi nhận mức tăng trưởng tốt một phần nhờ mùa hè nóng kéo dài cùng với hiệu ứng mùa Euro 2016. Trong khi đó, bia Hà Nội có dấu hiệu bị chậm lại do giá bán hàng bình quân trong kỳ giảm.

9T2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức đã trả 2016	Chú thích
VNM	35,127	+17.6%	7,535	+28.4%	40% tiền 20% cp	Biên LNG tăng lên mức 42.3% so với 39.8% cùng kỳ năm trước do giá sữa nguyên nguyên liệu thấp và đóng góp từ các sản phẩm organic cap cấp có biên LNG cao.
SAB	21,822	+8.8%	3,658	+24.5%	30% tiền	Doanh thu hoạt động tài chính tăng đột biến thêm 356 tỷ lên mức 658 tỷ (+118% YoY) do thoái vốn khỏi SHP.
BHN	7,653	-9.5%	756	-25%	10% tiền	Khối lượng hàng bán tăng 2% YoY trong khi giá bán bình quân giảm 7.1% YoY.
WSB	638	+11.96%	74.5	+5.82%	10% tiền	Biên LNG chỉ đạt 17.8% so với cùng kỳ 2015 là 18.8% và ảnh hưởng của thuế Tiêu thụ đặc biệt mới (tăng 5%).
SMB	673	+19.5%	72.6	+16%	N/A	Tăng mạnh về chi phí bán hàng (+34.4%YoY) và chi phí quản lý doanh nghiệp (+40%).

Ngành Công nghệ 2016 [Khả quan]

- Mức độ thâm nhập Internet tại Việt Nam cao hơn trung bình châu Á và Thế giới, nhưng tốc độ gia tăng lượng người dùng đang chậm dần.
- Các doanh nghiệp trong nước vẫn đang tiếp tục nâng cấp hạ tầng Viễn thông
- Lĩnh vực Gia công phần mềm (Outsourcing) tại Việt Nam đang tiếp tục phát triển

Mức độ thâm nhập Internet tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng và cao hơn trung bình Thế giới. Tính từ năm 2004 đến nay, số người sử dụng Internet tại Việt Nam tăng từ mức 6.4 triệu người lên mức 49.1 triệu người (6T2016), chiếm 52% dân số và cao hơn so với mức trung bình 38,8% của châu Á và 45% của toàn cầu. Tuy nhiên, tỷ lệ tăng trưởng về số lượng người dùng internet hàng năm tại Việt Nam giảm dần từ mức 15.5% vào năm 2011 xuống còn 3.4% vào năm 2016, cho thấy dư địa để gia tăng số lượng người dùng không còn dồi dào như trước do dân số trong độ tuổi từ 15 đến 59 – nhóm người dùng chính – chiếm 58.5% dân số Việt Nam, trong khi tỷ lệ thâm nhập đã đạt 52%.



Nguồn: Internet Live Stats

Các doanh nghiệp trong nước vẫn đang tiếp tục nâng cấp hạ tầng Viễn thông. Do yêu cầu về đường truyền tốc độ cao cũng như đòi hỏi về sự chủ động trong cung cấp dịch vụ, các doanh nghiệp trong nước vẫn đang đầu tư nâng cấp hạ tầng Viễn thông nhằm gia tăng lượng khách hàng và cung cấp nhiều gói dịch vụ khác nhau, giúp cải thiện kết quả kinh doanh. Hiện tại, tuyến cáp quang biển APG đã bắt đầu được các doanh nghiệp trong nước khai thác từ cuối năm nay và đầu năm sau, tạo nên một cuộc đua mới trong lĩnh vực kết nối Internet tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Lĩnh vực Gia công phần mềm (Outsourcing) tại Việt Nam đang tiếp tục phát triển. Với lợi thế dân số trẻ, kinh tế vĩ mô ổn định và thu nhập còn ở mức thấp nên Việt Nam tiếp tục được đánh giá là một trong những điểm đến hấp dẫn về lĩnh vực outsourcing. Theo báo cáo xếp hạng các điểm đến Outsourcing năm 2016

của Tholons, Hà Nội đang được xếp thứ 19 (tăng 1 bậc so với năm ngoái) và thành phố Hồ Chí Minh đang được xếp thứ 18 (giữ nguyên so với năm ngoái). Trong top 20 điểm đến Outsourcing còn có một số quốc gia đang phát triển khác như Ấn Độ, Philippine và Trung Quốc.

Đánh giá KQKD các doanh nghiệp

Mã	DT 9T/2016 (tỷ đồng)	LN 9T/2016 (tỷ đồng)	DT 9T 2015 (tỷ)	LN 9T 2015 (tỷ)	% Tăng (giảm) DT	% Tăng (giảm) LN	ROA	ROE	P/E	P/B
FPT	27180	1329	27,497	1270	-1%	5%	8%	22.8%	9.8	2.2
ELC	925	65.7	410	18.2	126%	261%	10%	17.8%	9.9	1.7
ONE	382.5	11.3	348	7.8	10%	45%	9.6%	34.3%	8.3	2.5
CMG	2723	91.5	1,648	81	65%	13%	5.1%	12.9%	9.4	1.2
ITD	438.2	30.5	203	7.8	116%	291%	9.5%	23.4%	8.6	1.5

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC tổng hợp

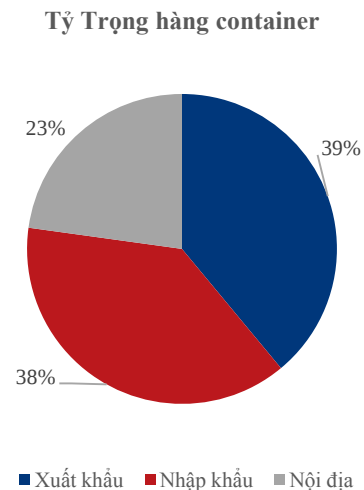
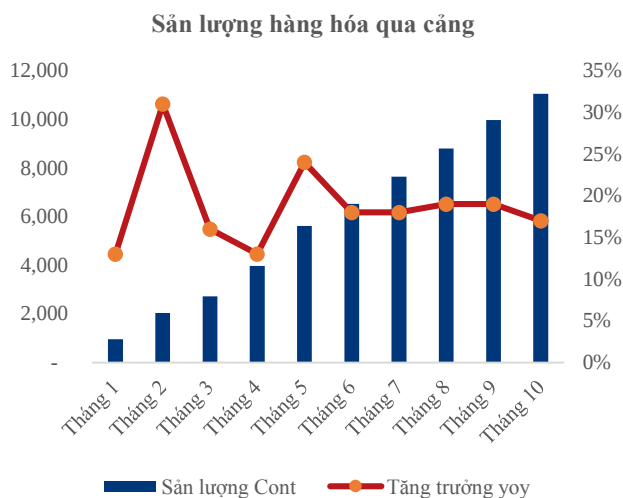
Lưu ý – CMG và ITD có niên độ tài chính bắt đầu từ 01/04/2016, Tỷ lệ biên trong 6T, ROE và ROA 6T.

Xét KQKD trong năm 2016 của các doanh nghiệp niêm yết ngành CNTT – Viễn thông, có tổng cộng 11 doanh nghiệp kinh doanh có lãi (chiếm 52.4%), còn lại 10 doanh nghiệp thua lỗ (chiếm 47.6%). Xét 5 doanh nghiệp đáng lưu ý ở bảng trên, doanh thu thuần trong năm 2016 đạt mức tăng trung bình 5.2% so với cùng kỳ 2015, trong đó FPT, ELC và ITD có biên lợi nhuận gộp cao hơn so với cùng kỳ.

Ngành Cảng biển 2016 [Khả quan]

- Sản lượng container qua cảng 10T2016 tăng trưởng 17%, hàng lỏng và hàng khô đều tăng trên 10%
- Các cảng tại Hải Phòng tiếp tục có sự phân hóa về sản lượng container qua cảng.
- Sự kiện Hanjin không có tác động lớn lên các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam.
- Kết quả kinh doanh: doanh thu ổn định so với 2015, LNST giảm sâu

Mặt hàng container giữ đà tăng trưởng cao 17%yoy trong 10T2016. Tổng sản lượng hàng hóa 10 tháng 2016 đạt 387 triệu tấn (+10%yoy). Hầu hết các mặt hàng như container, hàng lỏng và hàng khô đều có mức tăng trưởng cao, trên 10%, hàng quá cảnh ghi nhận giảm 18%yoy và chỉ đạt 37 triệu tấn. Đáng chú ý, hàng container tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng cao ở mức 17%yoy, đạt 11 triệu TEUs trong 10T2016.



Nguồn: Tổng cục hải quan, Hiệp hội cảng biển

Sự kiện phá sản của Hanjin không có tác động lớn tới các doanh nghiệp cảng Việt Nam. Hanjin vận chuyển hàng vào Việt Nam qua Cát Lái, Tân Cảng Hiệp Phước và VICT với số chuyến hàng tháng khoảng 10-11 chuyến. Ở khu vực Hải Phòng, Hanjin hiện không có tàu vận chuyển hàng hóa trực tiếp và chỉ có hàng trung chuyển nhưng lượng không nhiều. Tính đến đầu tháng 9, có khoảng 3.000 container hàng hóa của VN chưa thể về nước hoặc chưa thể hoàn thành việc xuất khẩu, trong đó có 1.516 container dự kiến nhập khẩu đang phải nằm chờ ở cảng các nước xuất khẩu, 432 container nhập khẩu tồn ở kho của khách hàng bên bán và 1.323 container xuất khẩu vẫn đang ở các cảng trung chuyển hoặc trên tàu của Hãng Hanjin chưa cập bến. Như vậy, tổng số container tồn do Hanjin vận chuyển chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng container xuất nhập khẩu của Việt Nam.

Các cảng tại Hải Phòng tiếp tục có sự phân hóa về sản lượng container qua cảng. Cầu Bạch Đằng xây dựng đã làm hầu hết các hãng tàu chuyển ra khai thác tại các cảng bên ngoài bán đảo Đình Vũ. Các cảng thượng

nguồn như Đoạn Xá, Hải An, Cảng Xanh, Nam Hải đều có mức sản lượng container qua cảng giảm trung bình khoảng 10%. Ngược lại, các cảng Tân Vũ, Nam Hải Đình Vũ có mức sản lượng ổn định so với năm 2015. Đầu năm 2016, Vip green đi vào hoạt động cầu cảng 1 với công suất 250.000 TEU/năm và đã đạt khoảng 240.000 TEU trong 9 tháng 2016.

Kết quả kinh doanh quý 3.

Tổng doanh thu đạt 8.093 tỷ (+1.07%yoy), tổng LNST đạt 1.662 tỷ (-6.4%yoy). Mặc dù sản lượng qua hệ thống cảng biển tăng nhanh, giá dịch vụ cung cấp có xu hướng giảm do khó khăn chung của vận tải biển thế giới, làm cho doanh thu các doanh nghiệp cảng biển tương đối ổn định so với cùng kì 2015. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế lại giảm mạnh do các nguyên nhân chính: (1) sản lượng container lạnh tạm nhập tái xuất với biên lợi nhuận cao tồn bãi giảm mạnh do tình hình biên giới Việt Nam- Trung Quốc ổn định trong năm 2016. Trong năm 2015, Trung Quốc tạm đóng cửa biên giới với Việt Nam từ tháng 2 tới tháng 11 làm tăng đột biến lượng container lạnh lưu kho bãi. (2) Thời gian nghỉ tết trong năm 2016 dài hơn so với năm 2015.

Trong quý 4/2016, chúng tôi nhận định sản lượng container thông qua các cảng tại khu vực Hải Phòng khoảng tương đương so với cùng kì 2015. Tuy vậy, kết quả kinh doanh giảm nhẹ do cạnh tranh giá bốc dỡ và giảm tỷ trọng hàng container lạnh với biên lợi nhuận cao. Các cảng tại khu vực phía Nam duy trì kết quả kinh doanh ổn định so với cùng kì.⁴

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh quý 3-2016

	Doanh thu		BLNG		LNST		P/E	P/B
	3Q2016	% yoy	3Q2016	3Q2015	3Q2016	% yoy		
GMD	2,677	0.5%	28%	28%	328	-8%	13.00	0.93
PHP	1,762	0.2%	40%	37%	386	-11%	14.55	1.46
VSC	785	12.9%	36%	42%	190	-15%	9.92	1.77
TCL	584	-4.4%	18%	21%	65	-14%	6.53	1.12
DVP	476	-3.3%	54%	50%	221	-3%	10.07	2.91
TMS	436	23.2%	28%	27%	125	1%	10.23	1.56
PDN	295	28.3%	33%	36%	51	24%	12.19	2.04
DXP	90	-43.4%	39%	40%	31	-34%	7.66	1.42
HAH	343	-19.1%	35%	38%	97	-20%	6.32	1.51
CLL	217	11.9%	42%	40%	65	23%	10.59	1.61
CDN	428	0.7%	37%	37%	103	37%	13.31	2.14

Nguồn: BSC tổng hợp

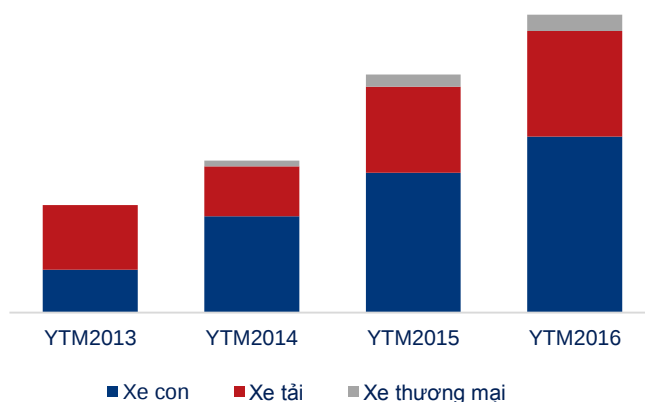
⁴ Các cảng niêm yết tại khu vực phía Nam chủ yếu làm hàng rời.

Ngành Ô tô 2016 [Cạnh tranh tăng cao]

- Sản lượng ô tô tiêu thụ tăng mạnh 25,8% yoy trong 11T2016, trong đó xe trong nước tăng 34%
- Xe nhập khẩu từ Thái Lan tăng mạnh 32%
- Xe lắp ráp trong nước vẫn tăng trưởng đều do xe nhập khẩu không được nới lỏng.
- KQKD của các doanh nghiệp ô tô trong nước kém khả quan trong năm 2016.

Sản lượng tiêu thụ ô tô tiếp tục tăng trưởng trong năm 2016. Theo thống kê của hiệp hội sản xuất ô tô Việt Nam VAMA, trong 11 tháng đầu năm 2016, lượng xe ô tô tiêu thụ toàn thị trường đạt 271,129 xe (+25,8% yoy), trong đó có 159,504 xe du lịch (+26% yoy), 95,478 xe thương mại (+22,6% yoy), và 14,648 xe chuyên dụng (-37,4% yoy). Các mặt hàng xe vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt do (1) nền kinh tế đang phục hồi, (2) nhu cầu xe của người dân gia tăng vì sự cải thiện thu nhập. Tuy vậy, mức tăng trưởng của các mặt hàng xe đều thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng của cùng kỳ năm ngoái.

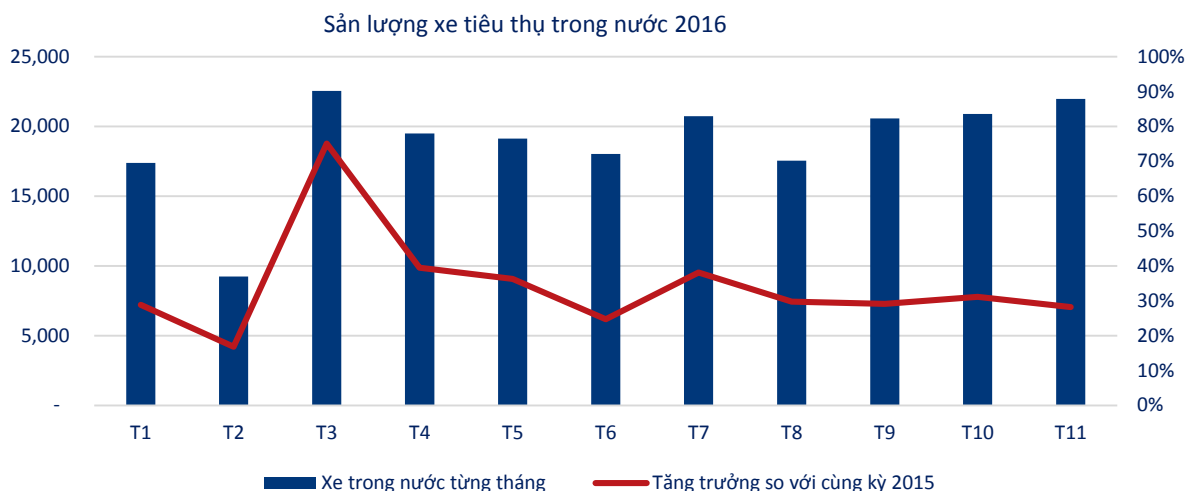
Sản lượng tiêu thụ - 11 tháng



Nguồn: VAMA, BSC tổng hợp

Xe nhập khẩu từ Thái Lan tăng trưởng mạnh. Theo Tổng cục Hải quan, trong 10 tháng đầu năm, nhập khẩu ô tô đạt 86.858 chiếc, tương đương kim ngạch hơn 1,9 tỷ USD, giảm lần lượt 11% và 18,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó ô tô nhập khẩu từ Trung Quốc chỉ đạt 9.484 chiếc (-55% yoy), và ô tô Thái Lan, ở chiều ngược lại, dẫn đầu với 26.790 chiếc (+32% yoy). Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục trong thời gian tới, do thuế nhập khẩu ô tô từ các nước ASEAN (trong đó có Thái Lan) đang tiến sát về mức 0% vào năm 2018.

