



# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH **2019**

## MỤC LỤC

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Kết quả kinh doanh Q1/2019 .....              | 3  |
| 1. Ngành xi măng.....                         | 15 |
| 2. Ngành Thủy sản.....                        | 16 |
| 3. Ngành nhựa.....                            | 17 |
| 4. Ngành hàng không .....                     | 18 |
| 5. Ngành dầu khí .....                        | 19 |
| 6. Ngành ô tô .....                           | 20 |
| 7. Ngành Hóa chất.....                        | 21 |
| 8. Ngành Mía đường.....                       | 22 |
| 9. Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính..... | 23 |
| 10. Ngành vận tải biển .....                  | 24 |
| 11. Ngành ngân hàng .....                     | 25 |
| 12. Ngành tiêu dùng.....                      | 28 |
| 13. Ngành bảo hiểm .....                      | 29 |
| 14. Ngành điện .....                          | 30 |
| 15. Ngành dệt may .....                       | 31 |
| 16. Ngành Dược phẩm .....                     | 32 |
| 17. Ngành xây dựng .....                      | 33 |
| 18. Ngành bất động sản .....                  | 34 |
| 19. Ngành cao su .....                        | 35 |
| 20. Ngành Bất động sản Khu công nghiệp.....   | 36 |
| 21. Ngành sắt thép.....                       | 37 |
| 22. Ngành thép .....                          | 38 |
| 23. Ngành phân bón .....                      | 39 |
| 24. Ngành cảng biển.....                      | 40 |

## Kết quả kinh doanh Q1/2019

Theo thống kê, tính tới hết ngày 13/05/2019, đã có tổng cộng 1,006 doanh nghiệp công bố Báo cáo tài chính Quý 1/2019 (chiếm 88,7% vốn hóa trên 3 sàn). Thống kê cụ thể như sau:

**Tổng doanh thu thuần Q1/2019 của các doanh nghiệp đạt khoảng 637 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 6.1% so với cùng kỳ năm 2018.** Chúng tôi lưu ý doanh thu trên không tính đến nhóm ngành bảo hiểm, ngân hàng do đặc thù của các ngành đó không có khoản mục doanh thu.

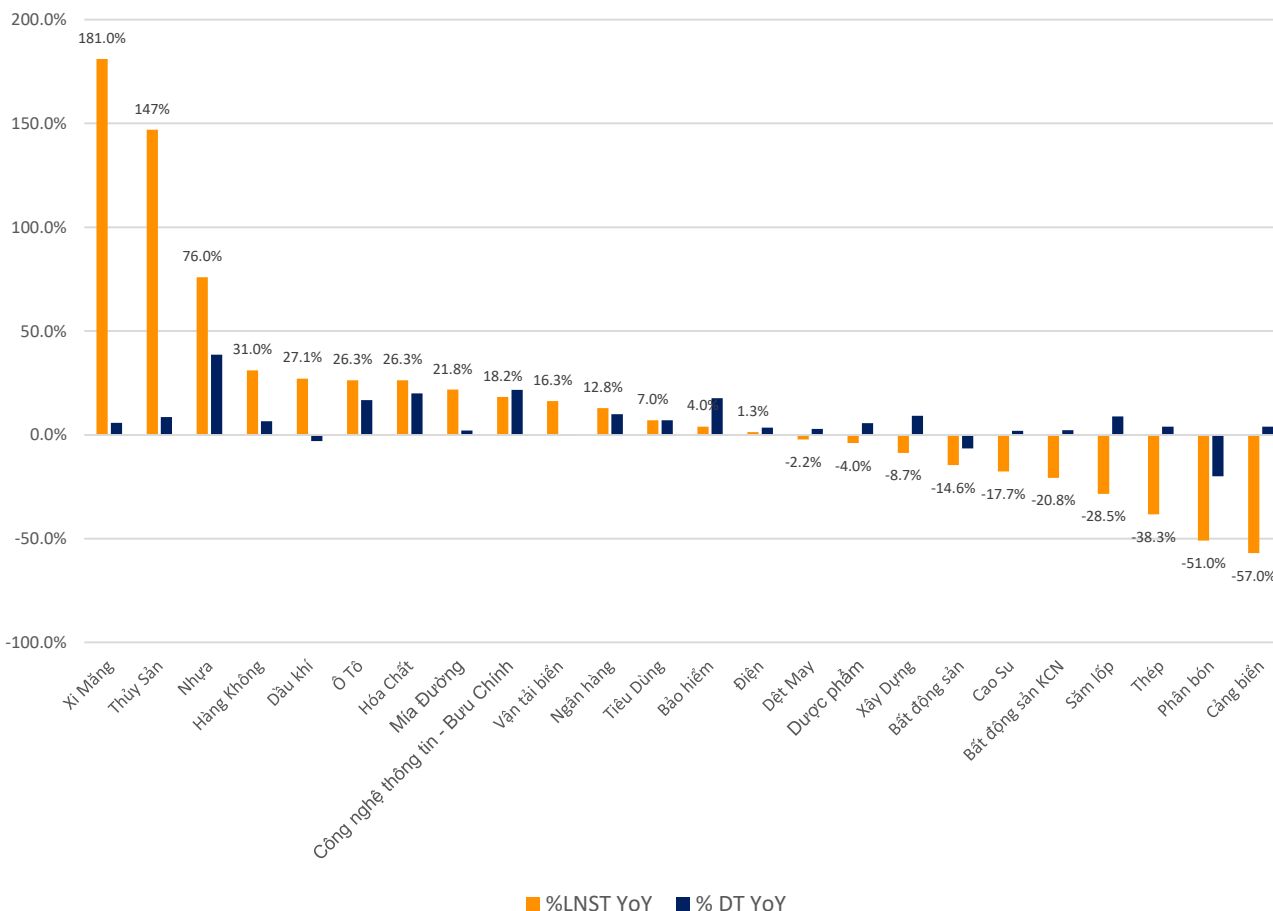
**Tổng lợi nhuận ròng Q1/2019 các doanh nghiệp công bố đạt khoảng gần 67.8 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 1.97% so với cùng kỳ năm 2018.** Tuy nhiên, nếu loại trừ lợi nhuận của nhóm Ngân hàng, thì các doanh nghiệp này đang tăng trưởng âm 1.91% so với năm trước. Sự sụt giảm lợi nhuận ròng mạnh mẽ nhất diễn ra ở ngành như Cảng Biển (-57% YoY), Thép (-38.3% YoY), Phân Bón (-28.5% YoY), kế đến là ngành Bất động sản (-14.6% YoY). ROE chung toàn thị trường là 14.77%, ROA là 2.44%.

Bước sang phân nửa quý II/2019, cổ phiếu Việt Nam tiếp tục diễn biến phức tạp do đã bước qua mùa công bố KQKD và ĐHCĐ và đang tiến vào vùng trũng thông tin. **Những số liệu kết quả kinh doanh được công bố trong Q1/2019 cho thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm lại và khá khiêm tốn** nếu như so sánh với mức tăng trưởng lợi nhuận hai con số trong 2 năm gần nhất.

**Có 844 doanh nghiệp ghi nhận có lợi nhuận dương trong quý đầu tiên của năm, chiếm 83.8% số doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh.** Trong đó, có đến 498 doanh nghiệp ghi nhận mức lợi nhuận tăng trưởng dương so với cùng kỳ, chiếm 49.5% trên tổng số doanh nghiệp công bố. Top 5 doanh nghiệp có vốn hóa lớn có mức tăng trưởng ấn tượng trong Quý 1/2019 tiêu biểu là: DGC (1.027%); NLG (358%), VHC (214%), NVL (130,5%) và STB (112.8%).