Xe lắp ráp trong nước vẫn tăng trưởng đều do hoạt động nhập khẩu ô tô không được nới lỏng: Việc Quốc hội quyết định đưa lĩnh vực sản xuất, lắp ráp, nhập khẩu ô tô vào danh mục ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện vào ngày 22/11 vừa qua khiến những doanh nghiệp vừa và nhỏ tiếp tục khó có cơ hội nhập khẩu xe nếu không có giấy ủy quyền của hãng. Đây được xem như rào cản kỹ thuật nhằm làm trong sạch thị trường, loại bỏ tình trạng gian lận thương mại (chủ yếu qua giá tính thuế) và đảm bảo quyền lợi chính đáng cho người tiêu dùng sau khi thông tư số 20-2011/TT-BCT hết hiệu lực vào tháng 7 vừa qua. Như vậy, xe nhập khẩu sẽ chưa thể lấn át xe lắp ráp trong nước. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2016, xe lắp ráp trong nước đạt 207,464 chiếc, tăng 34% so với cùng kỳ năm ngoái.



Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp ô tô kém khả quan trong năm 2016. Ngành ô tô hiện chỉ có 5 doanh nghiệp niêm yết, trong đó có 2 doanh nghiệp phân phối ô tô con (SVC và HAX), 2 doanh nghiệp kinh doanh ô tô tải (TMT và HHS) và 1 doanh nghiệp kinh doanh xe chuyên dụng (HTL). KQKD 9 tháng 2016 của các doanh nghiệp ô tô rất kém khả quan, đặc biệt là các doanh nghiệp nhập khẩu ô tô như HHS và HTL, khi LNST 9 tháng đều sụt giảm mạnh do giá bán giảm vì dư cung nhiều, trong khi hàng tồn kho cao vì các doanh nghiệp trên đã nhập khẩu mạnh vào cuối năm 2015.

Mã	DT 9T/2016 (tỷ đồng)	LN 9T/2016 (tỷ đồng)	DT 9T 2015 (tỷ)	LN 9T 2015 (tỷ)	% Tăng (giảm) DT	% Tăng (giảm) LN	P/E	P/B
SVC	9384	69.1	6811	72.3	38%	-4%	11.5	1.3
HAX	1873	63.3	1216	18.6	54%	240%	6.2	2
TMT	2004	47.4	2833	180	-29%	-74%	9.9	1.4
HTL	929	45	1261	102	-26%	-56%	8.5	3.1
HHS	1248	110	2797	417	-55%	-74%	5.5	0.3

Nguồn: BSC tổng hợp

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2016 [Tăng trưởng chững lại]

- Phí bảo hiểm gốc ước đạt mức tăng trưởng 13.5% trong 2016
- Tỷ lệ bồi thường gốc giảm mạnh về 34.6% so với mức 42.4% của năm 2015
- Kết quả kinh doanh bảo hiểm gốc có sự phân hóa; kết quả đầu tư có nhiều đột biến khả quan.

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ đạt mức tăng trưởng tốt trong năm 2016. Theo số liệu của Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam (IAV), thị trường bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 36,372 tỷ đồng trong năm 2016, tăng trưởng 13.5% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng trưởng tương đương với tăng trưởng trung bình giai đoạn 2010-2015 và thấp mức tăng mạnh 17.3% của năm 2015.

Tổng số tiền bồi thường trong 2016 được hiệp hội ước đạt ở mức 25,872 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ bồi thường thực là 34.6%, thấp hơn nhiều so với mức 42.4% của năm 2015. Sự giảm mạnh chủ yếu do trong năm 2015 các doanh nghiệp đã đẩy mạnh hoạt động chi trả bồi thường thiệt hại liên quan đến các vụ việc Bình Dương, Hà Tĩnh từ năm 2014, làm mức chi phí bồi thường gốc tăng mạnh.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bảo hiểm 9T2016 khả quan. Doanh thu của các doanh nghiệp đầu ngành tăng 11.8%, và tổng lợi nhuận trước thuế tăng 8.1%. Các doanh nghiệp đầu ngành có sự phân hóa trong cả hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc và hoạt động đầu tư

- **Kết quả kinh doanh bảo hiểm gốc của các doanh nghiệp bảo hiểm có sự phân hóa, phụ thuộc vào khả năng kiểm soát bồi thường.** Lợi nhuận từ nghiệp vụ bảo hiểm sụt giảm rõ rệt ở các doanh nghiệp duy trì định hướng tăng trưởng nóng trong 2015 như BIC, PTI. Sau giai đoạn tăng nhanh 2013-2015, sự chững lại của thị trường và sự chững lại trong doanh thu phí gốc của các BIC và PTI đã được phản ánh qua tỷ lệ bồi thường tăng mạnh, và lợi nhuận từ bảo hiểm giảm sút. Ngược lại, PGI, VNR và BVH duy trì được khả năng kiểm soát rủi ro và tăng tốt trong lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm
- **Hoạt động đầu tư vẫn chứng kiến nhiều mức tăng trưởng đột biến từ các doanh nghiệp với nguồn vốn lớn từ các đợt bán cổ phần năm 2015 như PTI và BIC, hay BMI với hoạt động tái cơ cấu danh mục đầu tư trong năm 2016.** Nếu loại trừ các đột biến này, hoạt động đầu tư nhìn chung gặp khó khăn do mặt bằng lãi suất trung bình xuống thấp. Các khoản đầu tư dài hạn vốn có lãi suất cao trong giai đoạn trước đây đã hết hạn, theo đó tỷ suất đầu tư phản ánh mức lãi suất hiện tại của thị trường, giao động trong khoảng 5-6%.

9T 2016 Tỷ đồng	BVH (*)	PVI	VNR	BMI	PTI	PGI	BIC
Doanh thu phí gốc	4,739.1	5155.9	1356	2,203.9	2,201	1,782	1210.3
% yoy	+7.6%	-12.4%	+1.4%	+6.8%	+24.6%	+12.8	+11%
% Bồi thường (1)	52.9%	49.4%	43.9%	43.4%	58.5%	49.4%	42.8%
Tăng/giảm so với cùng kỳ	Giảm 2.3%	Tăng 2.3%	Giảm 5.1%	Tăng 1.9%	Tăng 12.2%	Giảm 5.8%	Tăng 5.2%
Hệ số kết hợp (2)	99.3%	95.6%	94.9%	101.6%	100.9%	98.8%	100.2%
Tăng/giảm so với 2015	Tăng 0.8%	Giảm 2.3%	Giảm 1.2%	Tăng 2.1%	Tăng 0.2%	Giảm 1%	Tăng 0.9%
Hoạt động đầu tư							
Số tiền đầu tư	6,388	9,790	3276.6	2,513.8	3,111	2,195	3,027

Vietnam Sector Outlook 2017
Phần 1 – 2016 Review

% so với Q4 2015	+16%	+6.1%	+0.7%	-5.9%	6.5%	+13.8%	+7.9%
LNG đầu tư	252	181	137.3	165.8	139.6	85.6	142.2
% yoy	9.5 %	-44%	-19.6%	71.3%	79.3%	4.8%	60.2%
Tỷ suất đầu tư	5.2%	2.4%	5.6%	8.5%	6.1%	5.6%	6.5%
LNTT 1H2016	282.3	261.3	207.8	145.5	133.4	105.7	141.1
% yoy	-2.4%	-1.5%	-12%	12%	73%	18%	50%

¹Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi bồi thường (bao gồm dự phòng) / doanh thu phí bảo hiểm thuần

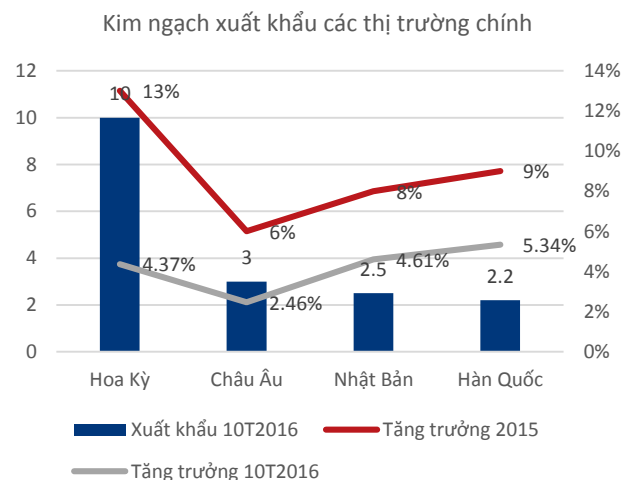
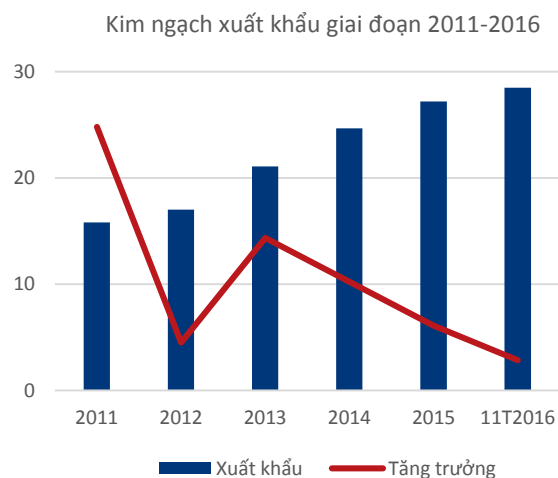
² Hệ số kết hợp được BSC tính = (tổng chi phí kinh doanh bảo hiểm + chi phí quản lý doanh nghiệp)/ DTT từ HĐ bảo hiểm

³ Tỷ suất đầu tư được ước tính = doanh thu đầu tư trailing 12M/tổng số tiền đầu tư trung bình tại Q3/2016

Ngành Dệt may 2016 [Ấm đạm]

- Giá trị xuất khẩu dệt may tăng trưởng chậm 4.8% yoy
- Xuất khẩu sợi sang Thổ Nhĩ Kỳ chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế chống bán phá giá (CBPG).
- Giá bông hồi phục mạnh trong nửa cuối 2016 nhờ sản lượng bông thế giới giảm sâu.
- Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dệt may trong 9T2016 tương đối ảm đạm.

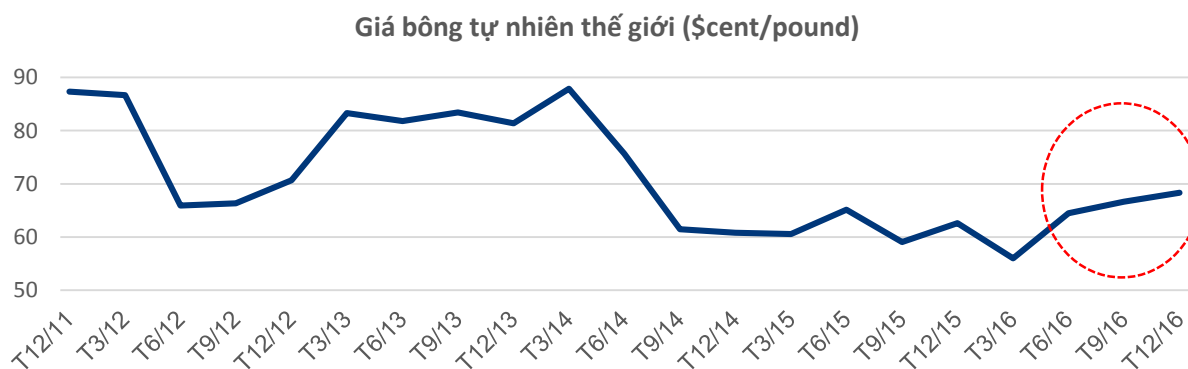
Giá trị xuất khẩu dệt may tăng trưởng chậm. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (Vitas), kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam năm 2016 chỉ đạt khoảng 28.5 tỷ USD, tương đương mức tăng 4.8% YoY, thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2011-2015 (CAGR = 14.5%). Tăng trưởng xuất khẩu sang các thị trường chính cũng chậm lại đáng kể: Mỹ, thị trường xuất khẩu lớn nhất ghi nhận mức tăng trưởng 4.37% YoY so với 13% của năm 2015. Tình trạng này xuất phát từ 3 nguyên nhân lớn: (1) tình hình bán lẻ tại các thị trường xuất khẩu chính diễn ra không tốt (2) chính sách ổn định tỷ giá đã khiến hàng hóa Việt Nam trở nên kém cạnh tranh so với các nước khác, đặc biệt là sau sự kiện Brexit làm đồng Euro giảm giá khiến hàng hóa Việt Nam thêm đắt đỏ và (3) đơn hàng bị hút sang các nước như Campuchia, Lào, Myanmar do các nước này có chi phí nhân công thấp hơn và được hưởng ưu đãi thuế suất 0% khi xuất vào các thị trường chính như Mỹ, EU, Nhật Bản.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Xuất khẩu sợi sang Thổ Nhĩ Kỳ chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế chống bán phá giá (CBPG). Tháng 11/2016 vừa qua, Thổ Nhĩ Kỳ (TNK) áp dụng mức thuế chống bán phá giá lên đến 72% đối với sợi polyester (DTY) nhập khẩu từ Việt Nam. TNK là thị trường xuất khẩu quan trọng, chiếm tới 1/3 lượng sợi xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, kể từ 8/2014, mặt hàng sợi của Việt Nam đã bị Thổ Nhĩ Kỳ áp thuế CBPG nhưng chỉ trong khoảng từ 19.5%-25.2%, khiến kim ngạch xuất khẩu sợi dệt sang TNK trong giảm tới 30%YoY trong năm 2015 và chỉ tăng nhẹ 6% YoY trong 7T2016 (trước khi bị áp mức thuế mới). Chúng tôi đánh giá sau khi mức thuế mới này có hiệu lực, các doanh nghiệp sản xuất sợi nhân tạo xuất khẩu như **STK** sẽ bị ảnh hưởng nặng nề.

Giá bông hồi phục mạnh trong nửa cuối 2016 nhờ sản lượng bông thế giới giảm sâu. Sau khi tạo đáy vào cuối tháng 3 với mức giá 55.98 cents/pound, giá bông tăng mạnh lên mức 68.35 cents/pound (+9.1% YoY) vào cuối tháng 12. Trong vụ mùa vừa qua, sản lượng bông thế giới giảm mạnh -18% YoY xuống còn 21.3 triệu tấn so với mức giảm nhẹ -1%YoY xuống còn 23.9 triệu tấn của nhu cầu tiêu thụ bông. Sự sụt giảm sản lượng trong năm qua diễn ra tại cả năm quốc gia sản xuất bông lớn nhất thế giới: Ấn Độ (-11% YoY), Trung Quốc (-26% YoY), Mỹ (-21% YoY) Pakistan (-34%) và Braxin (-11% YoY), với nguyên nhân xuất phát từ giá bông thấp trong năm 2015 dẫn tới việc nông dân chuyển sang canh tác các loại cây trồng nông nghiệp khác có giá trị cao hơn. Giá bông tăng cao làm giảm biên lợi nhuận gộp của TCM do doanh nghiệp dệt may này tự sản xuất vải sợi từ bông tự nhiên.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp.

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dệt may trong 9T2016 tương đối ảm đạm. Ngoại trừ VGG được hỗ trợ bởi mảng kinh doanh nội địa mạnh, các doanh nghiệp dệt may đều ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối ảm đạm do: (1) số lượng đơn hàng tăng chậm lại, (2) áp lực giảm đơn giá gia công để cạnh tranh với các nước trong khu vực như Campuchia, Myanmar dẫn tới làm giảm biên lợi nhuận gộp. Riêng với EVE, doanh số 9T2016 của công ty giảm do yếu tố khách quan đến từ việc Tết Âm lịch 2016 đến sớm làm giảm nhu cầu mua Chăn – ga – gối – đệm trong dịp này.

9T2016	DTT (tỷ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức đã trả 2016	Chú thích
VGT	11,287	1.2%	91.4	-71.5%	n/a	Biên LNG sụt giảm mạnh từ 11.8% (2015) xuống còn 3.7%, lãi trong công ty liên doanh liên kết giảm mạnh từ 396.7 (2015) xuống còn 118 tỷ.
VGG	5,661	19.6%	282.1	11.7%	n/a	Chi phí bán hàng tăng 15.3%YoY, chi phí quản lý tăng 20.2%.
TCM	2,307	7.6%	103.4	-2.8	n/a	Biên LNG giảm mạnh từ 15.6% (2015) xuống còn 13.1%.
EVE	615.2	-2.4%	74.5	7%	n/a	Doanh thu giảm trong Q1/2016 do Tết âm lịch 2016 đến sớm.
TNG	1,451	1.9%	70	18.6%	n/a	Cắt giảm mạnh về chi phí bán hàng (-32%YoY) và chi phí quản lý doanh nghiệp (-11.6%YoY).
GMC	1,171	5.1%	58.6	-4.6%	15% tiền	Chi phí bán hàng tăng mạnh (43.3% YoY).
STK	970.6	4.9%	39.2	-3.6%	n/a	Biên LNG sụt giảm mạnh từ 17.4% (2015) xuống còn 10.1% do chi phí khấu hao tăng 40% do nhà máy Trảng Bàng 3 đi vào hoạt động.