**Theo thống kê từ BSC, tính đến hết KQKD Q1/2019, cả thị trường có 12/22 ngành ghi nhận mức tăng trưởng dương so với cùng kỳ,** trong đó nổi bật có thể kể đến nhóm Xi Măng (+181% YoY) , Nhựa (+76% YoY), Thủy Sản (+147% YoY), Hóa Chất (+26.3% YoY), Công Nghệ Thông Tin – Viễn Thông (+18.2% YoY), Dầu Khí (+27.1% YoY), Ngân Hàng (+12.8% YoY). Ở chiều ngược lại, các nhóm ngành có kết quả kinh doanh giảm mạnh như Cảng Biển (-57% YoY), Phân bón (-51% YoY), Thép (-38.3%), Săm Lốp (-28.5% YoY), Bất Động Sản (-14.6% YoY). Chúng tôi lưu ý, một số ngành có mức tăng trưởng hoặc suy giảm lớn chủ yếu đến từ một số yếu tố lợi nhuận phi tài chính hoặc lợi nhuận đột biến không phải từ hoạt động kinh doanh cốt lõi như Cảng Biển (LN tài chính từ GMD), Nhựa (LN mảng bất động sản AAA), Thủy Sản (HVG ghi nhận lỗ tài chính lớn trong Q1/2018).

Kết quả kinh doanh các ngành Q1.2019



**Trong giai đoạn còn lại của năm 2019, chúng tôi vẫn duy trì đưa ra một số quan điểm đối với các ngành tương tự [báo cáo quý \(24/04/2019\)](#) theo đó:**

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với các ngành: Bảo hiểm phi nhân thọ, Cảng biển, Công nghệ - Bưu Chính, Dệt may, Điện, Ô tô và Tiêu Dùng.

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với các ngành: Ngân hàng, Dầu khí, Bất động sản, Xây dựng, Thép, Gạch men, Nhựa, Xi măng, Dược, Vận tải biển, Săm lốp, Cao Su và Thủy sản

Về phía các ngành **KÉM KHẢ QUAN**, chúng tôi hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN** đối với nhóm cổ phiếu **Phân Bón** do các yếu tố sau : (1) Tình trạng cạnh tranh cao do dư cung và nhu cầu trong năm 2019 dự kiến tăng trưởng thấp do ảnh hưởng bởi thời tiết khiến doanh thu các doanh nghiệp dự kiến ở mức thấp (2) giá các loại nguyên vật liệu đầu vào đã và dự kiến sẽ tiếp tục tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận (3) Nhiều dự án nhà máy của các doanh nghiệp mới được đưa vào hoạt động, chưa thể kinh doanh ổn định sẽ làm ảnh hưởng lớn lên chi phí và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

Trong khi đó, đối với ngành **Mía đường** vẫn gặp nhiều khó khăn trong năm 2019

**Bảng tổng hợp dưới đây bao gồm kết quả kinh doanh chi tiết các nhóm ngành, triển vọng phần còn lại năm 2019 và các cổ phiếu lưu ý của ngành.**

| Ngành    | Quan điểm | DT (tỷ VND) | % YoY  | LNST (tỷ VND) | % YoY  | Diễn biến ngành Q1/2019<br>Triển vọng 2019                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Cổ phiếu lưu ý                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------|-----------|-------------|--------|---------------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Xi măng  | Trung lập | 5,059       | 5.8%   | 157           | 181.0% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Sản lượng tiêu thụ tốt, mặt bằng giá cao hơn quý 1/2018, nhiều doanh nghiệp chuyển từ lỗ sang lãi.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng nhờ xuất khẩu sang Trung Quốc làm giảm cạnh tranh nội địa; biên lợi nhuận có dư địa cải thiện.</p>                                                                                  | <p>- <b>HT1 (Theo dõi - TP: 18,400 VND):</b> (1) Sản lượng tiêu thụ tăng 3%, giá bán tăng 2% giúp cải thiện doanh thu; (2) dư nợ vay ngoại tệ (EUR và USD) giảm, ước tính sẽ hoàn trả hết năm 2021 giúp giảm lãi vay và RR tỷ giá.</p> <p>- <b>BCC (Theo dõi):</b> (1) Tăng sản lượng xi măng trong tổng sản lượng tiêu thụ giúp cải thiện giá bán và lợi nhuận (2) Đưa trạm nghiền mới vào hoạt động dự kiến Q2/2019, khiến cho chi phí khấu hao và lãi vay tăng thêm từ 70-80 tỷ/năm.</p> |
| Thủy sản | Trung lập | 8,755       | -4.40% | 801           |        | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Các doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng đột biến do KQKD cùng kỳ ở mức thấp.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Mức tăng trưởng trong các quý tới sẽ chậm lại, khiến cả năm khó ghi nhận KQKD đột biến. Giá xuất khẩu không còn động lực tăng mạnh, và chịu ảnh hưởng bởi giá chi phí đầu vào.</p>                                                      | <p>- <b>VHC (MUA: TP: 108,000 VND):</b> tiếp tục chiếm thị phần thị trường Mỹ do được hưởng thuế 0%.</p> <p>Vùng nuôi Tân Hưng là tiền đề để tăng sản lượng và khả năng tự chủ từ năm 2020. Định giá đang ở mức rẻ so với quá khứ.</p>                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Nhựa     | Trung lập | 6,382       | 38.6%  | 1,314         | 101.3% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Các doanh nghiệp nhựa xây dựng hi sinh BNLG bằng hình thức chiết khấu để đẩy mạnh sản lượng. Các doanh nghiệp bao bì tăng trưởng tốt, cải thiện lợi nhuận.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Tăng trưởng ngành chững lại, cạnh tranh tăng đặc biệt ở nhóm nhựa xây dựng. Giá hạt nhựa giảm giúp cải thiện lợi nhuận, mặt bằng lợi nhuận sẽ tốt hơn 2017-2018.</p> | <p>- <b>BMP (MUA - TP: 63,140 VND):</b> Sản lượng cả năm dự báo +2% YoY; Giá hạt nhựa giảm nhẹ 1% giúp giảm chi phí; Nợ vay thấp, lịch sử trả cổ tức cao.</p> <p>- <b>AAA (Theo dõi):</b> Sản lượng bao bì nhựa tăng; Mảng thương mại hạt nhựa có lợi nhuận sau khi đạt được hợp đồng bao tiêu với BSR trong khi năm 2018 lỗ; Lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng đất và nhà xưởng KCN; Đóng góp từ các mảng hoạt động mới.</p>                                                             |