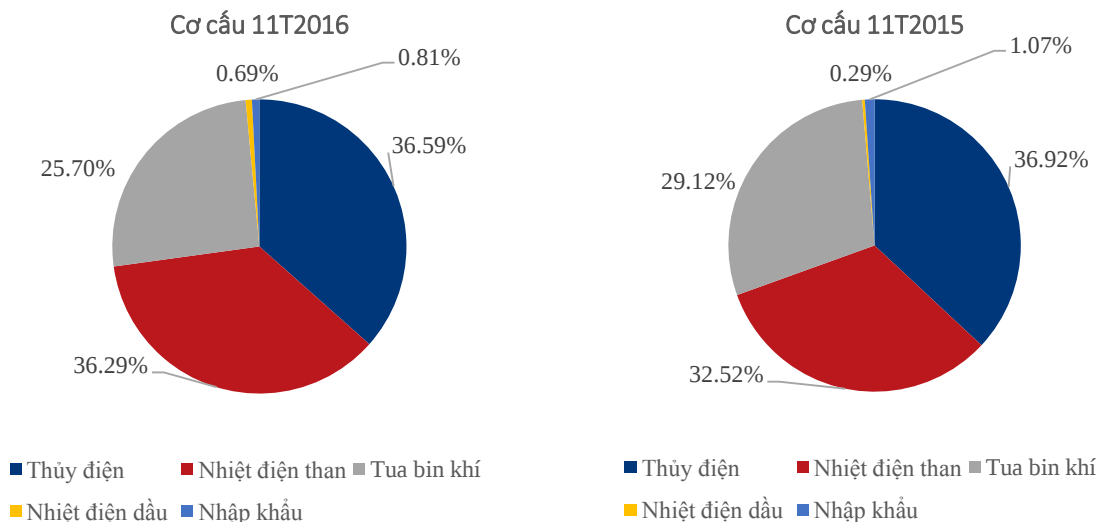
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BSC tổng hợp

Ngành Điện 2016 [Khả quan]

- Sản lượng điện sản xuất và mua của EVN tăng trưởng 11.21% trong 11T2016.
- Giá mua điện bình quân của EVN tăng 0.3%
- Giá khí đầu vào tiếp tục giảm trung bình khoảng trên 15% so với 2015
- Doanh thu toàn ngành giảm do El Nino và giá nguyên liệu đầu vào phục hồi
- Tỷ giá là nhân tố chính phân hóa lợi nhuận của các doanh nghiệp nhiệt điện.

Sản lượng điện sản xuất và mua ngoài của EVN giữ đà tăng trưởng cao. Trong 11T2016, tổng lượng điện sản xuất và mua ngoài của EVN đạt 162.1 tỷ kWh, tăng 11.21% so với cùng kì 2015. Con số này cao gần gấp đôi tốc độ tăng GDP của nền kinh tế. Tổng công suất nguồn điện được đưa vào vận hành năm 2016 là 3.893 MW (+10% so với năm 2015), trong đó thủy điện là 2.081 MW và nhiệt điện là 1.380 MW. Các dự án chính: thủy điện Lai Châu, Huội Quảng, Trung Sơn, Sông Bung 2 và dự án nhiệt điện Duyên Hải 3, nhiệt điện Duyên Hải 3 mở rộng, Vĩnh Tân 4, Thái Bình 1, thủy điện Đa Nhim mở rộng, Thác Mơ mở rộng.

Có sự dịch chuyển về cơ cấu điện sản xuất và mua ngoài của EVN. 11T2016, sản lượng thủy điện đạt hơn 59 tỷ kWh (+9%yoy), trong khi sản lượng điện của nhiệt điện than và tua bin khí đạt lần lượt 58.79 tỷ kWh (+24%yoy) và 41.63 tỷ kWh (-2.41%yoy)



Nguồn: EVN

Sản lượng điện thương phẩm tăng 11.28%, đạt 146,36 tỷ kWh. Mức tăng trưởng này thấp hơn so với năm 2015 ở mức hơn 12%. Trong đó, điện thương phẩm nội địa tăng trưởng 11,36%, điện cấp cho công nghiệp - xây dựng tăng 10,75%, điện cấp cho thương mại tăng 16,38%, điện cấp cho nông nghiệp tăng 52,78%, điện cấp cho quản lý và tiêu dùng tăng 9,49%, thành phần khác tăng 10,41%. Ước tính cả năm 2016, sản lượng điện thương phẩm đạt 159,31 tỷ kWh, cao hơn kế hoạch 210 triệu kWh và tăng 10,9% so với năm 2015.

Giá mua điện bình quân 11 tháng 2016 của EVN tăng 0.303% so với cùng kì 2015. Các nguyên nhân chính: (1) Nguồn thủy điện giá rẻ chịu ảnh hưởng tiêu cực của El Nino trong khoảng 6 tháng đầu năm 2016, đặc

biệt là các nhà máy từ miền trung trở vào phía Nam như CHP, SHP, VSH (mức nước về hồ chứa ở các nhà máy này chỉ khoảng 60% sức chứa) khiến EVN phải huy động thêm từ nhiệt điện với chi phí cao hơn. (2) Giá than cuối năm tăng 74.000 đồng/tấn (+5%) khiến chi phí của nhiệt điện than tăng cao (giá than tăng 5% làm 1 nhà máy với nhu cầu tiêu thụ 5 triệu tấn than/năm sẽ phải chi thêm khoảng 370 tỷ. Giá than chiếm khoảng 50% tổng chi phí sản xuất điện)

	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10
11T2016	1,179.39	1,152.00	1,176.58	1,172.19	1,201.97	1,176.24	1,189.50	1,216.78	1,239.17	1,163.69
11T2015	1,137.48	1,138.43	1,210.66	1,078.14	1,290.50	1,237.69	1,195.96	1,248.98	1,143.45	1,150.40

Nguồn: EVN

Giá điện bán lẻ bình quân ổn định ở mức 1622.01 đồng/kWh trong 11 tháng 2016 bằng với mức cuối năm 2005 và thấp hơn với kế hoạch giá của EVN đầu năm 2016 ở mức 1651.2 đồng/kWh

Giá khí và dầu FO đầu tiếp tục giảm so với 2015, tuy nhiên đà suy giảm chậm hơn về cuối năm. Theo quy định của chính phủ, từ 1/4/2014 giá mua khí trên bao tiêu mỏ Cửu Long và Nam Côn Sơn được tính bằng 70% giá thị trường (tính bằng 46% MFO+ chi phí vận chuyển), từ 1/7/2014 tính bằng 80% giá thị trường, 1/10/2014 bằng 90% giá thị trường và từ đầu năm 2015 bằng 100% giá thị trường. Do đó đến thời điểm hiện tại, giá khí bán cho điện trên bao tiêu tại mỏ Cửu Long và Nam Côn Sơn và giá khí bán cho điện tại mỏ PM3 sẽ biến động cùng với giá dầu. Theo bộ công thương, tốc độ giảm giá của các nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy điện dầu, khí đang chững lại. Đặc biệt, giá khí trên bao tiêu của Cửu Long và Nam Côn Sơn (NT2) đã tăng 6% vào ngày 1/10/2016.

	Khí Cửu Long và Nam Côn Sơn trên bao tiêu (USD/trBTU/tấn)	% yoy	Khí Cà Mau (USD/trBTU/ tấn)	% yoy	Dầu DO (Đồng/lít)	% yoy	Dầu FO (Đồng/lít)	% yoy
1/10/2016	4.25	6%	2.91	8%	12,250	-11%	9,740	-2.7%
1/7/2016	4.06	-25%	2.72	-34%	12,290	-23%	9,140	-30%
1/4/2016	5.00	0%	3.71	0%	9,870	-38%	7,590	-42%
1/1/2016	3.341	-30%	2.022	-49%	11,930	-30%	8,530	37%

Nguồn: Bộ Công Thương

Tỷ giá biến động làm phân hóa KQKD của các doanh nghiệp nhiệt điện (than, khí). Các doanh nghiệp có dư nợ EUR như NT2, BTP hưởng lợi từ việc tỷ giá EUR/VND giảm (giảm 2.77% từ đầu năm 2015). Đáng chú ý, mức lỗ tỷ giá mà PPC ghi nhận trong quý 3/2016 đã giảm xuống chỉ còn 89 tỷ (PPC lỗ tỷ giá 213 tỷ trong quý 3/2015) so với mức 672 tỷ trong 2 quý đầu năm 2016 nhờ đồng Yên Nhật giảm đà tăng (tính đến hiện tại, JPY chỉ tăng 3.44% so với đầu năm 2016)

Nhìn chung toàn ngành, doanh thu giảm, LNST phân hóa. Mức nước xuống thấp do ảnh hưởng của El Nino, các doanh nghiệp thủy điện (đặc biệt tại khu vực miền Trung và phía Nam) có kết quả kinh doanh khá kém khả quan. Đối với các doanh nghiệp nhiệt điện, do giá khí, dầu ở mức thấp kéo theo giảm chi phí biến đổi

trong giá PPA nên doanh thu thấp hơn so với cùng kỳ 2015. Tuy nhiên, nhờ yếu tố tỷ giá, các doanh nghiệp nhiệt điện ghi nhận đà tăng trưởng LNST cao.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 3Q2016

	Loại hình	Công suất	Vị Trí	DT 3Q2016	%yoy	LNST 3Q2016	%yoy	P/E	P/B
NT2	Tua bin khí	750	Đồng Nai	4,459	-16%	860	24%	5.99	1.62
VSH	Thủy điện	136	Bình Định	328	-9%	201	-7%	13.88	1.16
KHP				2,599	-75%	89	75%	3.38	0.67
SJD	Thủy điện	104	Bình Phước, Gia Lai, Điện Biên	264	-13%	97	-37%	9.37	1.01
PPC	Nhiệt điện than	1040	Hải Dương	4,487	-26%	-346	N/A	N/A	1.23
HJS	Thủy điện	12	Hà Giang	123	3%	28	22%	8.13	1.21
TBC	Thủy điện	120	Yên Bái	222	16%	116	26%	11.03	1.68
BTP	Tua bin khí	388	Vũng Tàu	1,247	-5%	32.3	977%	5.01	0.76
TMP	Thủy điện	150	Bình Phước	346	-30%	81.5	-56%	17.58	1.92
NBP	Nhiệt điện	100	Ninh Bình	504	-4%	25	224%	8.20	0.85
CHP	Thủy điện	170	Huế	290	-33%	25	-83%	12.72	1.79
SHP	Thủy điện	123	Lâm Đồng	340	-18%	45	-61%	25.34	1.63
SBA	Thủy điện		Quảng Nam	104	7%	18	164%	11.57	0.98
DRL	Thủy điện	16	Đắc Nông	39	-3%	23	-4%	13.61	3.09
SD3	Thủy điện		Pleiku	485	N/A	14	N/A	11.56	0.64

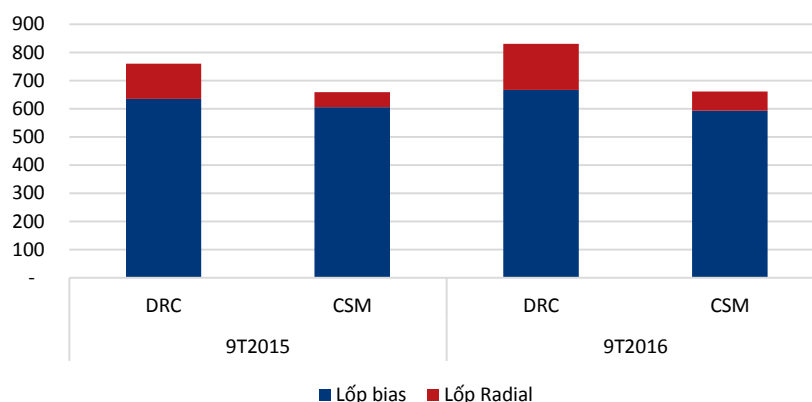
Nguồn: BCTC các công ty

Ngành Săm lốp 2016 [Sản lượng tăng chậm]

- Sản lượng tiêu thụ săm lốp của các doanh nghiệp nội địa tăng trưởng chậm – 2% yoy
- Tiêu thụ lốp Radial còn thấp, 2 nhà máy lốp Radial của DRC và CSM tiếp tục lỗ
- Cạnh tranh cao làm giảm giá bán sản phẩm từ 5-13% so với đầu năm 2016.
- Giá cao su tăng 83% từ quý 2/2016 làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp săm lốp
- Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp kém khả quan.

Sản lượng tiêu thụ săm lốp của các doanh nghiệp nội địa tăng trưởng chậm. Tổng sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của 2 doanh nghiệp DRC và CSM đạt 1.261 nghìn lốp trong 9T2016, tăng 2% yoy, do cạnh tranh cao. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial tăng mạnh, tăng lần lượt là 29% và 31% với DRC và CSM, tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ này thấp hơn nhiều so với kế hoạch đầu năm, và thấp hơn điểm hòa vốn. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial của DRC đạt 164 nghìn lốp trong 9T2016, biên lợi nhuận gộp mảng lốp Radial là -10%. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial của CSM là 68 nghìn lốp trong 9T2016, tương đương tiêu thụ trung bình 7.6 nghìn lốp/tháng, thấp hơn 64% so với điểm hòa vốn ước tính.

Sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của DRC và CSM 9T2015 và 9T2016



Nguồn: DRC, CSM

Cạnh tranh cao. (1) Áp lực cạnh tranh cao nhất đến từ nguồn cung dư thừa tràn sang từ thị trường Trung Quốc, đặc biệt sau khi Hoa Kỳ nâng mạnh thuế bán chống phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm săm lốp ô tô và lốp tải nhẹ nhập khẩu từ Trung Quốc⁵. Hoa Kỳ hiện là thị trường nhập khẩu săm lốp lớn nhất của Trung Quốc, chiếm khoảng 11% sản lượng tiêu thụ. Do vậy, săm lốp từ Trung Quốc tràn sang và cạnh tranh trực tiếp với các doanh nghiệp Việt Nam với mức giá có thể thấp hơn đến 30%; (2) Các doanh nghiệp nội địa đầu tư tăng năng lực sản xuất. DRC dự kiến triển khai giai đoạn 2 nhà máy Radial nâng tổng công suất nhà máy lên 600.000 lốp/năm (gấp 2 lần) vào năm 2017, vốn đầu tư 700 tỷ đồng. CSM lên kế hoạch

⁵ Thuế chống phá giá dao động từ 30,73%-100,77% và thuế chống trợ cấp là 14,35%-87,99%

đầu tư thêm 500.000 lốp bán thép trên nền nhà xưởng lốp Radial hiện có, vốn đầu tư thêm là 200 tỷ đồng. (3) Nhiều nhà sản xuất nước ngoài như Bridgestone, Kenda cũng mở rộng đầu tư, tăng công suất tại thị trường Việt Nam như đã đề cập trong báo cáo trước đây. Mặc dù các doanh nghiệp FDI chủ yếu hướng tới thị trường xuất khẩu nhưng điều này cũng có thể làm tăng áp lực cạnh tranh trên thị trường nội, đặc biệt trong phân khúc ô tô con.

Giá bán các sản phẩm xăm lốp giảm do áp lực cạnh tranh cao. Tính trung bình giá bán lốp ô tô đã giảm trung bình 13% trong 10T2016 đối với CSM và giảm trung bình 5% so với đầu năm 2015 đối với DRC.

Giá cao su tăng. Như chúng tôi có đề cập trong phần triển vọng ngành cao su, giá cao su tăng mạnh trong nửa cuối năm 2016, tăng đến 83% so với đáy tháng 2/2016, giao dịch tại mức giá 1.43 USD/kg. Cao su nguyên liệu chiếm đến 56% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xăm lốp. Với thời gian tồn kho kéo dài khoảng 3 tháng, giá cao su tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xăm lốp từ quý 3/2016. Biên lợi nhuận gộp quý 3/2016 của DRC giảm còn 18,96% , thấp hơn so với mức 20,56% và 22,71% lần lượt trong quý 1 và quý 2/2016. Tương tự, biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh xăm lốp của CSM giảm còn 20.47% trong quý 3/2016 từ mức 24.47% và 21.79% trong lần lượt 2 quý đầu năm 2016.

Kết quả kinh doanh suy giảm đối với ca 3 doanh nghiệp sản xuất xăm lốp tại Việt Nam. Kết thúc 9T2016, tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của 3 doanh nghiệp trên đạt lần lượt là 5.369 tỷ đồng (-10% yoy) và 515 tỷ đồng (-9% yoy). Kết quả kinh doanh kém khả quan do giá cao su tăng trong khi giá bán đầu ra giảm và sản lượng tiêu thụ lốp Radial chưa đạt điểm hòa vốn. Nếu loại trừ doanh thu và lợi nhuận từ thoái vốn dự án bất động sản của CSM trong năm 2015, lợi nhuận sau thuế của CSM tăng 9% lên 180 tỷ đồng, nhờ giảm mạnh khoản lỗ chênh lệch tỷ giá từ 37 tỷ đồng trong 9T2015 còn 0,7 tỷ đồng trong 9T2016, giảm 11% chi phí quản lý doanh nghiệp và thuế suất thuế TNDN giảm từ 22% xuống còn 20% trong năm 2016.

Mã	DTT (tỷ đ)	% yoy	Biên LNG	Biên LN thuần từ HĐKD	LNST (tỷ đ)	% yoy	ROE (TTM)	ROA (TTM)
DRC	2,428	-1%	21%	14%	282	-2%	25.56%	13.30%
CSM*	2,279	-4%	22%	10%	180	9%	17.76%	7.53%
SRC	665	-9%	21%	10%	53	-15%	18.27%	10.73%

Nguồn: BSC research, BCTC CSM, DRC, SRC

*Loại trừ doanh thu, lợi nhuận từ bất động sản trong năm 2015

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp xăm lốp tiếp tục kém khả quan trong quý 4/2016. Việc giá cao su nguyên liệu tăng mạnh trong quý 3/2016 trong khi đó, giá bán đầu ra tiếp tục giảm sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xăm lốp. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ lốp Radial còn chậm khiến chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý 4/2016 và cả năm 2016 kém khả quan.

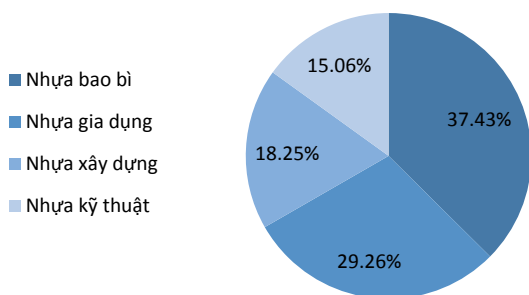
Ngành Nhựa 2016 [Tiếp tục tăng trưởng]

- Duy trì tốc độ tăng trưởng cao, tăng trung bình từ 16-18%/năm
- Các doanh nghiệp liên tục mở rộng công suất, đặc biệt trong lĩnh vực nhựa xây dựng
- Nhiều doanh nghiệp nước ngoài mua lại các doanh nghiệp nhựa trong nước.
- Giá hạt nhựa phục hồi trong năm 2016, tuy nhiên giá trung bình năm 2016 vẫn thấp hơn từ 1-7% mức giá này năm 2015 mang lại lợi thế về chi phí cho các doanh nghiệp nhựa.
- Kết quả kinh doanh khả quan, LNST của 11 doanh nghiệp niêm yết tăng 37% yoy trong 9T2016.

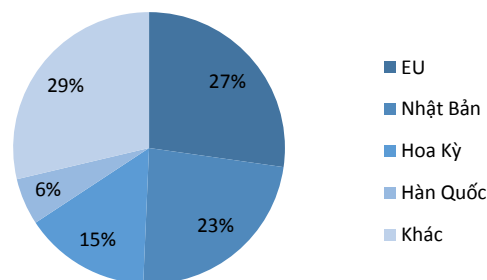
Duy trì tốc độ tăng trưởng cao, tăng trung bình 16-18% /năm từ 2010-2015. Năm 2015, tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ toàn ngành đạt khoảng 5 triệu tấn sản phẩm, mang về doanh thu 10 tỷ USD. Mức tăng trưởng cao được hỗ trợ tích cực nhờ tăng trưởng xuất khẩu và nhu cầu nội địa. Xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng bình quân 20%/năm từ 2010-2015 và đạt khoảng 2 tỷ USD trong 11T2016, tăng 5.89% yoy. Tại thị trường nội địa, tiêu thụ nhựa bình quân đầu người tăng trung bình 5.6%/năm lên tới 41 USD/người vào năm 2015 nhờ tăng trưởng tiêu dùng và nhu cầu xây dựng, sửa chữa nhà ở tăng.

Cơ cấu sản phẩm nhựa. Các sản phẩm nhựa sản xuất tại Việt Nam được chia thành 4 nhóm chính, bao gồm: nhựa bao bì (37.4%), nhựa gia dụng (29.26%), Nhựa xây dựng (18.25%) và nhựa kỹ thuật 15.06%. Do hầu hết các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên sàn tập trung vào 2 nhóm sản phẩm là nhựa bao bì và nhựa xây dựng, nên phạm vi của báo cáo này sẽ chủ yếu nghiên cứu về 2 nhóm sản phẩm này.

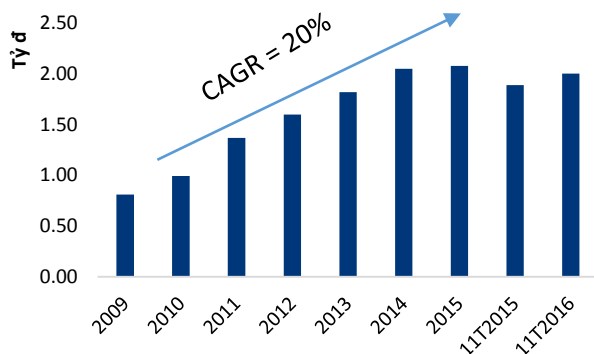
Cơ cấu doanh thu sản phẩm nhựa năm 2015



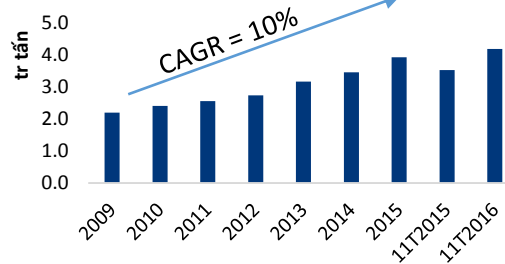
Cơ cấu thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa 11T2016



Xuất khẩu sản phẩm nhựa



Sản lượng nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu

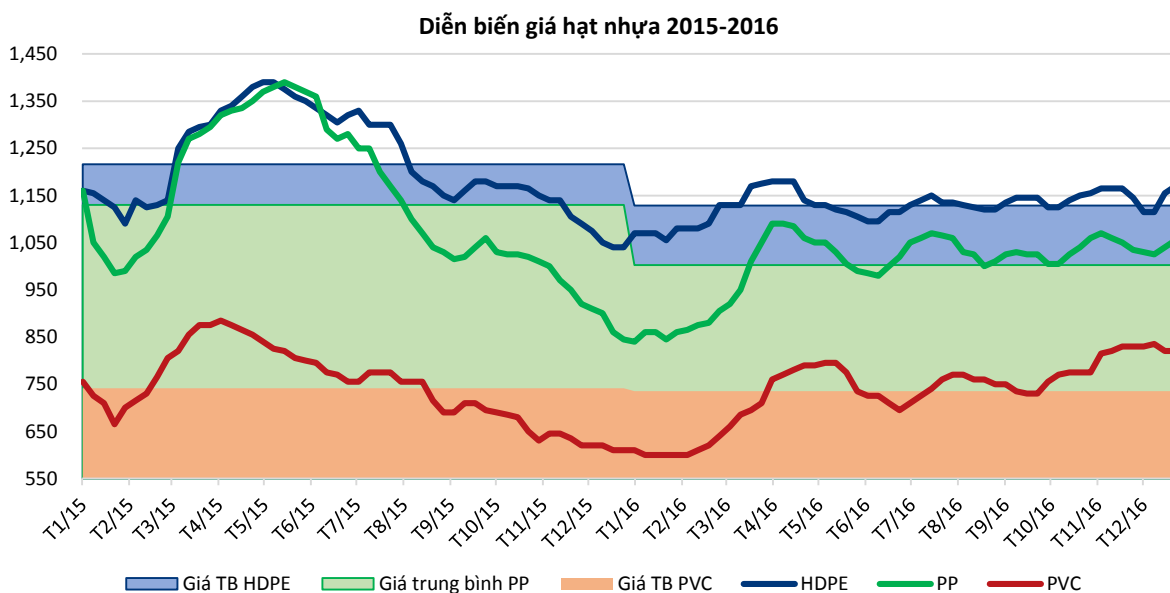


Nguồn: VPA & Tổng cục Hải quan VN

Liên tục mở rộng công suất, đặc biệt trong lĩnh vực nhựa xây dựng. (1) CTCP nhựa Stroman Việt Nam (đơn vị thành viên của Tân Á Đại Thành) khánh thành nhà máy ống nhựa Stroman Hưng Yên với tổng vốn đầu tư lên tới 70 triệu USD, giai đoạn 1 là 35 triệu USD với tổng công suất là 20.000 tấn/năm và dự kiến tăng lên tới 70.000 tấn/năm sau khi hoàn thành giai đoạn 2 của nhà máy. (2) Tập đoàn Hoa Sen đã hoàn thành giai đoạn 2 nhà máy ống nhựa Bình Định vào tháng 12/2016, nâng tổng công suất lên 24.000 tấn/năm. (3) Europipe dự kiến đầu tư 400 tỷ đồng đầu tư nhà máy sản xuất ống nhựa HDPE, PPR, uPVC tại Việt Nam. (4) AAA hoàn thành 2 giai đoạn nhà máy số 6 với tổng công suất lên tới 38.400 tấn/năm trong năm 2016, và dự kiến đưa vào hoạt động nhà máy số 7 với công suất 9.600 tấn/năm vào đầu năm 2017, xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ.

Giá hạt nhựa. Giá hạt nhựa trung bình năm 2016 của hầu hết các loại hạt nhựa thấp hơn so với trung bình năm 2015 mang lại lợi thế về chi phí cho các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm nhựa. Cụ thể, giá trung bình HDPE là 1.128 USD/tấn (-7% yoy), LDPE là 1180 USD/tấn (-5% yoy) và PP là 1003 USD/tấn (-11% yoy), và PVC hầu như không đổi, đạt 735 USD/tấn (-1%). Tuy nhiên, giá hạt nhựa dần phục hồi từ năm 2016, do giá dầu tăng. Do vậy, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp nhựa có xu hướng giảm trong giai đoạn cuối năm 2016 và quý 1/2017 do thời gian tồn kho thường kéo dài 3 tháng.

Xu hướng M&A trong ngành nhựa. Là ngành có tốc độ tăng trưởng cao, cùng với việc ký kết và đi vào hiệu lực nhiều FTAs như FTA Việt Nam-EU, FTA Việt Nam-Hàn Quốc, ngành nhựa Việt Nam hấp dẫn nhiều nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các đối tác Thái Lan, Nhật Bản và Hàn Quốc. Cụ thể, tập đoàn CSG (Thái Lan) sở hữu 23,84% NTP, 20,4% BMP, mua 80% cổ phần công ty bao bì nhựa Batico, nắm giữ cổ phần lớn tại 4 doanh nghiệp sản xuất nhựa gia dụng, bao bì của Việt Nam là Liên doanh Việt - Thái Plastchem, Nhựa và Hóa chất TPC Vina, Chemtech và Vật liệu nhựa Minh Thái. CTCP Nhựa bao bì Sài Gòn, CTCP Nhựa bao bì Tân Tiến cũng được bán 100% cho đối tác Thái Lan. RISA Partners (Nhật Bản) ngỏ ý muốn đầu tư vào Công ty Nhựa dân dụng Đông Á.



Kết quả kinh doanh khả quan. Kết thúc 9T2016, tổng doanh thu thuần của các doanh nghiệp niêm yết đạt 12,151 tỷ đồng, tăng 5%, lợi nhuận sau thuế đạt 1.141 tỷ đồng, tăng đến 37% yoy nhờ giá hạt nhựa giảm sâu trong năm 2016. Một số doanh nghiệp có LNST tăng mạnh là BMP, DNP, AAA, TPP, SPP và TPC.

Công ty	Sản phẩm chính	DT 9T2016 (tỷ đ)	% yoy	LNST 9T2016 (tỷ đ)	% yoy	Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận thuần từ HĐ SXKD	ROE	ROA
BMP	Ống nhựa	2,479	10%	540	50%	35%	27%	31%	26%
NTP	Ống nhựa	3,103	10%	284	9%	35%	11%	23%	12%
DNP	Ống nhựa và nước sạch	1,080	38%	53	72%	21%	10%	25%	5%
DPC	Ống nhựa	52	-20%	2	63%	20%	4%	7%	6%
DAG	Cửa nhựa, thanh profile	1,033	5%	43	35%	9%	7%	11%	5%
AAA	Bao bì	1,476	6%	101	65%	14%	8%	14%	6%
RDP	Bao bì	890	-2%	50	9%	14%	9%	20%	7%
TPP	Bao bì	385	-43%	17	95%	21%	9%	24%	7%
SPP	Bao bì	613	-2%	11	66%	13%	8%	6%	2%
VBC	Bao bì	508	1%	22	14%	12%	7%	29%	8%
TPC	Bao bì	532	-7%	16	113%	7%	3%	6%	3%
Tổng cộng		12,151	5%	1,141	37%				

Nguồn: BSC research

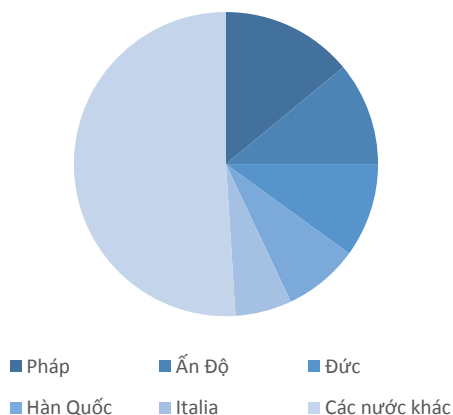
Dự báo KQKD năm 2016 tiếp tục khả quan nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tích cực và giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, xu hướng phục hồi của giá hạt nhựa, trong khi thời gian tồn kho thường kéo dài 3 tháng, sẽ tác động đến KQKD của các doanh nghiệp trong năm 2017.

Ngành Dược 2016 [Hoạt động M&A sôi động]

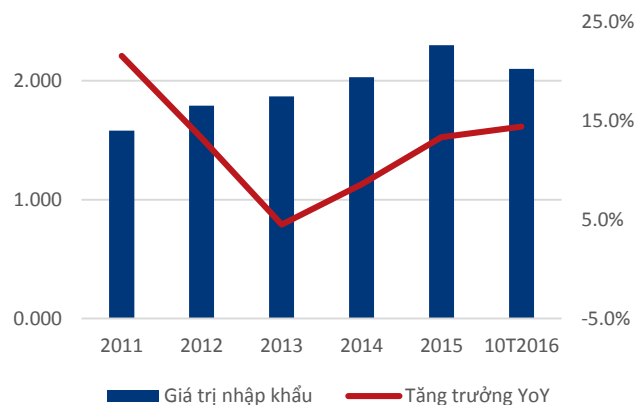
- Dược phẩm nhập khẩu tăng trưởng mạnh.
- Hoạt động M&A ngành Dược có một năm sôi động.
- Xu hướng nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy nhằm tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường ETC.
- Thông tư 11/2016/TT-BYT tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dược vừa và nhỏ tham gia các gói thầu lớn.
- Kết quả kinh doanh ngành Dược khả quan so với cùng kỳ 2015.

Dược phẩm nhập khẩu tăng trưởng mạnh. Theo thống kê từ Tổng cục Hải quan Việt Nam, kim ngạch nhập khẩu 10 tháng đầu năm tăng 14.38% YoY lên 2.1 tỷ USD nhờ nhập khẩu từ các thị trường chính đều tăng trưởng mạnh: Pháp (16.54% YoY), Ấn Độ (+11.7% YoY), Đức (+19.15% YoY). Trong khi đó, nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm trong 9T2016 chỉ tăng 5.52% YoY lên 269.9 triệu USD do suy giảm tại thị trường nhập khẩu chính: Ấn Độ (-1.33% YoY) và Italia (-32.12 % YoY). Dược phẩm ngoại hiện đang lấn át dược phẩm nội với 60% tổng giá trị thuốc tiêu thụ tại Việt Nam. Trong đó, đối thủ cạnh tranh trực tiếp của dược phẩm nội địa là dược phẩm nhập khẩu từ thị trường Ấn Độ (11%) và Hàn Quốc (8%).

Tỷ trọng dược phẩm nhập khẩu



Nhập khẩu dược phẩm 2011-2016



Nguồn: Tổng cục Hải quan & Bộ Y Tế & BSC tổng hợp

Hoạt động M&A ngành Dược có một năm sôi động. Với đặc thù là ngành hàng thiết yếu, không bị ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế và có tốc độ tăng trưởng đều đặn, ngành dược Việt Nam là mảnh đất hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là việc mở rộng thị phần thông qua hình thức mua bán – sáp nhập. Vào tháng 7/2016, Taisho, tập đoàn Dược phẩm của Nhật bản thông báo về việc hoàn tất mua 24.5% cổ phần của DHG, doanh nghiệp nắm 2.4% thị phần dược Việt Nam, đứng thứ 3 sau Sanofi và GlaxoSmithKline. Đến tháng 8/2016, tới lượt Abbot (Mỹ) hoàn tất thương vụ mua lại Glomed để trở thành một trong 10 công ty dược lớn nhất Việt Nam. Ngay sau đó, CFR International SPA (công ty con của Abbot) cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại DMC lên 51.68% sau khi DMC được chấp thuận nâng tỷ lệ sở hữu tối đa cho nhà đầu tư nước ngoài lên tới 100%. Bên cạnh đó, việc mở rộng hợp tác giữa doanh nghiệp nước ngoài và công ty dược nội địa

nhằm tận dụng hệ thống phân phối cũng được thúc đẩy mạnh mẽ, điển hình là việc ký kết thỏa thuận hợp tác chiến lược giữa Tập đoàn Sanofi và Tổng công ty Dược Việt Nam – Vinapharm trong tháng 9 vừa qua.