|            |           |        |       |       |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------|-----------|--------|-------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Hàng không | Trung lập | 45,581 | 6.5%  | 5,083 | 31.0% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Thị trường nội địa bão hòa, tăng trưởng chậm lại. Thị trường quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng cho các hãng vận tải. ACV đóng góp 84% tăng lợi nhuận ngành nhờ giảm lỗ tỷ giá từ khoản vay JPY.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Tăng trưởng vận tải hàng không chững lại, động lực là thị trường quốc tế. Giá nhiên liệu thấp giúp các doanh nghiệp vận tải cải thiện lợi nhuận.</p>                                                                                                                                                                                         | <p>- <b>ACV (Theo dõi):</b> Hưởng lợi từ tăng trưởng tự nhiên của ngành; Giá dịch Diễn biến tỷ giá VND/JPY trong Q1/2019 đang thuận lợi cho ACV do dư nợ vay ngoại tệ chủ yếu là JPY- cần theo dõi thêm trong những quý tới. Chưa có phương án xử lý cuối cùng với TS khu bay.</p> <p>- <b>HVN (Theo dõi - TP: 39,000 VND):</b> Sản lượng hành khách tăng chậm lại; hoạt động phụ trợ tăng mạnh; giá nhiên liệu giảm cải lợi nhuận; đã hoàn tất chuyển sân ngày 7/5/2019.</p> <p>- <b>VJC (Theo dõi):</b> Duy trì tăng trưởng hành khách cao chủ yếu nhờ mở mới các đường bay quốc tế; Lợi nhuận từ hoạt động core giảm nhẹ trong Q1/2019, được bù đắp bởi lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng quyền mua 8 máy bay.</p> |
| Dầu khí    | Trung Lập | 71,707 | -3.0% | 4,600 | -3.0% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019</b> Tăng trưởng chủ yếu nhờ vào (1) sự phục hồi của giá dầu và (2) Các dự án dầu khí được tái triển khai (Sao Vàng Đại Nguyệt). Trong đó đóng góp tăng trưởng lợi nhuận chính đến từ GAS (+16% YoY), PVS (+46% YoY) và PVD.</p> <p><b>Triển vọng ngành 2019 :</b> Dư địa của việc cắt giảm sản lượng từ nhóm OPEC+ sẽ không còn nhiều, do đó cán cân cung cầu dầu thô sẽ phụ thuộc vào nhu cầu chủ yếu đến từ Trung Quốc và khu vực Châu Á. Triển vọng năm 2019 sẽ cải thiện nhẹ so với năm 2018 tuy nhiên các dự án mới sẽ được kỳ vọng có nhiều tín hiệu lạc quan hơn từ năm 2020</p> | <p>-<b>PVD (TP: 21,900VND)</b> - Hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện - Thu hồi nợ xấu)</p> <p>-<b>GAS (TP: 109,300VND)</b> - Thay đổi cơ chế giá khí bán cho Genco - Giá dầu Brent kỳ vọng duy trì mức cao &gt; 68 USD/thùng).</p> <p>-<b>PVS: (TP: 25,900 VND):</b> (1) M&amp;C sẽ là mảng đóng góp tăng trưởng kinh doanh chính nhờ dự án Sao Vàng Đại Nguyệt và dự án Gallaf, (2) Giải thể mảng 2D&amp;3D gây lỗ hàng năm, (3) Các hợp đồng FSO mới cho dự án SVĐN sẽ là động lực hỗ trợ cho tương lai – Giá thuê FPSO/FSO kỳ vọng cải thiện nhẹ.</p>                                                                                                                                                              |

|                  |                     |       |         |       |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------|---------------------|-------|---------|-------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ô tô</b>      | <b>Khả quan</b>     | 8,616 | +16.8%  | 552.2 | 9.9%    | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019</b> Các DN phân phối xe ô tô con 2 doanh nghiệp phân phối xe ô tô con tăng trưởng do nghị định 116 được giải quyết, các hãng xe có nguồn cung xe nhập khẩu dồi dào, đáp ứng cầu tiêu thụ và thúc đẩy doanh số bán xe. Ngược lại, các doanh nghiệp phân phối xe tải có kết quả kém khả quan do chiết khấu, giảm giá bán để giải phóng hàng tồn kho</p> <p><b>Triển vọng ngành 2019:</b> Dư địa ngành ô tô Việt Nam còn lớn với tỷ lệ sở hữu xe chỉ đạt 2% hộ gia đình có xe (2) thu nhập bình quân đầu người VN tăng cao (3) các hiệp định thương mại tự do giảm thuế nhập khẩu ô tô về Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng thị trường ô tô sẽ trở nên cạnh tranh hơn giữa các hãng xe</p> | <p><b>-VEA (TP: 52,080 VND)</b> – Các công ty liên kết tiếp tục có kết quả kinh doanh khả quan.</p> <p><b>-TMT (Theo dõi):</b> Thay đổi cơ cấu bán hàng, đẩy mạnh sản xuất xe tải nặng và là 1 trong 3 doanh nghiệp đáp ứng nghị định 116.</p>                                               |
| <b>Hóa chất</b>  |                     | 8,726 | +19.90% | 441   | +26.30% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Động lực tăng trưởng đến từ DGC (do hợp nhất với DGL). Các doanh nghiệp hóa chất còn lại đều đi ngang hoặc giảm nhẹ.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p><b>- DGC (Theo dõi):</b> năm 2019 DGC dự kiến thoái 6% vốn của nhà nước. Tốc độ tăng trưởng 2019 khó đột biến như 2018. Định giá hấp dẫn với một doanh nghiệp đầu ngành hóa chất.</p>                                                                                                     |
| <b>Mía đường</b> | <b>Kém khả quan</b> | 4,883 | +2.10%  | 452   | +21.80% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Tăng trưởng cả ngành đóng góp từ tăng trưởng của SBT.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Ngành Mía đường vẫn sẽ khó khăn khi nhu cầu tiêu thụ đường ở mức thấp. Trong khi đó, nguồn cung dư thừa do đường lậu từ Thái Lan và Trung Quốc tràn vào. Hiệp định ATIGA có hiệu lực sẽ khiến cạnh tranh ngày càng gay gắt.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <p><b>- SBT (Theo dõi):</b> việc chuyển hướng sang vùng nguyên liệu ở nước ngoài có thể làm giảm chi phí sản xuất, tăng khả năng cạnh tranh với sản phẩm của Thái Lan. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu thụ đường thấp và tình hình ngành đường khó khăn ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD các năm tới.</p> |

|                                       |              |         |         |       |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------|--------------|---------|---------|-------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Công nghệ<br>thông tin –<br>Bưu chính | Khả<br>quan  | 11,126  | +21.70% | 1,261 | +18.20% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Tăng trưởng của ngành chủ yếu từ nhóm công ty FPT (FPT, FOX) và VTP.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Đối với ngành Công nghệ thông tin, BSC lạc quan đối với thị trường xuất khẩu và thị trường viễn thông cho thuê kênh doanh nghiệp. Với ngành Bưu chính, tỷ trọng mua hàng trực tuyến tiếp tục tăng nhờ TMĐT, do đó, tăng số lượng đơn hàng vận chuyển.</p>                                                                      | <p>- <b>FPT (MUA: TP: 59,100 VND):</b> xuất khẩu phần mềm tăng trưởng 30%, viễn thông tăng trưởng 11% theo ngành chung, định giá ở mức hấp dẫn.</p> <p>- <b>VTP (Theo dõi - TP: 178,000 VND):</b> đơn hàng tiếp tục tăng nhờ TMĐT, biên LNG cải thiện do giảm quy mô mảng thương mại</p> |
|                                       |              |         |         |       |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Vận tải<br>biển                       | Trung<br>lập | 3,812.2 | -0.15%  | 210   | 16.28%  | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Tình hình ngành vận tải biển tiếp tục khó khăn khi nhiều doanh nghiệp vẫn chưa thể hồi phục lại được kể từ khi khủng hoảng kinh tế 2008, động lực tới từ ngành vận tải dầu tăng nhờ nhu cầu lọc dầu ở các nhà máy vẫn ổn định nên hoạt động vận tải dầu khí tiếp tục tăng trưởng.</p> <p><b>Triển vọng ngành 2019:</b> (1) Tăng trưởng ổn định vận tải dầu, (2) Chiến tranh thương mại và FTA sẽ tăng xuất nhập khẩu hàng hóa.</p> | <p>- <b>PVT (Theo dõi: TP: 18,750 VND):</b> Hoạt động vận tải dầu ổn định khi BSR làm đủ công suất trong 2019, và NSR đưa vào hoạt động. Kỳ vọng PVT có thể ký kết được hợp đồng dài hạn với NSR và thực hiện kế hoạch đầu tư đội tàu.</p>                                               |
|                                       |              |         |         |       |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                  |                  |         |        |           |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------|------------------|---------|--------|-----------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ngân hàng</b> | <b>Trung lập</b> | 66,934  | 10.00% | 25,514    | 12.80% | <p><b>KQKD quý 1/2019 toàn ngành tiếp tục khả quan.</b> Thu nhập lãi thuần đạt mức 52,869 tỷ VND (chiếm 79% TOI), +16.8% yoy. Thu nhập từ hoạt động phi tín dụng tăng trưởng tốt, chủ yếu đến từ tăng phí dịch vụ (+48% yoy).</p> <p><b>Chất lượng tài sản được cải thiện.</b> Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ, còn 1.36% (-5 bps), tỷ lệ bao nợ xấu ở mức trung bình 74%. Nhiều ngân hàng đã xử lý xong nợ xấu VAMC (MBB, ACB, VCB, TCB, VIB,..) và áp dụng thành công Basel II trước hạn.</p> <p><b>Triển vọng 2019.</b> Trong năm 2019, các DN đặt kế hoạch tổng LNTT = 96,227 tỷ VND (+14.7% yoy), trong đó VCB đóng góp 21% tổng LNTT toàn ngành, TCB (12.2%), BID (10.7%).</p> | <p>Chúng tôi khuyến nghị mua các cổ phiếu có chất lượng tài sản tốt, khả năng sinh lời cao gồm có <b>(1) MBB - MUA - TP 28,413 VND, (2) ACB - THEO DÕI - 32,866 VND, (3) VCB - THEO DÕI - 66,616 VND, (4) TCB - MUA - 31,180 VND.</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Tiêu dùng</b> | <b>Khả quan</b>  | 124,191 | 7%     | 10,591.30 | 7%     | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Đối với F&amp;B đều tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu thụ người dân tăng tuy nhiên do tác động của dịch bệnh tả lợn châu Phi (ASF) nên ảnh hưởng tới các công ty sản xuất thịt heo như MSN. Đối với bán lẻ, các công ty tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Hiệp định thương mại của Việt Nam - Trung Quốc về xuất khẩu sữa sẽ góp phần thúc đẩy ngành sữa. Hoạt động M&amp;A trong FMCG sẽ tiếp tục sôi động trong 2019 như thương vụ VNM và GTN.</p>                                                                                                                                                      | <p>- <b>VNM (Theo dõi: TP: 142,400 VND):</b> Thị phần nội địa tăng trưởng chậm lại tuy nhiên vẫn duy trì tăng trưởng ổn định 4%-6%. Trong khi đó, xuất khẩu hiện vẫn đang tìm hướng mở rộng thị trường Đông Nam Á và Trung Quốc.</p> <p>- <b>PNJ (MUA – TP: 143,100 VND):</b> (1) SSSG dự kiến đạt 18% năm 2019 và 15% năm 2020. (2) biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện, (3) Kế hoạch mở mới 40 cửa hàng năm 2019.</p> <p>- <b>MWG (MUA – TP: 123,800 VND):</b> (1) Chuỗi cửa hàng BHX hòa vốn ở cấp cửa hàng và DC, (2) Doanh thu bình quân BHX T3/2019 đạt mức 1.6 tỷ đồng/tháng, (3) Mở mới 150 cửa hàng CE và khoảng 300 cửa hàng BHX</p> |