Thông tư 11/2016/TT-BYT tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dược vừa và nhỏ tham gia vào các gói thầu lớn. Theo đó, một gói thầu dược có thể chia thành nhiều phần, qua đó một nhà thầu có thể tham gia một hoặc nhiều phần của gói thầu. Đặc biệt với gói thầu thuộc danh mục mua thuốc tập trung cấp quốc gia với quy mô rất lớn, đơn vị mua thuốc có thể chia gói thầu theo khu vực hoặc vùng kinh tế xã hội. Do vậy, chúng tôi đánh giá các thay đổi này sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dược vừa và nhỏ trong nước tham gia vào các gói thầu lớn trong điều kiện năng lực sản xuất và cung ứng còn hạn chế.

Xu hướng nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy nhằm tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường ETC. Hiện tại, đa phần các doanh nghiệp dược Việt Nam chỉ đạt tiêu chuẩn GMP-WHO nên chỉ đủ điều kiện tham gia đấu thầu thuốc theo Nhóm 1 là phân khúc thuốc giá rẻ và chịu sự cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp Ấn Độ và Hàn Quốc. Các doanh nghiệp đầu ngành đang tiến hành nâng cấp nhà máy sản xuất lên tiêu chuẩn EU-GMP và PIC/s – GMP để có đủ điều kiện tham gia đấu thầu nhóm 2 và là điều kiện cần để tham gia đấu thầu nhóm 1 có giá thầu và biên lợi nhuận gộp cao hơn. Trong đó, IMP đã nhận được chứng nhận EU – GMP do Bộ Y tế Tây Ban Nha cấp cho 03 dây chuyền sản xuất tại nhà máy Bình Dương; còn DMC được FDA Philippines chứng nhận đạt GMP theo tiêu chuẩn PIC/s trong khi DHG đang đẩy mạnh việc xây dựng và xin cấp chứng nhận PIC/s đối với nhà máy Betalactam tại khu công nghiệp Tân Phú Thạnh (dự kiến đạt được vào cuối 2018, đầu 2019).

Điều kiện đấu thầu thuốc Generic		WHO - GMP	EU – GMP hoặc PIC/s GMP
Nhóm 1	Cơ sở sản xuất tại Australia hoặc nước tham gia ICH.		✓
	Được cấp phép lưu hành tại Australia hoặc nước tham gia ICH.	✓	
Nhóm 2			✓
Nhóm 3		✓	

Kết quả kinh doanh ngành Dược khả quan so với cùng kỳ 2015. Dù chịu sức ép cạnh tranh lớn từ dược phẩm nhập khẩu trên cả thị trường OTC và ETC đi vào hiệu lực, các doanh nghiệp Dược vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối khả quan. Tổng doanh thu các doanh nghiệp Dược đang niêm yết 9T2016 đạt 9001.6 tỷ đồng (+7.5%YoY), tổng LNST 9T2016 đạt 1086.5 tỷ đồng (+14.8% YoY) tăng nhanh hơn doanh thu chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp Dược được cải thiện. Ngoại trừ IMP ghi nhận mức giảm -9.8% YoY về LNST, các doanh nghiệp Dược đầu ngành đều tăng trưởng tốt, đáng chú ý là DHG (tăng 10.5% về LNST) nhờ hưởng ưu đãi về thuế TNDN tại các nhà máy mới đi vào hoạt động.

9T2016 DTT (tỷ) % yoy	LNST	%yoy	Cổ tức đã trả 2016	Chú thích
------------------------	------	------	--------------------	-----------

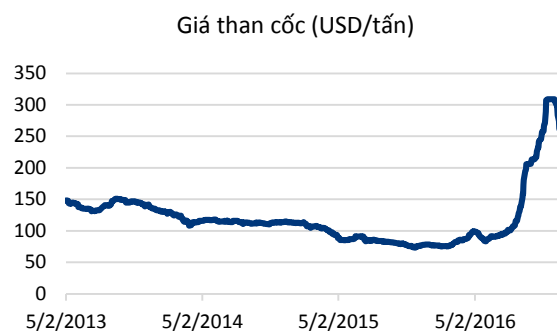
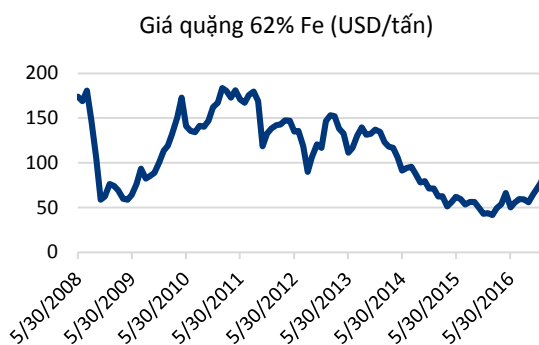
DHG	2,607	+6.1%	470.6	+10.5%	n/a	Chi phí thuế TNDN giảm còn 9.7% LNTT so với 16.4% cùng kỳ năm trước do ưu đãi về thuế tại các nhà máy mới.
TRA	1,508	+4.2%	170.7	+23.2%	20% tiền	Biên LNG tăng lên 49% so với 46.8% cùng kỳ năm trước.
DMC	897	+4.2%	127.7	+27%	n/a	GVHB được kiểm soát tốt nên tỷ trọng giảm còn 61.7% so với 66.8% cùng kỳ năm trước.
IMP	644	+2.4%	63.7	-9.8%	n/a	Biên LNG giảm còn 39.9% so với 41.3% cùng kỳ năm trước.
OPC	580	+10.4%	59.6	+4.7%	10% tiền	Chi phí bán hàng tăng 19 tỷ, tương đương +15.6% YoY
DCL	530.7	+10.3%	54.4	+37%	40% cp	Biên LNG tăng lên 32.4% so với 30.4% cùng kỳ năm trước, hoạt động tài chính lãi 3 tỷ so với lỗ 10 tỷ cùng kỳ năm trước.
PMC	303.5	+7.6%	54.9	+17.6%	10% tiền	Biên LNG tăng lên 43.7% so với 42.6% cùng kỳ năm trước.
DHT	876.1	+23.2%	29	+15%	20% tiền	Biên LNG giảm nhẹ còn 14% so với 14.5% cùng kỳ năm trước.
LDP	387	9.5%	14.9	+15.5%	n/a	Biên LNG tăng từ 12.4% (2015) lên 14.2%
DP3	166.9	+8.2%	18.5	+32.1%	n/a	Biên LNG tăng 45.7% (2015) lên 48.5%, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm.
DBT	413.8	+3.9%	16.4	57.7%	15%cp	Biên LNG tăng từ 23.4% (2015) lên 25.8%.
PPP	87.6	+23.7%	6.1	+27.1%		Chi phí bán hàng giảm 1.5 tỷ, tương đương với -40.5% YoY.
Tổng	9001.6	+7.5%	1086.5	+14.8%		

Nguồn: BSC tổng hợp

Ngành Thép 2016 [Thế cờ đảo ngược]

- Tín hiệu tích cực khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng thép, than
- Tiêu thụ thép trong nước tăng trưởng tốt đạt 7.26 triệu tấn (+23.18%yoy) trong 11 tháng
- Việt Nam áp dụng chính sách bảo hộ với thép dài, phôi thép và thép mạ

Tình hình kinh tế lạc quan và chính sách cắt giảm sản lượng của Trung Quốc mang lại tín hiệu tích cực. Ngành thép 2016 chứng kiến sự đảo ngược của xu hướng giá, từ xu hướng giảm, quặng sắt đã quay đầu tăng giá với tăng trưởng đạt tới 85.17% (tính từ 31/12/2015 – 28/12/2016), điều này giúp giá thành phẩm thép tăng, cải thiện tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp thép. Nguyên nhân của việc cải thiện giá nguyên liệu là do kinh tế Trung Quốc duy trì đà tăng trưởng tốt nhờ Chính phủ tăng chi tiêu, cùng với đó mục tiêu cắt giảm sản lượng 45 triệu tấn thép và 280 triệu tấn than trong năm 2016, cắt giảm từ 100 – 150 triệu tấn thép, 500 triệu tấn than đến năm 2020 cũng đã mang lại tác động tích cực.

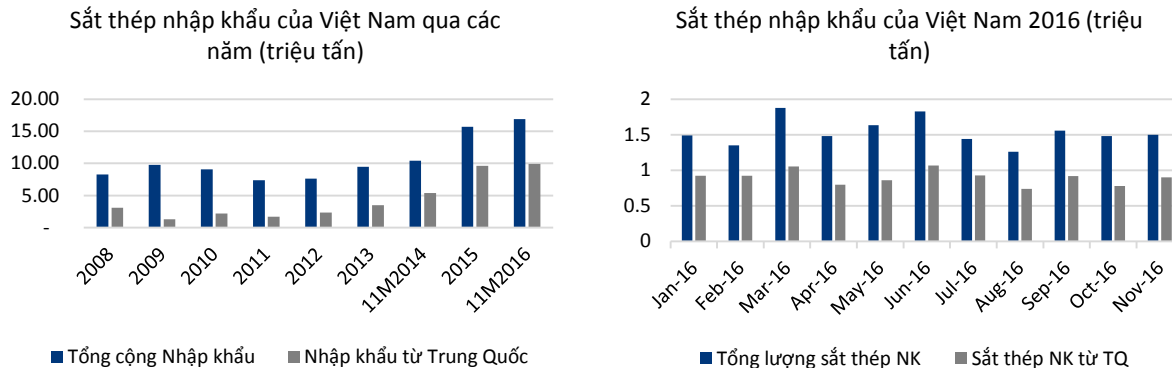


- Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Sản lượng tiêu thụ Thép trong nước tăng trưởng tốt. Năm 2016, thị trường xây dựng dân dụng tiếp tục khả quan nhờ dòng vốn tín dụng BĐS dồi dào, đồng thời mảng xây dựng công nghiệp cũng diễn biến tích cực nhờ tăng thu hút FDI, do đó ngành VLXD cũng được hưởng lợi. Tổng tiêu thụ thép xây dựng trong 11T2016 đạt 7.26 triệu tấn (+23.18%yoy) trong đó HPG vẫn duy trì vị trí dẫn đầu với 1.58 triệu tấn thép (+24.85%yoy), chiếm 21.8% thị phần. Với mặt hàng ống thép, tổng sản lượng tiêu thụ đạt 1.69 triệu tấn (+31.83%yoy) trong đó sản lượng tiêu thụ của HPG là 432,500 tấn (+45.77%yoy), HSG là 343,558 (+40.21%yoy) và NKG là 88,547 (+39.32%yoy). Với mặt hàng tôn mạ, tổng sản lượng tiêu thụ 11T2016 đạt 2.56 triệu tấn (+34.1%yoy), xuất khẩu đạt 1.15 triệu tấn (+42.3%yoy).

Việt Nam bắt đầu áp dụng chính sách bảo hộ cho Ngành Thép. Trong năm 2016, Bộ Công thương đã ra quyết định về áp thuế tự vệ chính thức với thép dài, phôi thép và áp thuế tự vệ tạm thời với mặt hàng thép mạ (hiệu lực từ 16/09/2016 đến hết 13/01/2017), cùng với đó BCT cũng đang điều tra để tiến hành áp thuế tự vệ đối với mặt hàng thép mạ màu. Vì vậy năm qua, trong khi tăng trưởng tiêu thụ thép của Việt Nam vẫn tiếp tục tăng mạnh, nhưng tăng trưởng sắt thép nhập khẩu từ Trung Quốc đã hạ nhiệt. Tại thời điểm Q1/2016 khi ban hành quyết định áp thuế tự vệ tạm thời cho thép dài và phôi thép, sắt thép NK từ Trung

Quốc 3T2016 đạt 2.9 triệu tấn, tăng 70.59%yoy, tuy nhiên tăng trưởng sắt thép nhập khẩu từ Trung Quốc trong 11 tháng chỉ còn 11.99%yoy, qua đó cho thấy ảnh hưởng rõ rệt của các quy định về thuế tự vệ.



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, BSC Research

Cập nhật KQKD của các doanh nghiệp. Diễn biến khả quan của thị trường quặng, lực cầu trong nước tăng cao cùng với việc áp dụng chính sách bảo hộ của Chính phủ đã giúp các doanh nghiệp ngành thép có sự chuyển mình rõ rệt trong năm 2016, vượt xa so với bức tranh ảm đạm của năm 2015. Chúng tôi cho rằng với diễn biến giá nguyên liệu tăng mạnh trong Q4/2016 sau sự kiện Trump đắc cử tổng thống Mỹ, cùng với Q4 là mùa xây dựng chính trong năm thì KQKD Q4 của các doanh nghiệp ngành thép sẽ đạt mức tăng trưởng tương đối khả quan.

Tỷ đồng	DTT 9T2016	DTT 9T2015	+ - yoy	LNST 9T2016	LNST 9T2015	+ - yoy
HPG	23,333	20,331	14.76%	4,656	2,938	58.47%
HSG	17,893	17,468	2.43%	1,501	653	129.95%
NKG	6,478	3,924	65.10%	454	103	341.47%
SMC	6,552	7,994	-18.03%	288	(200)	N/A
VIS	2,308	2,311	-0.13%	34	(26)	N/A

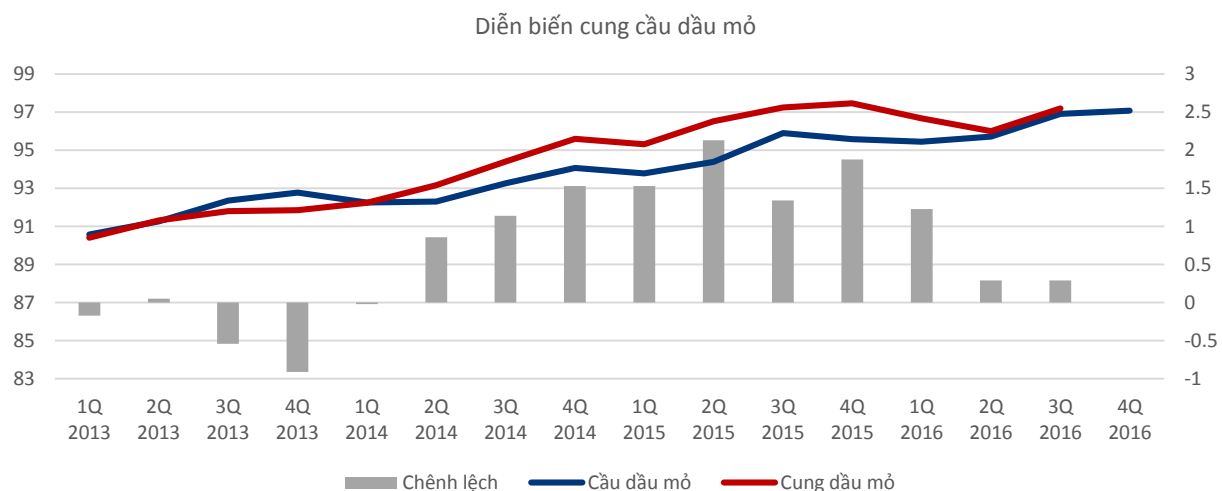
Nguồn: BCTC doanh nghiệp, HSG là KQKD năm tài chính 01/10/2015 – 30/09/2016

Ngành Dầu khí 2016 [Giá dầu tạo đáy]

- Giá dầu duy trì đà tăng trong Q4/2016 và dầu Brent đạt mức trung bình \$51.1/thùng (+14.6% yoy).
- Giá LPG đạt trung bình \$410/m³ (-3.5% yoy) trong Q4, tăng 21% so với 9T2016.
- OPEC chính thức thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu thô từ 1/1/2017.
- KQKD tiếp tục giảm trong Q3, với mức giảm mạnh cho các doanh nghiệp upstream.

Giá dầu giữ vững đà hồi phục trong Q4/2016: Tiếp tục duy trì đà tăng từ cuối quý 3, và tích lũy quanh vùng giá \$50/thùng trong quý 4. Xét trong quý 4, giá dầu Brent đạt mức trung bình \$51.1/thùng (+14.6% yoy) và tăng 18.5% so với mức giá trung bình của 9 tháng đầu năm. Xét cho cả năm 2016, giá dầu đạt mức trung bình \$44.9/thùng, giảm 16.1% so với mức giá trung bình năm 2015.

Giá LPG cũng duy trì đà tăng trong quý 4, theo sát diễn biến giá dầu. Theo đó, LPG đạt mức trung bình \$410/m³ trong quý 4/2016 (-3.5% yoy), và tăng 21% so với giá trung bình 9 tháng đầu năm. Giá LPG cho cả năm 2016 đạt mức trung bình \$352.7, giảm 18% so với cùng kỳ.

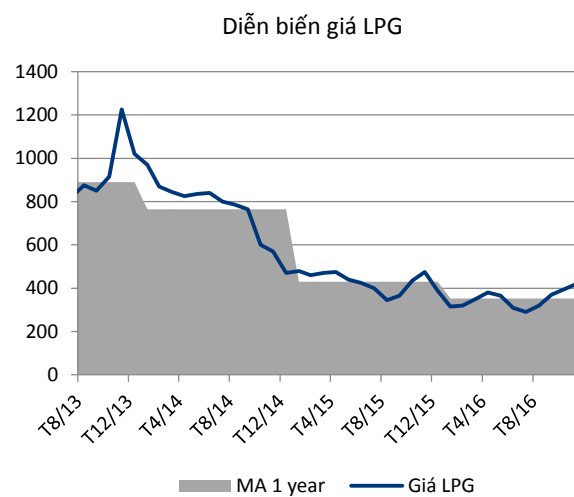
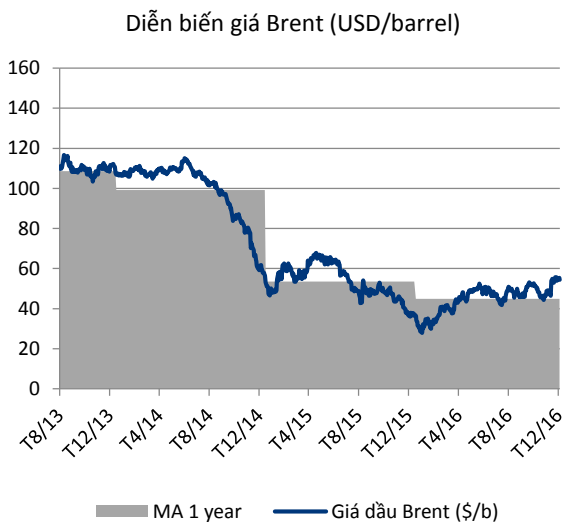


Nguồn: Bloomberg & BSC tổng hợp

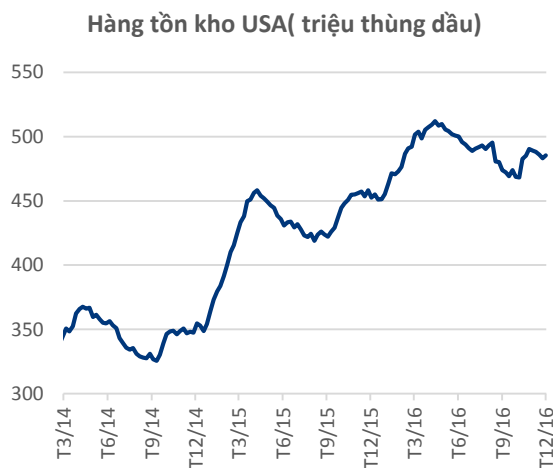
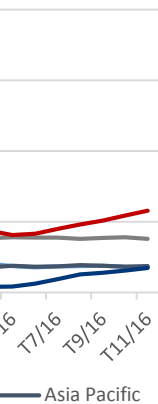
Theo báo cáo của EIA, chênh lệch cung cầu dầu mỏ đã thu hẹp lại trong 2H2016. Nhu cầu cho dầu mỏ tăng tốt 1.24% trong 2H2016, trong khi các quốc gia ngoài OPEC đã giảm sản lượng khai thác, bù đắp mức tăng trong sản lượng của khối OPEC. Mức chênh lệch cung cầu trong Q3/2016 đang là 29,000 thùng/ngày, chỉ bằng 1/5 lượng chênh lệch trong Q3/2015⁶.

⁶ <https://www.iea.org/media/omrreports/tables/2016-11-10.pdf>

Số lượng giàn khoan trên thế giới duy trì đà tăng, với mức trung bình 2.9% m.o.m trong quý 4. Mức tăng mạnh nhất thuộc về Mỹ, với 6.7% và Canada (10.9%), mặc dù tốc độ tăng trưởng đã chững lại so với quý trước đạt lần lượt là 7.5% và 40-45%. Theo CNBC, chi phí sản xuất break-even point của các công ty khai thác dầu đá phiến đã giảm mạnh từ mức \$59.03 trong năm 2014 về \$29.44 trong năm 2016 (~ 50%), nhờ các chi phí dịch vụ đã giảm mạnh theo giá dầu, cũng như sự cải thiện trong công nghệ giúp nâng cao tỷ lệ tách dầu từ đá phiến⁷. Với mức giá thành giảm xuống thấp, giá dầu cải thiện sẽ kéo theo sự gia tăng mạnh mẽ hơn về nguồn cung dầu từ Mỹ. Sự gia tăng công suất sản xuất đã dẫn tới lượng dầu tồn kho của Mỹ tăng 3.5% so với số lượng cuối quý 3, và đạt 485.5 triệu thùng vào 16/12/2016.



ộng



Nguồn: BSC tổng hợp

⁷ <http://www.cnbc.com/2016/11/30/leaner-and-meaner-us-shale-greater-threat-to-opec-after-oil-price-war.html>

Tính đến tháng 11/2016, sản lượng khai thác dầu thô của PVN ước đạt 15.2 triệu tấn, đạt 89% so với mức kế hoạch 17.03 triệu tấn đề ra cho năm 2016. PVN khai thác khoảng 8.8 tỷ m3 khí trong 11T2016, tăng 4% so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh tiếp tục suy giảm trong quý 3. Mặc dù giá dầu thô có cải thiện trong quý 3, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành vẫn kém khả quan với mức giảm 19.2% của tổng doanh thu, và mức giảm 49% cho lợi nhuận sau thuế. Sự hồi phục giá dầu ngắn hạn đã không tác động lớn đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thượng nguồn như PVD, PVS, PVC và PVB, do các dự án đều có độ trễ khá lớn so với giá dầu. Ngược lại, các doanh nghiệp phân phối khí có giá đầu vào và đầu ra đều được theo theo giá FO, giữ cho mức biên lợi nhuận ở mức ổn định bất kể biến động giá dầu.

Tỷ đồng	DT			LNST			DT KH 2016	LNST KH 2016	Cổ tức 2016 (%)
	9M2016	9M2015	% yoy	9M2016	9M2015	% yoy			
GAS	43,592	47,094	-7.4%	4,162	7,731	-46.2%	54,751	7,085	30
PVS	13,918	19,324	-28.0%	750	1,292	-42.0%	22,000	960	12
PVD	4,542	11,897	-61.8%	149	1,651	-91.0%	7,500	100	
PGS	3,442	3,951	-12.9%	322	107	200.6%	6,220	116	31%
PGD	3,241	3,747	-13.5%	214	191	12.2%	5,155	110	10
PVC	2,304	2,906	-20.7%	(30)	167	N.A	3,000	83	14
PVG	1,827	1,856	-1.6%	9	24	-61.1%	2,950	12	
PGC	1,738	1,824	-4.7%	80	77	4.2%	2,439	120*	
PXS	1,276	1,456	-12.4%	83	93	-9.9%	2,200	145*	13
CNG	666	692	-3.7%	85	88	-4.0%	1,133	92	24

(*: PGS quý I/2016 thoái vốn CNG ghi nhận 248 tỷ đồng LNST)

(**): Lợi nhuận trước thuế
Nguồn: BSC tổng hợp

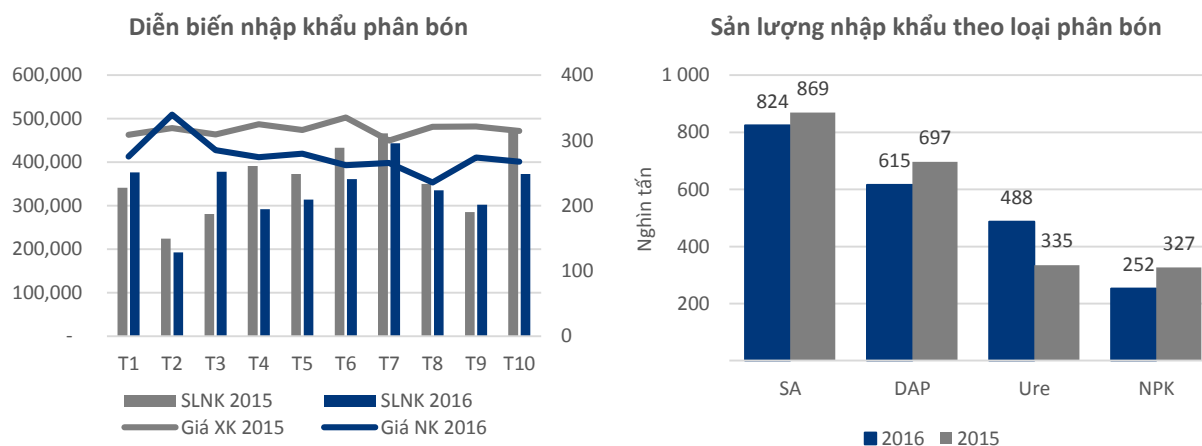
Tình hình kinh doanh quý 4 của các doanh nghiệp ngành dầu khí dự kiến duy trì xu hướng trong 3 quý đầu năm. Các doanh nghiệp phân phối khí duy trì mức biên lợi nhuận ổn định, và lợi nhuận phụ thuộc vào khả năng tăng sản lượng. Ngược lại, các hoạt động khai thác, thăm dò dầu khí bị ngưng trệ, kéo theo sự sụt giảm nghiêm trọng ở các doanh nghiệp xây lắp dầu khí, cũng như các vấn đề khó khăn về dòng tiền vẫn chưa được giải quyết (PVD, PVS).

Ngành Phân bón 2016 [Tương tự ngành thép 2015]

- Sản lượng sản xuất giảm 5.5% đối với phân Ure và 10.5% với phân NPK.
- Nhập khẩu phân bón 10T2016 giảm 7.1% về lượng và 20.1% về giá, với mức giảm đến từ phân Ure.
- Giá phân bón giảm mạnh: 22% cho Ure, 16% cho DAP và 11% cho NPK.
- Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh: 15.6% (SA); 34.2% (kali); 20% (giá dầu FO).
- KQKD các doanh nghiệp niêm yết kém khả quan, giảm 6.7% doanh thu và 57% LNST.

Sản lượng sản xuất giảm: Theo thống kê của Bộ Công Thương, sản lượng sản xuất phân bón 11T2016 đạt 1,917 nghìn tấn đối với phân Ure (-5.5% yoy) và đạt 2,031.1 nghìn tấn phân NPK (-10.5% yoy). Sản lượng sản xuất phân DAP thống kê cho 7 tháng đầu năm có mức giảm mạnh 35.5%. Như vậy, mặc dù tổng công suất sản xuất phân bón của Việt Nam đã tăng mạnh – tăng 14% cho Ure với nhà máy Đạm Hà Bắc; tăng gấp đôi cho DAP với nhà máy DAP Lào Cai, sản lượng sản xuất vẫn chưa được gia tăng, phản ánh sự cạnh tranh cao với phân bón nhập khẩu.

Chỉ có phân Ure giảm về sản lượng nhập khẩu: Nhập khẩu phân bón cho 10 tháng đầu năm ước đạt 3,625 nghìn tấn, (-7.1% yoy), với giá trị đạt 918.6 triệu USD (-20.06% yoy). Trong đó, sản lượng nhập khẩu giảm mạnh ở phân Ure với mức giảm 31.3% yoy, trong khi nhập khẩu phân NPK tăng mạnh 29.6% và phân DAP tăng 5%. Giá nhập khẩu tiếp tục giảm ở mức trung bình 14%, gây áp lực giảm giá lên các công ty phân bón trong nước.

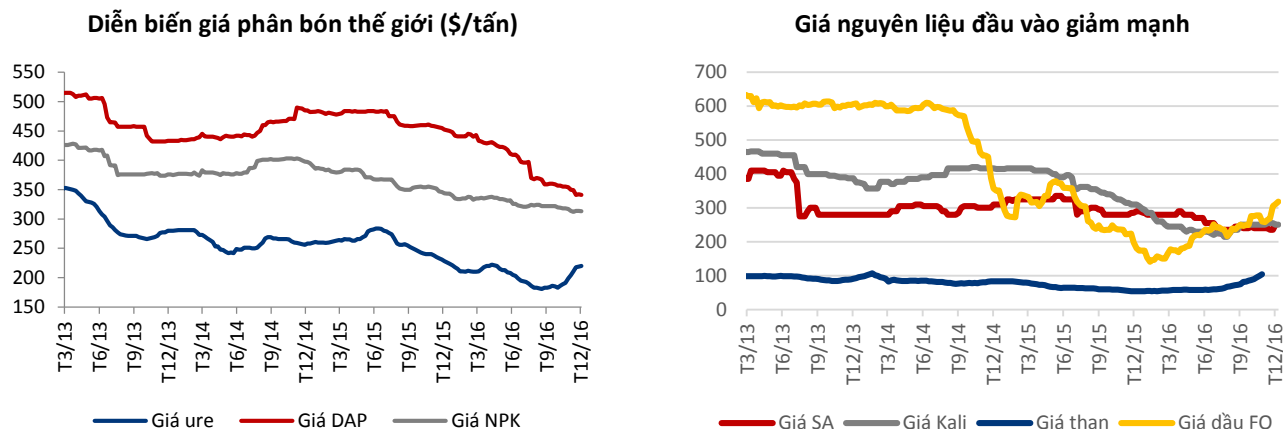


Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Giá phân bón thế giới giảm mạnh ở cả 3 loại phân bón chính. So với giá trung bình 2015, giá trung bình 2016 giảm 22% cho Ure, 16% cho DAP và 11% cho NPK. Trong đó, giá phân Ure đã có sự hồi phục tương đối 12.5% sau khi chạm đáy nhiều năm ngày 30/8/2016. Ngược lại, giá phân DAP và NPK vẫn đi theo xu hướng đi xuống trong quý 4.

Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh: Giá SA và giá Kali, là hai nguyên liệu chính để sản xuất phân NPK đã có mức giảm mạnh trong năm 2016, lần lượt là 15.6% và 34.2%. Và giá dầu FO của Singapore, được sử dụng làm tham chiếu để tính giá bán cho DPM cũng có mức giảm mạnh trung bình 22% trong năm 2016. Ngược

lại, giá than, nguyên liệu sản xuất chính cho các loại phân đạm, sau giai đoạn giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm, đã tăng mạnh trở lại quý 4. Giá than trong nước ước tăng khoảng 6-7% trong quý 4.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết suy giảm. Tổng doanh thu giảm 6.7% và tổng lợi nhuận giảm mạnh 57%. Kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp phân bón đều suy giảm, ngoại trừ BFC với LNST tăng 23% yoy nhờ giá phân đơn đầu vào giảm nhanh hơn so với giá NPK đầu ra của công ty và đóng góp từ nhà máy Bình Điền Ninh Bình từ quý 2/2016.

Mã	Sản phẩm chính	DTT	% yoy	Biên LNG	Biên LN	LNST	% yoy
DPM	Ure	5,498	-11.70%	31.70%	21%	960	-15%
DCM	Ure	3,164	-18%	238%	12%	383	-18%
LAS	Phân lân	2,847	-18.30%	18%	4%	109.7	-58%
VAF	Phân lân	880.3	2%	22%	5%	50.1	-30%
NFC	Phân lân	422.7	6%	18%	4%	15.3	9%
SFG	Lân, NPK	1683.3	-6%	10%	5%	68.6	-8%
BFC	NPK	4573.7	-3%	15%	7%	255.3	27%
QBS	Thương mại	3675.28	33%	1%	1%	26.0	-63%
PCE	Thương mại	1680.78	-11%	4%	1%	18.1	14%
PSE	Thương mại	1771.17	-12%	4%	1%	17.9	-12%
PSW	Thương mại	1627.7	-13%	4%	2%	23.0	6%
PMB	Thương mại	1074.8	-6%	6%	2%	20.0	-11%
PCN	Thương mại	194.977	42%	5%	0%	(0.8)	-100%

Nguồn: BSC research tổng hợp

Triển vọng kinh doanh quý 4 dự kiến có tăng trưởng so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng lên với kỳ vọng mưa nhiều hơn tại các tỉnh Tây Nguyên và Nam Trung Bộ dưới ảnh hưởng La Nina, so với tình hình thời tiết bất lợi do El-Nino vào năm 2015. Đối với khu vực phía Bắc, thời tiết lạnh hơn sẽ là điều kiện thuận lợi cho việc tiêu thụ phân lân. (1) DPM sẽ chịu ảnh hưởng co hẹp biên lợi nhuận khi giá dầu FO đã tăng mạnh trong quý 4, trong khi giá bán ure chưa có dấu hiệu hồi phục; (2) các doanh nghiệp phân lân sử dụng than sẽ co hẹp biên lợi nhuận khi giá than trong nước đã điều chỉnh tăng 7% trong quý 4

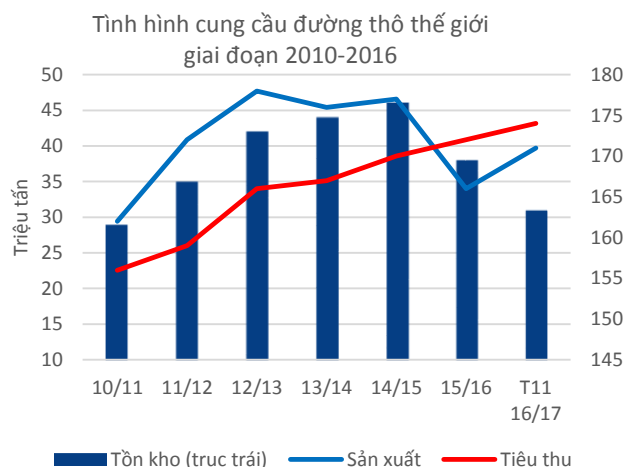
Ngành Mía đường 2015/2016 [Trung lập]

- Lần đầu tiên sau 5 năm, ngành đường toàn cầu thâm hụt nguồn cung, tồn kho giảm mạnh
- Giá đường thế giới tăng đáng kể, tiến gần tới giá đường trong nước
- Sản xuất nội địa tiếp tục giảm, bù đắp bởi nhập khẩu, dư cung tăng
- Đường tồn kho nhưng giá vẫn tăng dần về cuối vụ.
- Thực hiện thành công phiên thí điểm Đấu giá hạn ngạch nhập khẩu đường đầu tiên

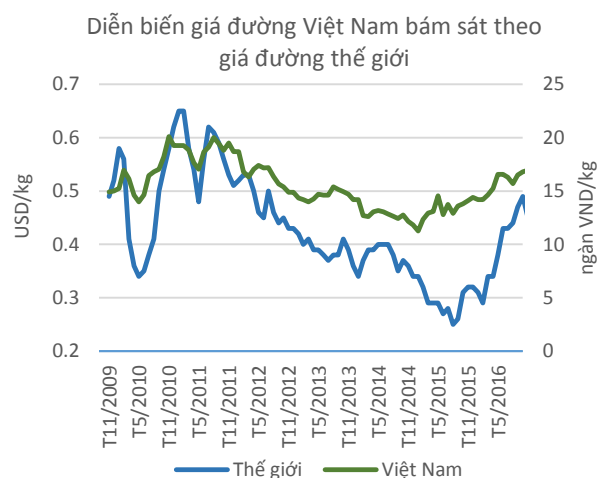
Thị trường đường thế giới

Lần đầu tiên sau 5 năm, ngành đường toàn cầu thâm hụt nguồn cung, tồn kho giảm mạnh. Niên vụ 2015/2016 (T7/2015 - T6/2016), cả thế giới tiêu dùng khoảng 172.5 triệu tấn đường (+1.4% yoy). Trong khi đó, sản lượng sản xuất chỉ 165.8 triệu tấn (-6.6% yoy), cộng với lượng tồn kho kỳ trước (45.7 triệu tấn), tổng cung ước khoảng 211.5 triệu tấn, dư cung đạt mức thấp nhất còn 39 triệu tấn (-23.6% yoy). Kết quả là tồn kho cuối kỳ đã quay đầu giảm xuống còn 37.96 triệu tấn (-16.9% yoy) sau 5 vụ tăng liên tục. Nguyên nhân chính do **(1)** Thời tiết bất lợi kéo dài gây thiệt hại đến sản lượng và chất lượng mía của các nước sản xuất mía đường lớn như Brazil, Ấn Độ, Thái Lan; **(2)** Brazil - nước sản xuất đường số 1 thế giới có xu hướng dành nhiều mía đường hơn (khoảng 59%) cho sản xuất ethanol, làm giảm sản lượng đường thế giới.