**Diễn biến ngành Q1/2019:** Doanh thu phí gốc của các doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng tương đương với bình quân ngành trong đó PTI tiếp tục là đầu cầu tăng trưởng với mức tăng mạnh 41.3% nhờ triển khai nhiều sản phẩm mới.

**Triển vọng năm 2019:** Tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ tăng trưởng kinh tế. Lợi nhuận dự kiến cải thiện tốt nhờ tiết giảm chi phí nhờ áp dụng công nghệ quản trị.

**PVI (Mua- TP 41,000):** giữ vững thị phần số 2 và hưởng lợi từ sự hồi phục của các doanh nghiệp dầu khí. Định giá còn tương đối rẻ, dự kiến thoái vốn trong năm 2019

**BMI (Mua -TP 32,500):** định giá tương đối rẻ, triển vọng thoái vốn trong năm 2019

**Diễn biến ngành Q1/2019:** Doanh thu của các doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu điện tiếp tục tăng tuy nhiên do giá các loại NVL đầu vào tăng mạnh khiến cho LN bị ảnh hưởng

**Triển vọng ngành 2019:** Dự kiến các doanh nghiệp nhiệt điện sẽ được hưởng lợi khi sản lượng các nhà máy thủy điện bị sụt giảm do thời tiết không ủng hộ.

Các doanh nghiệp xây lắp và thiết bị điện sẽ có KQKD tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm do nhu cầu xây dựng các nhà máy điện mặt trời.

**PPC (Theo dõi- TP 25,000):** hoàn thành trả hết nợ vay bằng đồng ngoại tệ, hoạt động ổn định, kì vọng cổ tức ở mức cao (khoảng 30% cho năm 2019)

|                  |                  |        |        |         |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------|------------------|--------|--------|---------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Dệt may</b>   | <b>Khả quan</b>  | 15,374 | 2.8%   | 8,037   | 8.9%   | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Hầu hết các doanh nghiệp may ghi nhận tăng trưởng về doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận. Doanh nghiệp sợi bông và vải gập khó khăn.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Đơn hàng may mặc xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng nhưng tốc độ thấp hơn 2018; cạnh tranh tăng cao; rủi ro chi phí nhân công không quá lớn. Doanh nghiệp sợi bông tiếp tục khó khăn.</p>                                                     | <p>- <b>TNG (Theo dõi - TP: 21,000 VND):</b> đơn hàng cả năm dự báo tăng 21% ; hiệu quả hoạt động cải thiện; tách riêng mảng bất động sản và thời trang.</p> <p>- <b>MSH (Theo dõi - TP: 60,500 VND):</b> đơn hàng dự báo tăng 13%; dự án mở rộng 20% công suất; biên lợi nhuận cao so với ngành, tài chính lành mạnh, cổ tức cao.</p> <p>- <b>VGG (Theo dõi - TP: 55,000 VND):</b> kế hoạch đơn hàng -8% YoY do giảm đơn hàng từ đối tác lớn Uniqlo; tài chính lành mạnh, không nợ vay dài hạn.</p> |
| <b>Dược phẩm</b> | <b>Trung lập</b> | 10,312 | +5.60% | 571     | -3.98% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Hầu hết các doanh nghiệp dược ghi nhận suy giảm về DT và LN với biên LNG giảm nhẹ.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Kênh OTC tăng trưởng chậm do cạnh tranh gay gắt và việc áp dụng Bán thuốc kê đơn. Kênh ETC vẫn tăng trưởng về số lượng khi tỷ lệ bảo hiểm tăng. Luật đấu thầu mới sẽ ưu tiên các doanh nghiệp dược nội địa có chất lượng tốt. Rủi ro là chậm trễ trong việc triển khai Luật đấu thầu mới.</p> | <p>- <b>DHG (Theo dõi):</b> tiếp tục chịu cạnh tranh từ kênh OTC. KH phát triển ETC của DHG mới bắt đầu và chưa đóng góp vào HĐKD của DHG.</p> <p>- <b>IMP (Theo dõi):</b> NM CNC Vĩnh Lộc với công suất là 250 triệu sản phẩm/năm đóng góp vào KQKD năm 2019. Ngoài ra, NM CNC Bình Dương dự kiến đạt EU – GMP vào cuối năm 2019 cũng sẽ góp phần vào tăng trưởng dài hạn của IMP.</p>                                                                                                              |
| <b>Xây dựng</b>  | <b>Trung lập</b> | 28,544 | 9.20%  | 1,199.5 | -8.70% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Nhìn chung DT và LNST đều giảm do tiếp tục khó khăn của ngành xây dựng khi cung các dự án bất động sản giảm. Khoản phải thu ngắn hạn tăng nên khiến nhiều công ty xây dựng âm dòng tiền.</p> <p><b>Triển vọng ngành 2019:</b> (1) Nguồn cung bất động sản bắt đầu tăng lại trong Q2/2019, (2) Xây dựng cơ sở hạ tầng tăng. (3) M&amp;A sẽ là động lực tăng trưởng chính.</p>                                    | <p>- <b>CTD (Theo dõi: TP: 116,600 VND):</b> CTD sẽ tiếp tục đối mặt với một năm khó khăn khi khó tăng được hợp đồng ký mới, các hợp đồng xây dựng với Vincity có biên gộp giảm và 13 dự án của CTD hiện đang bị tạm hoãn.</p> <p>- <b>HBC (Theo dõi: TP: 18,000 VND):</b> Việc phát hành thêm cổ phiếu cho Hyundai Elevator sẽ giúp HBC tái cơ cấu tài chính. HBC đang tìm cách giảm khoản phải thu ngắn hạn để ổn định lại dòng vốn lưu động.</p>                                                  |