Giá đường thế giới tăng đáng kể, tiến gần tới giá đường trong nước. Trước áp lực thâm hụt nguồn cung ngày càng lớn, niên vụ 2015/2016, đường trắng thế giới đã tăng giá trở lại, đạt bình quân 319.2 USD/tấn (+4.4% yoy). Bước sang niên vụ 2016/2017, tổng cung phục hồi nhẹ, tuy nhiên, tâm lý lo ngại suy giảm sản lượng vì El Nino và tồn kho ở mức rất thấp, nên giá đường bình quân vẫn tăng mạnh. Tính đến T11/2016, giá đường trắng giao kỳ hạn T12/2017 tại London khoảng 588.3-604.4 USD/tấn (+78.6% so với mức thấp kỷ lục T8/2015), tương đương 14,738-15,141 VND/kg, thấp hơn giá bán buôn đường RS trong nước khoảng 11.5% (Thời điểm T1/2016, mức chênh lệch khoảng 34%). Với tốc độ tăng giá nhanh hơn tốc độ tăng trong nước, chênh lệch giữa giá đường nội địa và thế giới đang thu hẹp nhanh chóng.



Nguồn: USDA, BSC tổng hợp

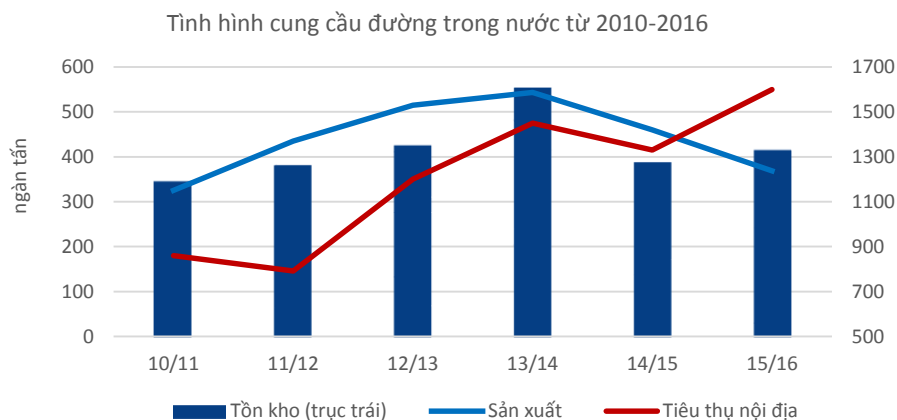


Nguồn: Worldbank, Bộ Tài chính, BSC tổng hợp

Thị trường đường trong nước

Sản xuất nội địa tiếp tục giảm, bù đắp bởi nhập khẩu, dư cung tăng. Niên vụ 2015/2016, tuy công suất thiết kế các nhà máy được cải thiện lên 150,500 triệu tấn mía/ngày (+43.3% yoy), nhưng chỉ sản xuất được 1.237 triệu tấn đường (-12.7% yoy) (đường tinh luyện giữ mức 0.7 triệu tấn so với vụ trước). Sản xuất gặp khó khăn do diện tích mía bị thu hẹp (284,367 ha; -6.7% yoy), cả vụ chỉ ép được 18.3 triệu tấn mía (-8% yoy), chử đường mức 9.94 CCS (-5.3% yoy). Về nhập khẩu, ngoài 30,000 tấn đường của Hoàng Anh Gia Lai (HAGL) nhập từ Lào, hạn ngạch mía đường kỳ này được nâng lên 185,000 tấn (+117.6 % yoy) do lo ngại nguồn cung trong nước sụt giảm. Như vậy, tổng cung cả vụ ước tính 1.84 triệu tấn, trong khi nhu cầu tiêu thụ khoảng 1.6 triệu tấn (+14.3% yoy), dư cung 0.24 triệu tấn, gấp đôi vụ trước. Tồn kho cuối kỳ 416,009 tấn (+6.8% yoy).

Đường tồn kho nhưng giá vẫn tăng dần về cuối vụ. Dù tồn kho cao, nhưng lượng đường bán ra chậm, giá bán bình quân tăng khoảng 3,500-4,500đ/kg so với vụ trước, dao động từ 13,600-17,000 đ/kg. Nguyên nhân chính do: (1) Thiếu hụt vùng nguyên liệu; sản lượng đường giảm; (2) Chi phí đầu vào (thu mua mía, vật tư nông nghiệp, chi phí hỗ trợ nông dân, tỷ giá USD/VND) tăng khiến giá thành đường tăng; (3) Giá đường thế giới tăng; (4) Hiện tượng El Nino ngày kéo dài dẫn đến tâm lý lo ngại sản lượng mía đường sụt giảm sâu, cung không đủ cầu; (5) Đường nhập lậu được hạn chế do công tác chống buôn lậu tốt hơn; (6) Hiện tượng găm hàng của một số doanh nghiệp (DN) để đẩy giá đường lên cao.



Nguồn: Viện Mía đường Việt Nam, BSC tổng hợp

Thực hiện thành công phiên thí điểm Đấu giá hạn ngạch nhập khẩu đường đầu tiên Trong T9/2016, Bộ Công thương đã thực hiện đấu giá 40,000 tấn đường thô và 45,000 tấn đường tinh luyện nhập khẩu theo hạn ngạch. Đối tượng được đăng ký tham gia gồm DN trực tiếp sử dụng đường làm nguyên liệu sản xuất (chỉ được đăng ký đấu giá với đường tinh luyện) và DN dùng đường thô để sản xuất đường tinh luyện (chỉ được đăng ký đấu giá đường thô). Kết quả là 11/14 DN đấu giá thành công. Thực hiện đấu giá quyền thay cho cơ chế phân giao hạn ngạch như trước sẽ giúp giảm tồn kho, phần nào đảm bảo quyền lợi giữa nhà máy sản xuất và các doanh nghiệp sử dụng đường nguyên liệu.

Đánh giá KQKD vụ 2015/2016 của các doanh nghiệp niêm yết

Ngày 20/12/2016, sàn UPCOM gia nhập thêm một mã doanh nghiệp mía đường mới – Công ty CP Đường Quảng Ngãi (QNS). Năm 2015, cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của QNS gồm sữa đậu nành Vinasoy (48.6%; 62.5%), mía đường (30.7%; 16.2%), bia, nước khoáng, bánh kẹo (20.7%; 21.3%). Khối lượng đường tiêu thụ năm 2015 đạt 175.000 tấn, chiếm khoảng 11% thị phần cả nước.

Vụ mía đường 2015/2016 (7/2015-6/2016) là vụ đầu tiên giá đường tăng trở lại sau 4 vụ giảm giá liên tiếp. Bên cạnh đó, một số DN có sáp nhập trước và trong năm tài chính, vì vậy KQKD các DN mía đường tăng trưởng ấn tượng. Ngoại trừ KTS và QNS có doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước, các DN còn lại đều tăng trưởng 2 con số. Lợi nhuận các DN đều tăng vượt trội 3 con số, trừ SBT có mức tăng khiêm tốn hơn (66.2%) và QNS giảm nhẹ 8.7%. Biên LNG các DN đều tăng mạnh, nhất là SLS và KTS.

Mã	DT 15/16	%yoy	Biên LNG 15/16	Biên LNG 14/15	LNST	%yoy	EPS trailing 12T	P/E	P/B	Div 2015
SBT	3,265.4	57.60%	15.2%	12.5%	270.7	66.2%	1,390	22.23	2.3	8-10%
QNS ⁽ⁱⁱ⁾	5,261.3	-12.04%	30.1%	28.3%	806.7	-8.7%	7,558	12.73	5.5	20% cash
BHS	4,371.4	46.90%	13.7%	11.7%	248.6	151.2%	1,919	9.01	1.1	8-10%
SLS	594.7	19.70%	25.9%	11.8%	136.5	193.4%	20,069	6.8	3.4	n/a
LSS	1,804.7	21.80%	13.0%	10.1%	89.1	138.9%	1,272	11.55	0.6	8.50%
KTS	291.1	-4.70%	32.9%	10.4%	41.1	216.1%	8,113	7.95	2.3	20% cash

(i): LNTT

(ii): Năm tài chính QNS là 01/01/2016-31/12/2016, số liệu 3Q2016. (Các công ty còn lại, năm tài chính từ 01/07/2015-30/06/2016)

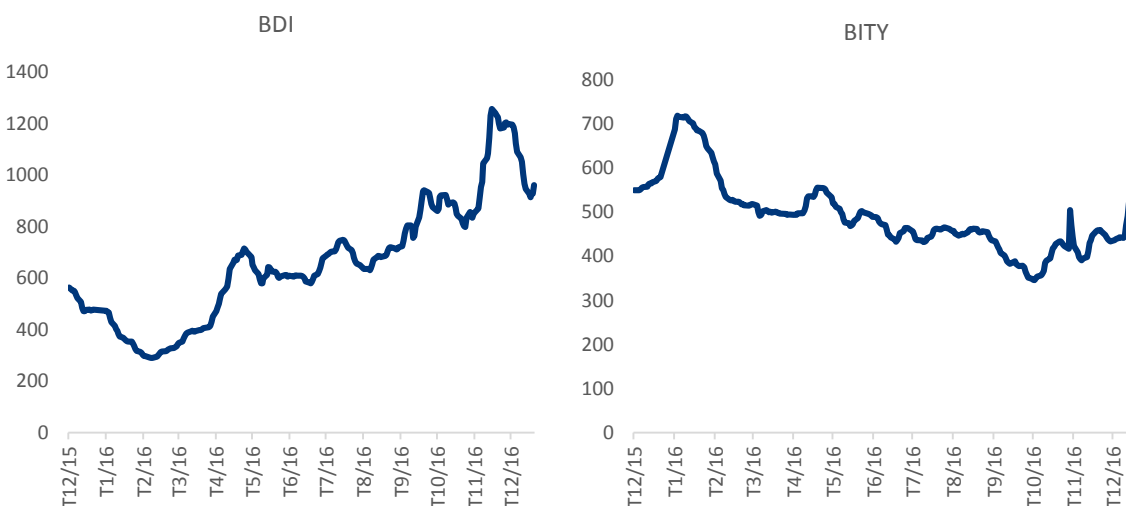
Nguồn: BCTC, BSC Research

Chú thích: đơn vị của DT và LN - tỷ đồng

Ngành Vận tải biển 2016 [Khó khăn vẫn còn]

- Cước vận tải hàng rời tăng mạnh nhưng chưa đủ bù đắp chi phí hoạt động
- Sản lượng hàng vận chuyển của đội tàu nội địa ước giảm 6% trong 2016.
- 3 quý đầu năm 2016, vận tải hàng lỏng tăng trưởng mạnh, vận tải hàng rời tiếp tục khó khăn

BDI, BITY phục hồi, nhưng vẫn chưa đủ để các hãng vận tải hàng rời có lợi nhuận. Tại ngày 23/12/2016, chỉ số BDI đóng cửa tại 961 điểm, tăng 71% so với cùng kì 2015. Tuy nhiên mức tăng trưởng mạnh này vẫn chưa đủ bù đắp chi phí hoạt động cho các hãng vận tải biển nói chung. Nguyên nhân: (1) Cầu quặng sắt, than từ Trung Quốc tăng mạnh. Giữa năm 2015, Trung Quốc ban hành chính sách hạn chế mở cửa mỏ than dưới 273 ngày (so với 330 ngày) do vấn đề môi trường. Điều này khiến các nhà máy công nghiệp Trung Quốc phải tăng cường nhập khẩu. Sản lượng nhập khẩu than trong 3 quý 2016 của Trung Quốc tăng 21% yoy và quặng tăng 9% yoy. (2) Khoảng cách giữa cung và cầu đã được thu hẹp đáng kể. Theo Clarksons và J.P Morgan, tương quan giữa tăng trưởng cung tàu và cầu vận chuyển trong năm 2016 ở mức 2.4%/2.5%, so với năm 2015 ở mức 2.4%/0%.



Nguồn: Bloomberg.

Sự kiện Hanjin phá sản làm giá cước vận tải tăng trong ngắn hạn. Cuối tháng 8/2016, hãng tàu biển lớn thứ 7 thế giới Hanjin nộp đơn xin phá sản, đúng lúc cao điểm vận chuyển hàng hóa phục vụ Noel, làm cho giá cước vận tải từ Trung Quốc tới Mỹ có thời điểm tăng 50% từ 1.100 usd/container 20 feet lên 1.700 usd.

Tăng trưởng giá cước vận tải so với đầu năm		
Baltic Handysize	15,000-35,000 dwt	52.20%
Baltic Supramax	50,000-35,000 dwt	49.80%
Baltic Panamax	60,000-80,000 dwt	77.30%
Baltic Capesize	80,000-200,000 dwt	329.40%

Nguồn: Bloomberg

Sản lượng hàng hóa vận chuyển của đội tàu Việt Nam ước đạt 117 triệu tấn, giảm 6% so với năm 2015. Đáng chú ý, sản lượng vận chuyển của vận tải thủy nội địa khá khả quan. 9 tháng 2016, vận chuyển hành khách

bằng đường thủy nội địa đạt 123,97 triệu hành khách (+5,6%yoy) và hàng hóa đạt 160,25 triệu tấn, (+6,2%yoy).

Kết quả kinh doanh quý 3/2016

Vận tải hàng lỏng ổn định, vận tải hàng rời tiếp tục khó khăn.

Trong năm 2016, nhờ các hiệp lực FTAs đi vào hiệu lực, thuế nhập khẩu xăng dầu thành phẩm giảm mạnh từ khoảng 10-20% xuống còn 0%, tăng sản lượng dầu nhập khẩu của Petrolimex. Nhờ đó, các doanh nghiệp vận tải dầu thành phẩm như PJT, VIP, VTO có kết quả kinh doanh tăng trưởng rất khả quan. Bên cạnh đó, nhờ nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động ổn định, PVT cũng ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng dầu thô vận chuyển cao. Trái lại với ngành vận tải hàng lỏng, các doanh nghiệp vận tải hàng rời vẫn khó khăn với kết quả kinh doanh tăng trưởng âm do giá cước vận tải thấp và nguồn cầu từ thị trường chính Trung Quốc còn yếu.

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh quý 3-2016.

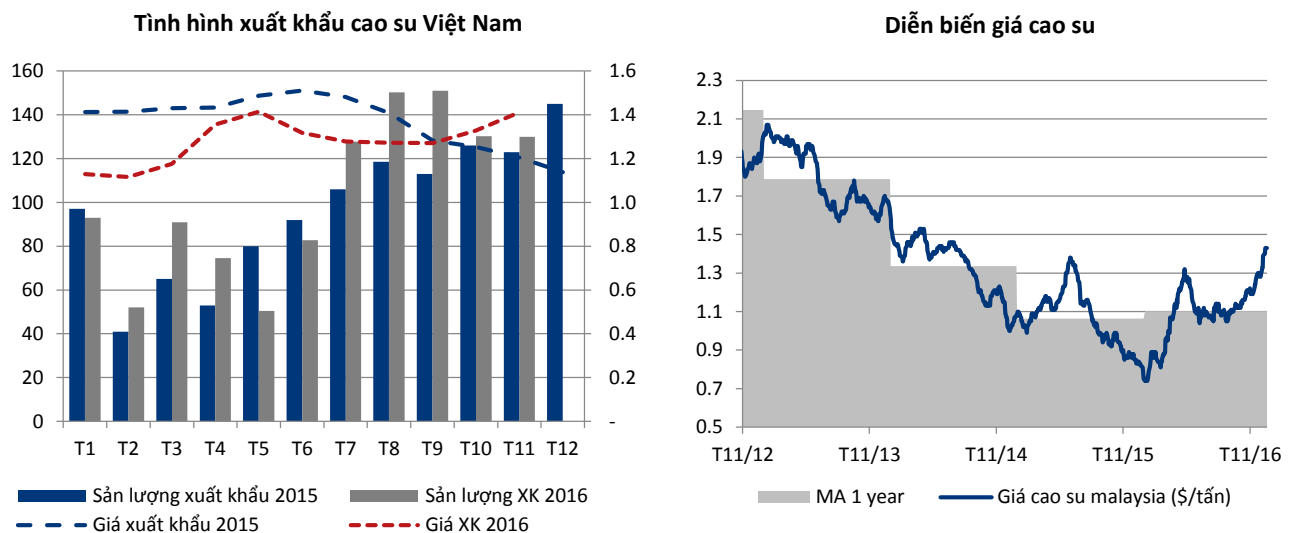
Mã CK	Ngành	DTT		BLN Thuần		LNST		P/E	P/B
		Q3/2016	%yoy	Q3/2016	Q3/2015	Q3/2016	%yoy		
PVT	Hàng lỏng	4,872	21%	11%	13%	369	48%	7.68	0.96
VOS	Hàng rời	951	-23%	-8%	1%	-237	NA	N/A	0.19
VTO	Hàng Lỏng	895	-10%	18%	14%	72	140%	6.35	0.57
GSP	Khí, hóa chất	919	22%	10%	14%	50	NA	7.35	0.92
VNA	Hàng rời	414	-11%	0%	0%	-47	NA	13.37	1.25
VIP	Hàng Lỏng	447	4%	20%	24%	79	193%	4.7	0.48
PJT	Hàng Lỏng	289	0%	15%	13%	25	56%	5.01	0.9
SKG	Chở khách	287	21%	70%	67%	178	31%	11.39	3.68
VFR	Hàng rời	204	-27%	2%	-1%	-4	NA	N/A	1.05
HTV	Hàng rời	147	-2%	23%	20%	18	13%	5.57	0.58
TCO	Hàng rời	116	-11%	26%	25%	22	16%	6.9	0.96
TJC	Hàng rời	134	-10%	16%	13%	11	0%	7.05	0.54
Trung Bình				17%	17%			7.54	1.05

Nguồn: BCTC các công ty. Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC tổng hợp

Ngành Cao su tự nhiên 2016 [Thoát đáy]

- Sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam 11T2016 tăng 11.7 % yoy, với giá trị tăng 4% yoy
- Giá cao su thế giới tăng mạnh trong nửa cuối năm lên mức cao nhất trong vòng 2.5 năm
- KQKD có sự phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp đầu ngành, và các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.
- Giá cao su dự báo tăng nhẹ trong năm 2017.

Giá trị cao su xuất khẩu tăng nhẹ trong 11T2016 so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ giá cao su hồi phục tốt trong quý 4 và quý 4: Theo số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu cao su thiên nhiên trong 11T2016 đạt 1,133 nghìn tấn (+11.7% yoy) với giá trị đạt 1,455 triệu USD (+4% yoy). Giá cao su xuất khẩu trung bình đã hồi phục trong quý 4, và tại tháng 11/2016 đang ở mức \$1.41/kg, cao hơn 17% so với giá cao su T11/2015.



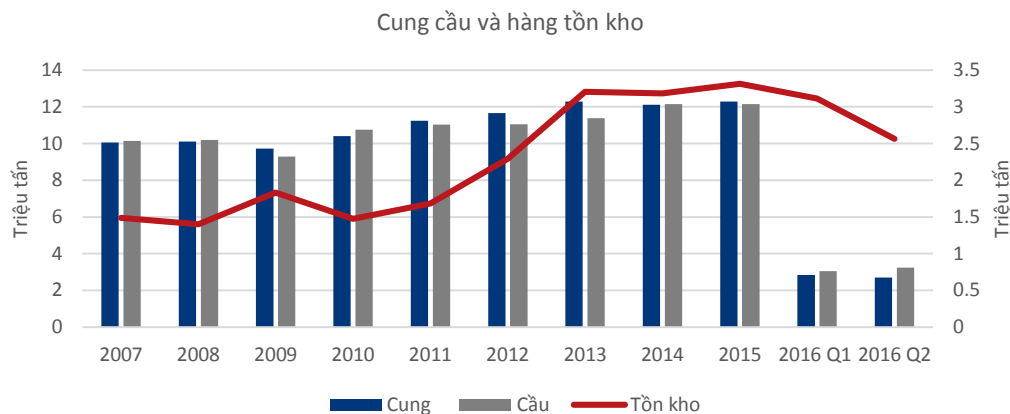
Giá cao su có diễn biến tăng mạnh trong nửa sau năm 2016. Giá cao su Malaysia tại ngày 22/12/2016 đang được giao dịch ở mức \$1.43/kg, tương đương với sức tăng mạnh 37.5% so với mức giá đầu quý 3, và tăng 83% từ mức đáy tháng 2/2016. Hiện tại, giá cao su thế giới đang ở mức cao nhất từ T7/2014 tới nay. Xét theo mặt bằng giá trung bình, giá cao su trung bình cho cả năm 2016 vào khoảng \$1.1/kg (+3.8%), nhưng giá cao su trung bình trong quý 4 đạt mức trung bình \$1.26 (+43% yoy)

Diễn biến thuận lợi của giá cao su là tác động của:

- (1) Nguồn cung chững lại: Sản lượng cao su sản xuất hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su (ANRPC), tổ chức đóng góp tới 92% sản lượng cao su toàn cầu, ước tăng 0.1% yoy trong 2016, và đạt mức 11.08 triệu tấn⁸. Hoạt động sản xuất của các nước sản xuất cao su chủ chốt như Indonesia, Thái Lan và Ấn Độ đã chịu ảnh hưởng bởi hiện tượng thời tiết La Nina gây bất lợi cho hoạt động khai thác.

⁸ <http://www.rubberasia.com/2016/12/15/nr-time-paradigm-shift/>

- (2) Theo thỏa thuận của International Rubber Tripartite Council (IRTC) vào ngày 25/8/2016, hiệp hội này sẽ cắt giảm thêm 85 ngàn tấn cao su xuất khẩu trong quý 4/2016, nâng tổng sản lượng cắt giảm lên 700 nghìn tấn trong năm nay⁹
- (3) Ngược lại nhu cầu cao su của các nước này (đóng góp 65% lượng tiêu thụ toàn cầu) được ước tính tăng tốt hơn 4.1% trong năm lên mức 8.02 triệu tấn. Bên cạnh đó, lượng hàng tồn kho cả thế giới tại tháng 6/2015 hiện đang ở mức tương đương so với cùng kỳ năm ngoái (2.56 triệu tấn). Mức hàng tồn kho giảm mạnh so với thời điểm cuối năm nhưng chủ yếu là theo tính chu kỳ.



Nguồn: BSC tổng hợp

- (4) Bên cạnh yếu tố cơ bản về cung cầu, giá cao su còn chịu ảnh hưởng của các yếu tố thị trường, bao gồm biến động tỷ giá của các quốc gia tiêu thụ/sản xuất cao su lớn, diễn biến mặt bằng giá hàng hóa nói chung, trong đó đặc biệt là của giá dầu.

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp cao su hồi phục tốt trong quý 3/2016. Việc giá cao su có diễn biến tăng trong nửa sau 2016 là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cao su. Do theo tính chu kỳ, nửa cuối năm thường có mức sản lượng cao, với đóng góp khoảng 30% sản lượng từ quý 3 và 35-40% sản lượng đóng góp từ quý 4. Vì vậy, mặt bằng giá nửa cuối năm đóng vai trò quyết định đến tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su. Trong năm 2016, sản lượng sản xuất các tháng đầu năm thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái, dưới ảnh hưởng của thời tiết bất lợi. Tuy nhiên, doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh khai thác vào các tháng cuối năm để hoàn thành sản lượng. Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su đã có sức tăng trưởng tốt trong quý 3/2016.

9T 2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	KH cổ tức 2016
HRC	46.1	-20%	7.6	-74%	20% cp
TNC	37.1	-43%	21.1	+33%	
TRC	271.3	+11%	50.1	+63%	10% tiền
DPR	554.1	+12%	85.9	-43%	30% tiền
PHR	770.3	-8%	133.1	+82%	10% tiền

⁹ <http://jakartaglobe.id/business/asia-rubber-group-cut-additional-85000t-sept-dec-exports-association/>

Nguồn: BSC tổng hợp

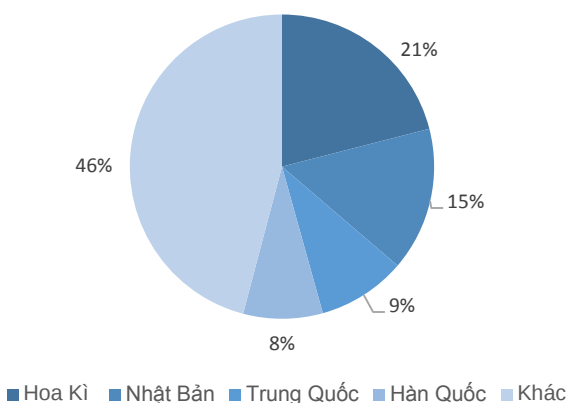
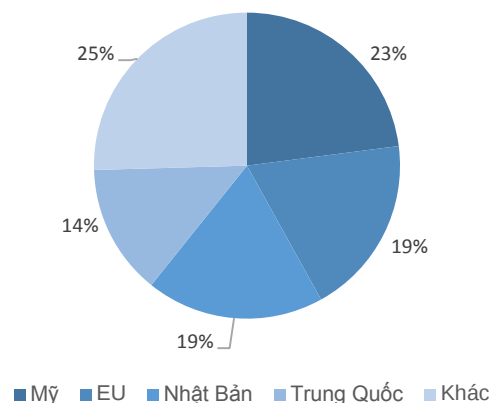
Tình hình quý 4 – tiếp tục đà hồi phục: Cũng thừa hưởng các thuận lợi như trong quý 3, bao gồm: (1) sản lượng bán hàng ở mức cao do là mùa có sản lượng thu hoạch lớn nhất năm, đóng góp 30-40%, (2) giá cao su tiếp tục hồi phục mạnh trong quý 4, với bán ra của các doanh nghiệp niêm yết giao động trong khoảng 36-38 triệu/ tấn, cao hơn tới hơn 20% so với mức giá của quý 4/2015 (giao động trong khoảng 30 – 31 triệu/tấn). Theo đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng sự tăng trưởng đột biến trong lợi nhuận sản xuất cao su của các doanh nghiệp trong quý 4. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý do hiện tại các doanh nghiệp cao su đều vượt kế hoạch lợi nhuận, các doanh nghiệp cao su có thể nâng quỹ lương cho người lao động, vốn đã liên tục giảm trong nhiều năm, qua đó ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận của quý.

Ngành Thủy sản 2016 [Kém khả quan]

- Giá trị xuất khẩu thủy sản 2016 ước tăng trưởng 7% so với cùng kỳ 2015 đạt 6.4 tỷ USD.
- Diện tích nuôi trồng 10 tháng 2016 tăng 4% so với cùng kỳ 2015
- Số lượng cá tra giống giảm mạnh
- Kết quả kinh doanh quý 3: ngoài VHC có kết quả kinh doanh kết lãi khả quan, đa số các doanh nghiệp còn lại vẫn khó khăn.

Xuất khẩu thủy sản năm 11T2016 ước đạt 6.4 tỷ USD, tăng 7% so với năm 2015. Hiện nay, Việt Nam xuất khẩu cá tra sang 140 thị trường trên thế giới, đạt kim ngạch 6.4 tỷ USD. Các thị trường xuất khẩu cá tra chủ yếu: Mỹ, EU, Trung Quốc – Hồng Kông, ASEAN, Mexico, Brazil, Colombia và Ả - rập Xê-út. Trong đó, hàng thủy sản của Việt Nam xuất sang Hoa Kỳ trong 11 tháng qua đạt 1,33 tỷ USD, tăng 11%; sang Nhật Bản đạt 992 triệu USD, tăng 5%; sang Trung Quốc đạt 611 triệu USD, tăng 52,4% so với cùng kỳ năm 2015. Nguyên nhân: (1) Đồng USD ổn định trở lại sau khi tăng mạnh vào năm 2015. (2) Nguồn cung ảnh hưởng do diễn biến thời tiết bất lợi làm tăng giá bán. (3) Nhu cầu tiêu thụ tăng. Năm 2016, dự kiến tiêu thụ bình quân đầu người của thế giới là 20,5 kg/năm, tăng so với 20,3 kg năm 2015 và 17,6 kg năm 2006

- Xuất khẩu tôm 11 tháng 2016 đạt 2.88 tỷ USD, tăng 5.4% so với cùng kỳ 2015. Mỹ tiếp tục là thị trường nhập khẩu chính tôm Việt Nam, 662 triệu USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ 2015 và chiếm 23% tổng giá trị xuất khẩu, tiếp đến là các thị trường EU, Nhật Bản và Trung Quốc.
- Xuất khẩu cá tra 9 tháng 2016 đạt 1.2 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ 2015.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu 10T2016**Cơ cấu thị trường xuất khẩu tôm**

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Diện tích nuôi trồng thủy sản cuối năm tăng. Theo thống kê của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, diện tích nuôi cá tra từ tháng 10 đã tăng trở lại. Sau 10 tháng, các tỉnh đồng bằng sông Cửu Long đã thả nuôi 5.352 ha, tăng 4% so với cùng kỳ. Sản lượng thu hoạch ước đạt 996.000 tấn, tăng 9,1% với cùng kỳ năm ngoái. Giá cá tra ở đồng bằng sông Cửu Long liên tục tăng mạnh, ở mức 22.200-22.500 đồng/kg.

Số lượng cá tra giống giảm mạnh. Theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (Vasep), số lượng cá tra giống năm nay ước đạt gần 1,4 tỷ con, giảm 11% so với cùng kỳ năm 2015. Do nguồn cung thiếu, nên giá cá tra giống sẽ còn tiếp tục tăng trong thời gian tới. Tại Đồng Tháp, đến cuối tháng 10/2016, giá cá giống đã tăng 7.000- 9.000 đồng/kg so với 3 tháng trước đó, nhưng lượng cá giống vẫn hụt 15-20% so với cùng kỳ năm trước.

Kết quả kinh doanh quý 3.

Ngoài VHC có kết quả kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh nhờ tăng kim ngạch xuất khẩu qua Mỹ Nhật Bản và Trung Quốc, các doanh nghiệp thủy sản khác có kết quả kinh doanh cốt lõi tăng kém khả quan. Đặc biệt HVG ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng trưởng rất cao 168% chủ yếu nhờ mảng nguyên liệu chế biến. Trong kì HVG đã chốt mua 493.000 tấn bánh dầu đậu nành, hàng về từ tháng 5/2016 đến tháng 2/2017. Chênh lệch giữa giá mua vào và giá giao dịch tại thị trường hiện nay bình quân là 80 USD/tấn, tương đương trên 40 triệu USD. Công ty đã hạch toán 50% lợi nhuận từ kinh doanh bánh dầu đậu nành (20 triệu USD, tương đương hơn 440 tỷ đồng) vào kết quả kinh doanh 2016.

Tổng hợp kết quả kinh doanh quý 3/2016.

Mã CK	Doanh thu (tỷ)		Lợi nhuận gộp (tỷ)		LNST (tỷ)		P/E	P/B
	Q3/2016	%yoy	Q3/2016	%yoy	Q3/2016	%yoy		
HVG ¹⁰	20,064	21%	1,571	37%	378	168%	5.96	0.70
VHC	5,597	20%	866	44%	437	78%	10.40	2.24
FMC	2,256	8%	172	-10%	72	1%	6.01	1.15
IDI	2,889	52%	255	-4%	95	4%	5.67	0.37
ANV	2,084	7%	272	-9%	11	-	N/A	0.26
ACL	978	19%	142	18%	17	-20%	7.46	0.55
TS4	658	11%	87	-19%	7	14%	13.14	0.46
ABT	337	-5%	65	-28%	39	-28%	9.60	1.22
Trung bình							8.32	0.87

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC tổng hợp

¹⁰ Số liệu cho năm tài chính 2015-2016 của HVG

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 tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. 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. 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.

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
Thép, Xi măng, Gạch men, Công nghệ
huonglt@bsc.com.vn
Nguyễn Hồng Hà
BDS, Xây dựng
hanh@bsc.com.vn
Lê Thị Trang
Dệt may, Mía đường, Sữa
tranglt@bsc.com.vn

Trần Thị Hồng Tươi
Ngân hàng, Dược, Nhựa, Săm lốp
tuoith@bsc.com.vn
Chu Tuấn Phong
Cảng biển, Vận tải biển, Thủy sản
phongct@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
Dầu khí, Phân bón, Điện
Havt@bsc.com.vn
Nguyễn Bảo Hoàng Lê
Bảo hiểm, Cao su, Ô tô
thanhptn@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



BIDV SECURITIES COMPANY

HEADQUARTER

10th - 11th Floor, BIDV Tower, 35 Hang Voi, Hanoi
Tel: (04) 3935 2722 - Fax: (04) 2220 0669

BRANCH

9th Floor , 146 Nguyen Cong Tru, Distric 1, Ho Chi Minh City
Tel: (08) 3821 8505 Fax: (08) 3821 8510