|                     |                  |        |       |       |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------|------------------|--------|-------|-------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bất động sản</b> | <b>Trung Lập</b> | 52,094 | -6.6% | 6,210 | -14.6% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019: KQKD cả bị ảnh hưởng chủ yếu do VHM (-35% YoY LNST).</b> Trong Quý 1, hầu hết các doanh nghiệp đều có dự án bàn giao như VHM, NLG, DXG, KDH nhờ các dự án đã mở bán cuối năm 2017- đầu năm 2018.</p> <p><b>Triển vọng 2019:</b> Vấn đề về pháp lý đã có dấu hiệu tích cực tuy nhiên tốc độ phê duyệt vẫn còn chậm khiến các doanh nghiệp chưa có sản phẩm mới để bán trong điều kiện nhu cầu hiện tại của thị trường vẫn còn rất nhiều. Kỳ vọng vướng mắc pháp lý sẽ được giải quyết.</p> | <p><b>NLG: (MUA – TP: 40,500 VND):</b> (1) Mở bán 3 dự án Hai Phong Vsip, Waterpoint – SouthGate và Akari City, (2) Gia tăng thêm 240 ha quỹ đất mới, (3) KQKD 2019 dự kiến duy trì tăng trưởng mức 25.2%.</p> <p><b>VHM (Theo Dõi – TP: 95,600 VND):</b> (1) Doanh số pre-sales Q1/2019 đạt 3.2 tỷ USD, với 15,000 sản phẩm, (2) Kế hoạch bán hàng tăng trưởng mạnh dự kiến 5.5 tỷ USD với 60,000 sản phẩm, (3) 3 dự án Vinhomes sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính.</p> <p><b>HDG (MUA- TP: 58,000VND)</b> (1) Centrosa đảm bảo nguồn lợi nhuận cho GĐ 2019-2020, (2) Triển vọng khả quan đến từ các dự án năng lượng.</p> |
|                     |                  |        |       |       |        | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> KQKD sụt giảm về lợi nhuận do giá cao su vẫn đang ở mức đáy khoảng 33 triệu đồng/tấn và chưa có dấu hiệu phục hồi.</p> <p><b>Triển vọng:</b> Ngoài kinh doanh mủ cao su đang gặp khó khăn thì thanh lý gỗ cao su già là nguồn thu nhập thay thế, trong đó có PHR với diện tích rừng cao su già lớn (khoảng hơn 3,000ha) là DN có kết quả kinh doanh khả quan trong ngành.</p>                                                                                                         | <p><b>-PHR (TP: 44,848 VND):</b> PHR có nguồn thanh lý gỗ cao su lớn và giá gỗ cao su đang ở mức cao 280-300 triệu/tấn (+30% yoy). Tiềm năng chuyển đổi đất cao su thành đất khu công nghiệp</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

|                 |     |          |         |       |       |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------|-----|----------|---------|-------|-------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BĐS công nghiệp | Khu | Khả quan | 1,505.5 | +2.3% | 571.3 | -15.4% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Những DN có KQKD sụt giảm nguyên nhân là do quỹ đất hiện hữu của các doanh nghiệp không còn nhiều. Trong đó, chi phí cải tạo cao và đầu tư các quỹ đất mới sắp đi vào hoạt động tăng khiến biên LNG giảm so với cùng kỳ. Các DN tăng trưởng so với cùng kỳ do có quỹ đất hiện hữu còn lớn nên hưởng lợi từ chiến tranh thương mại.</p> <p><b>Triển vọng:</b> Làn sóng dịch chuyển nhà máy sang Việt Nam thúc đẩy ngành sẽ tiếp tục có KQKD khả quan nhờ vào trong thời gian tới do quỹ đất mới sắp đưa vào hoạt động sẽ bù đắp nguồn cung.</p>                                           | <p><b>-KBC (TP 19,796 VND):</b> Quỹ đất mới sắp đưa vào hoạt động (Nam Sơn Hạp Lĩnh) thu hút một lượng lớn khách thuê (các tập đoàn sản xuất linh kiện điện tử), ghi nhận doanh thu từ bàn giao Khu đô thị Phúc Ninh, mở bán KĐT Trảng Duệ 3, Hải Phòng, biên lợi nhuận gộp 70%, giá bán 18 – 20 triệu/m<sup>2</sup>.</p> <p><b>-LHG (TP: 25,506 VND):</b> Long Hậu 3 đưa vào hoạt động, quý 1/2019 đã có khách ký 10ha và DN tập trung phát triển mảng nhà xưởng (ở cả KCN Long Hậu và KCNC Đà Nẵng)</p> |
|                 |     |          |         |       |       |        | <p><b>KQKD quý 1/2019 kém khả quan.</b> Trong quý 1/2019, DRC đã tiêu thụ lốp Radial tăng trưởng +38% yoy, trong khi tiêu thụ lốp Bias của các nhóm DN đều giảm từ 10%-15%. Bên cạnh đó, DN cũng khó tăng giá bán do cạnh tranh cao với lốp Trung Quốc khiến ảnh hưởng về LN.</p> <p><b>Triển vọng 2019.</b> Trong năm 2019, các DN sản xuất đặt mức kế hoạch DTT = 9,577 tỷ VND (+14.4% yoy) và LNST = 207 tỷ VND (+24.3% yoy), theo chúng tôi đánh giá khá tham vọng so với tình hình hiện tại. Vinachem dự kiến thoái vốn khỏi DRC, CSM, SRC trong thời gian tới, giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống 36% trong năm 2019.</p> | <p><b>DRC (THEO DÕI - TP 25,151 VND).</b> Trong quý 1/2019, LN của DN bị ảnh hưởng bởi việc giảm sản lượng lốp Bias. Trong quý 2/2019, Vinachem sẽ thoái vốn đầu tiên tại DRC, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 36% với giá khởi điểm = 25,170 VND đã thu hút sự chú ý của nhiều nhà đầu tư.</p>                                                                                                                                                                                                                   |

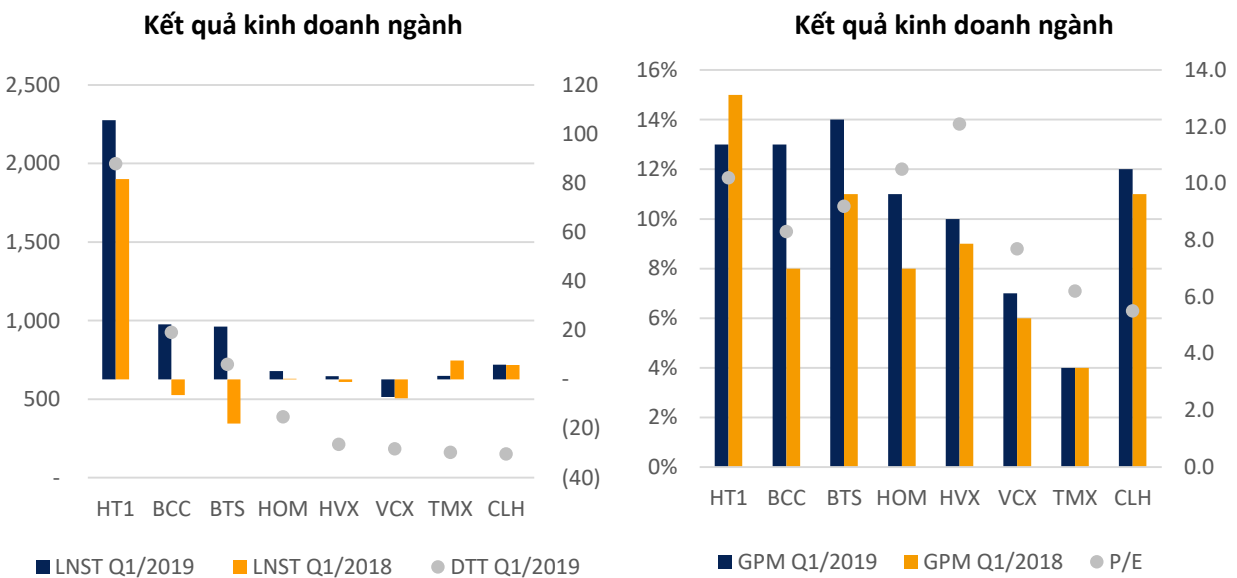
|           |              |         |         |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------|--------------|---------|---------|--------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thép      | Trung lập    | 35930   | 4.10%   | 1688.5 | -38.30% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Doanh thu của các doanh nghiệp hầu hết đều có không có tăng trưởng ngoại trừ HPG (do tăng trưởng sản lượng từ dự án thép Dung Quất giai đoạn 1). Biên lợi nhuận của ngành bị sụt giảm do giá nguyên vật liệu tăng mạnh trong khi giá bán duy trì ở mức tương đương so với năm 2018</p> <p><b>Triển vọng năm 2019:</b> Kém khả quan khi nhu cầu tăng trưởng chậm do thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn, cùng với việc giá nguyên vật liệu dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm sẽ khiến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép bị suy giảm rõ rệt</p> | <p><b>HPG (theo dõi: TP 36,830 VND):</b> sản lượng 2019 dự kiến tăng 1.3-1.6 triệu tấn (+56%yoy), tận dụng thị trường khó khăn để tăng thị phần mảng thép xây dựng tăng lên mức 30%.</p>                                                                                                                                                                                              |
| Phân bón  | Kém khả quan | 5756    | -20.10% | 275.7  | -51.30% | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Sản lượng của các doanh nghiệp bị sụt giảm cùng với việc giá NVL tăng mạnh khiến doanh thu và lợi nhuận của toàn ngành giảm mạnh.</p> <p><b>Triển vọng năm 2019:</b> kì vọng các sản phẩm phân bón sẽ được đưa vào diện áp thuế VAT để thu hồi khoản thuế VAT đầu vào</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p><b>DPM (Theo dõi- TP 20,800):</b> Nhà máy mới dự kiến sẽ chưa có lợi nhuận trong 2 năm đầu tiên. Lợi nhuận năm 2019 dự kiến bị ảnh hưởng bởi giá dầu tăng mạnh</p>                                                                                                                                                                                                                 |
| Cảng biển | Khả quan     | 4,901.2 | 3.88%   | 847.8  | -57%    | <p><b>Diễn biến ngành Q1/2019:</b> Các doanh nghiệp trong ngành cảng biển nhìn chung không tăng trưởng mạnh, tuy nhiên đơn giá bốc xếp trung bình đã tăng từ 3%-5% theo thông tư 54 mới của BGTVT.</p> <p><b>Triển vọng ngành 2019:</b> Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm KHẢ QUAN với ngành cảng biển nhờ (1) Sản lượng hàng hóa thông cảng sẽ tăng lên nhờ chiến tranh thương mại và các hiệp định EVFTA, CPTPP, (2) Khung giá bốc xếp tăng 10%.</p>                                                                                                                                                   | <p>- <b>VSC (Theo dõi: TP: 44,100 VND):</b> Sản lượng sẽ tăng nhờ vào lượt tàu tăng do chiến tranh thương mại, khung giá sản tăng và chi phí dịch vụ thuê ngoài sẽ ổn định lại trong quý 2 và 3.</p> <p>- <b>GMD (Theo dõi: TP: 28,100 VND):</b> Kỳ vọng cảng mới Nam Đình Vũ sẽ vượt được kế hoạch 300,000 TEUs, mở rộng NVĐV giai đoạn 2 trong 2H2019 và khung giá mới cao hơn.</p> |

Nguồn: BSC Research, FiinPro

## 1. Ngành Xi măng

**Sự phục hồi ấn tượng của ngành xi măng.** Tổng doanh thu các DNNY là 5,059 tỷ (+5.8% YoY), đóng góp chủ yếu đến từ HT1 (+159 tỷ), BCC (+136 tỷ), BTS (+102.5 tỷ). Mặt bằng giá quý 1/2019 cao hơn so với cùng kỳ cùng với việc sản lượng tiêu thụ tại nhiều DN tăng đã đóng góp cho tăng trưởng ngành. Ngược lại, Vicem thương mại Xi măng TMX chứng kiến doanh thu giảm 140 tỷ (-46.7% YoY) do sản lượng tiêu thụ trong nước (chiếm 70% sản lượng tiêu thụ, -18.63% YoY) và không có hoạt động xuất khẩu trong Q1/2019. **Biên LNG hầu hết các DN tăng từ 1-5%**, ngoại trừ HT1 biên LNG giảm 1.7 bps so với cùng kỳ. Biên LNG bình quân là 12.6%.

**Tổng LNST của các DN xi măng là 157.4 tỷ (+181% YoY)** với mức tăng trưởng chủ yếu vẫn đến từ 3 DN lớn HT1 +29.3% YoY nhờ giảm lỗ tỷ giá 31 tỷ từ các khoản vay ngoại tệ; BCC và BTS chuyển từ lỗ sang lãi.



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi nâng đánh giá đối với ngành xi măng từ **Kém Khả quan** lên **Trung lập** trong năm 2019 dựa trên các đánh giá sau:

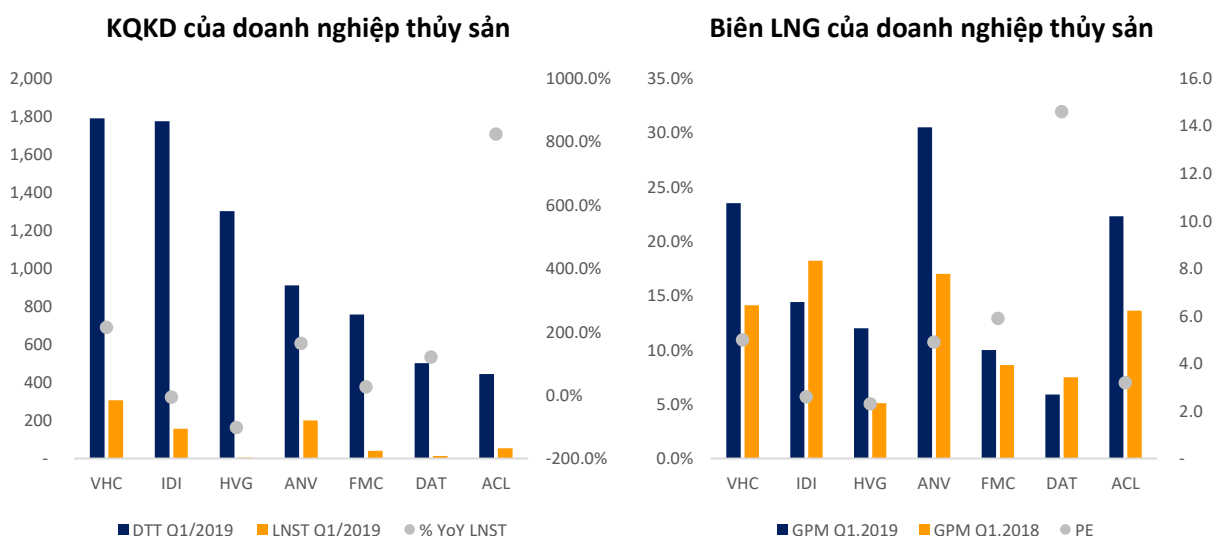
- (1) Xuất khẩu xi măng sang Trung Quốc là yếu tố làm dịu bớt cạnh tranh tại thị trường nội địa. Mặc dù thị trường này tiềm ẩn nhiều rủi ro nhưng chúng tôi cho rằng các yếu tố bất lợi ít có khả năng xảy ra trong năm 2019. Thị trường nội địa cũng đang cho thấy những dấu hiệu khởi sắc – đây là một dấu hiệu tốt cho ngành, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi xu hướng này và cập nhật trong các quý tiếp theo.
- (2) Vấn đề chúng tôi quan ngại trong báo cáo triển vọng ngành năm 2019 liên quan đến tăng giá nguyên nhiên liệu đầu vào như than, điện đã cơ bản được các DN giải quyết thông qua việc đồng loạt tăng giá bán từ T3/2019 và một số DN tăng giá vào T5/2019. Do đó, BSC đánh giá biên lợi nhuận của các DN năm 2019 sẽ không bị ảnh hưởng quá lớn.

## 2. Ngành Thủy sản

### Kết quả kinh doanh Q1/2019 (không bao gồm MPC)

**Tổng doanh thu các DN thủy sản niêm yết đạt 8,755 tỷ (-4.4% YoY)**, trong đó, chủ yếu các doanh nghiệp ghi nhận mức giảm nhẹ. Riêng HVG và IDI – 2 doanh nghiệp với tỷ trọng DT lớn – ghi nhận KQKD trái chiều: HVG (DT 1,302 tỷ; -43.2% YoY); IDI (DT 1,774 tỷ; +41.6% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 17.1% so với mức 10.98% do giá xuất khẩu vẫn ở mức cao so với cùng kỳ. Tổng LNST ngành 801 tỷ; tăng mạnh so với mức lỗ 65 tỷ cùng kỳ, chủ yếu do HVG ghi nhận khoản lỗ 387 tỷ trong Q1.2018.

**Do đó, nếu loại trừ khoản lỗ tài chính 183 tỷ đồng của HVG, Tổng doanh thu các DN thủy sản niêm yết đạt 7,453 tỷ (+8.5% YoY).** Tổng LNST ngành 795 tỷ; tăng 146.99% so với cùng kỳ nếu không tính ảnh hưởng của HVG. Một số doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận LNST tăng trưởng đột biến do KQKD cùng kỳ ở mức thấp: ACL (+823.7% YoY); CMX (+478.6% YoY); VHC (+214.0% YoY) và ANV (+163.9% YoY).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Năm 2019, BSC cho rằng khó có thể kỳ vọng mức tăng trưởng đột biến ở các doanh nghiệp thủy sản. Với doanh nghiệp cá tra, mức giá bán ở đỉnh lịch sử nên còn ít dự địa tăng trưởng trong 2019. Trong khi đó, nguồn cung cá tra mở rộng (mở rộng vùng nuôi, tăng công suất nhà máy) sẽ tạo áp lực đến việc giảm giá bán sản phẩm. Trong Q1.19, diễn biến giá bán phù hợp với dự phóng của chúng tôi: Giá cá nguyên liệu giảm khiến giá bán các thị trường (trừ Mỹ) đều giảm nhẹ. Đối với doanh nghiệp tôm, nguồn cung tại các nước xuất khẩu tôm lớn tiếp tục dồi dào. BSC dự báo ảnh hưởng đến giá bán của các doanh nghiệp tôm đi ngang trong 2019.

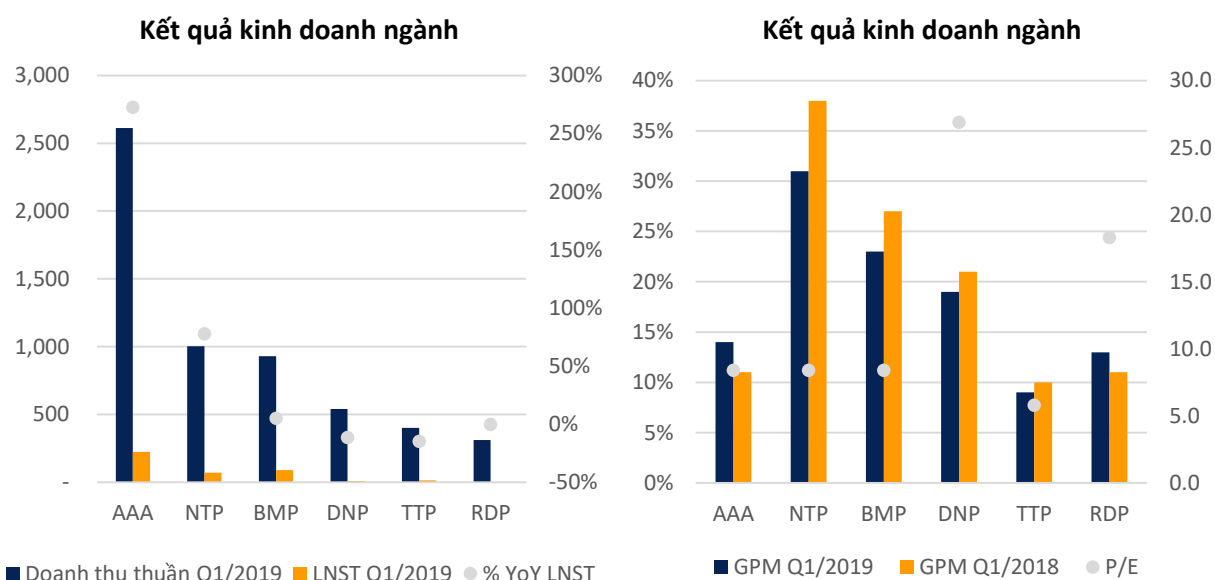
### 3. Ngành Nhựa

**Tổng doanh thu các DN nhựa NY là 6,382 tỷ (+38.6% YoY), tăng trưởng chủ yếu do đóng góp của AAA (1,314 tỷ, + 101.3% YoY) với tăng trưởng mạnh từ mảng thương mại và đóng góp mới từ cho thuê KCN.**

Các DN nhựa xây dựng như BMP, NTP, DNP có tăng trưởng về sản lượng và doanh thu. Các DN nhựa bao bì có sự phân hóa nhưng ở các DN lớn đều tăng trưởng tốt RDP (+36.8% YoY), TPC (+12.9% YoY).

**Biên LNG của hầu hết các DN đều giảm mặc dù diễn biến giá hạt nhựa thuận lợi hơn.** Chúng tôi đánh giá là do một số DN theo đuổi chính sách cạnh tranh về giá và chiết khấu nhằm giữ thị phần.

**Tổng LNST của các DN đạt 427 tỷ (+76% YoY) với đóng góp chính từ AAA.** Nếu loại trừ 150 tỷ LN đột biến từ cho thuê KCN của AAA trong Q1/2019 thì LNST toàn ngành là 277.5 tỷ (+14% YoY).



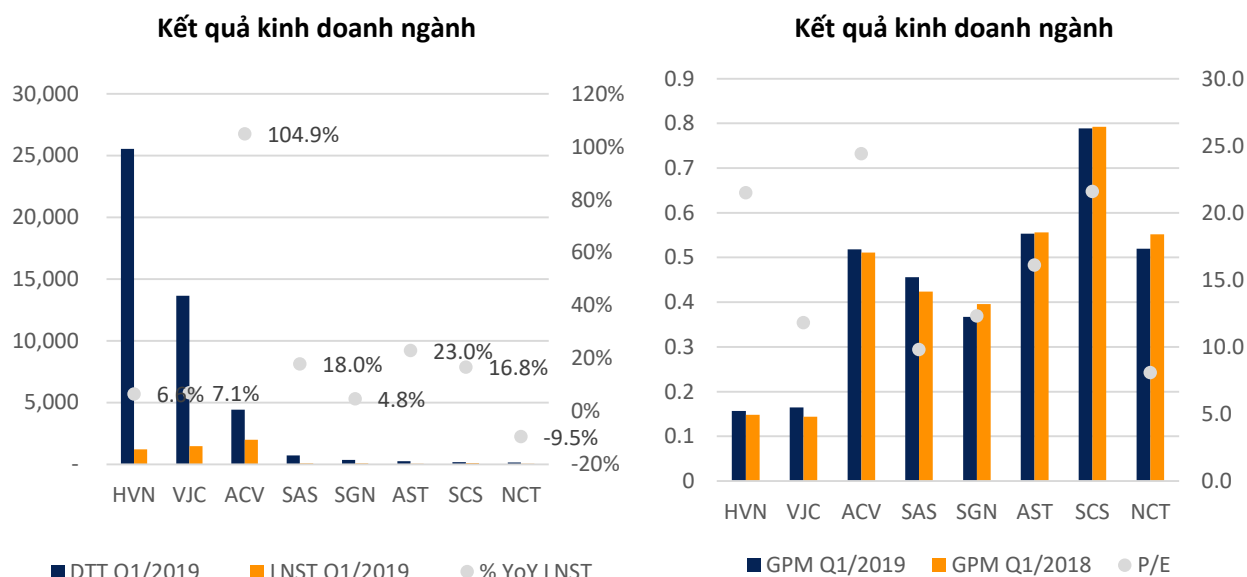
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành nhựa trong bối cảnh tăng trưởng ngành chững lại và cạnh tranh gia tăng, đặc biệt ở nhóm nhựa xây dựng. Tuy nhiên, giá hạt nhựa đầu vào theo xu hướng giá dầu giảm sẽ là yếu tố hỗ trợ cho lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành, vị thế của các DN sẽ tốt hơn so với giai đoạn 2017-2018 khi giá dầu cao. Do đó, chúng tôi tiếp tục theo dõi và cập nhật đối với các cổ phiếu ngành nhựa trong các quý tiếp theo.

## 4. Ngành Hàng không

**Thị trường nội địa bão hòa, tăng trưởng chậm lại. Thị trường quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng cho các hãng vận tải.** Quý 1/2019, sản lượng hành khách qua các cảng hàng không đạt 26.8 triệu lượt khách (+5.3% YoY); trong đó hành khách quốc tế 10.1 triệu (+10.3% YoY) và nội địa 16.7 triệu (+2.5% YoY).

**Tổng doanh thu các DN hàng không niêm yết đạt 45,581 tỷ (+6.5% YoY) với động lực tăng trưởng chính đến từ (1) ACV và (2) nhóm dịch vụ mặt đất và hàng hóa tại Tân Sơn Nhất (SGN, SCS).** Lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu ở 3 doanh nghiệp lớn: ACV, HVN và VJC. Tổng LNST ngành 5,083 tỷ (+31% YoY), trong đó ACV đóng góp 84% lợi nhuận tăng thêm. Nếu loại trừ khoản chi phí tài chính 930 tỷ của ACV trong Q1/2018 thì LNST của nhóm các DN hàng không +6% YoY.



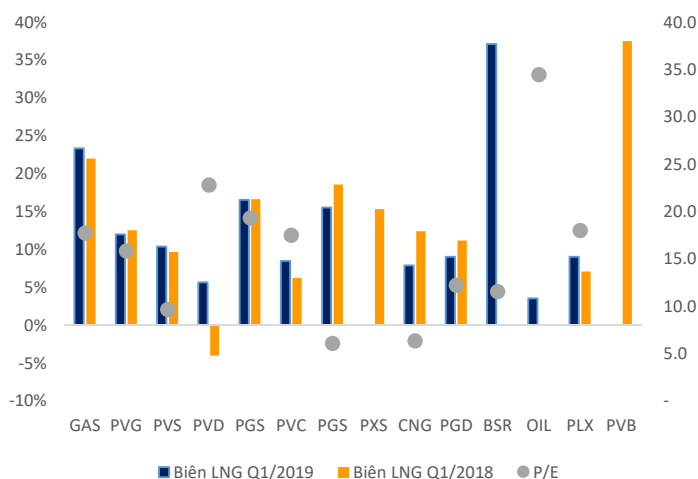
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi đánh giá tăng trưởng vận tải hàng không sẽ chững lại trong năm 2019 bởi thị trường nội địa có dấu hiệu bão hòa sau thời kỳ bùng nổ với sự xuất hiện của hàng không giá rẻ (LCC) và giới hạn của hạ tầng hàng không. Thị trường vận tải hàng không quốc tế sẽ là động lực tăng trưởng và là trọng tâm mở rộng của các hãng (mở thêm các đường bay mới, tăng tần suất chuyến bay). Chúng tôi đánh giá tăng trưởng chiều rộng của các hãng vận tải hàng không sẽ chậm lại trong 2019 nhưng nhờ giá nhiên liệu giảm sẽ giúp các DN tiết kiệm chi phí và cải thiện lợi nhuận. Trong khi tăng trưởng hành khách chậm lại thì vận tải hàng hóa lại cho thấy mức tăng cao hơn nhờ nhu cầu vận chuyển các mặt hàng giá trị cao, xu hướng tiêu dùng nhanh và sự phát triển của thương mại điện tử; hỗ trợ cho các DN dịch vụ hàng hóa.

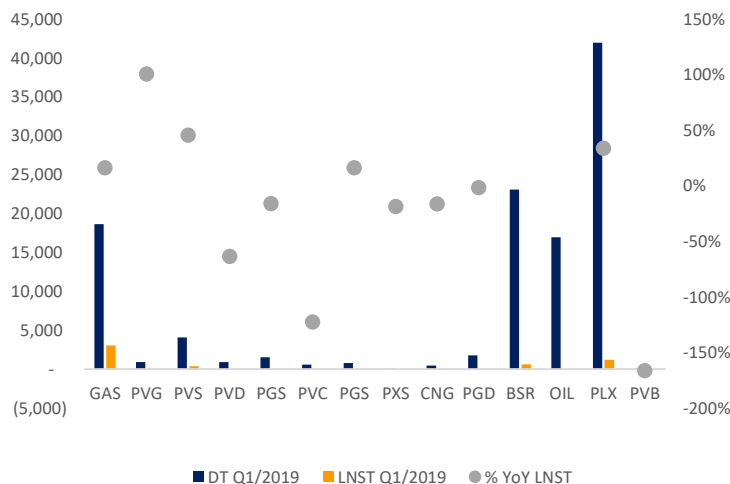
## 5. Ngành dầu khí

**KQKD quý 1/2019 thể hiện sự phân hóa rõ nét.** Tính đến hết 1Q2019, ngành dầu khí đã có 14 doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh. Tổng DTT và LSNT của các doanh nghiệp dầu khí chứng kiến tăng trưởng khá tốt, lần lượt đạt 71,707 tỷ đồng (-3.0% YoY) và 4,600 tỷ đồng (+27.1% YoY) chủ yếu nhờ vào (1) sự phục hồi của giá dầu và (2) Các dự án dầu khí được tái triển khai (Sao Vàng Đại Nguyệt). Trong đó đóng góp tăng trưởng lợi nhuận chính đến từ GAS (+16% YoY), PVS (+46% YoY) và PVD. Biên lợi nhuận gộp ngành giảm khoảng 2.9% so với cùng kỳ từ mức 25.4% Q1/2018 xuống mức 22.5% trong Q1/2019.

**Kết quả kinh doanh ngành dầu khí Q1/2019**



**Kết quả kinh doanh ngành dầu khí Q1/2019**



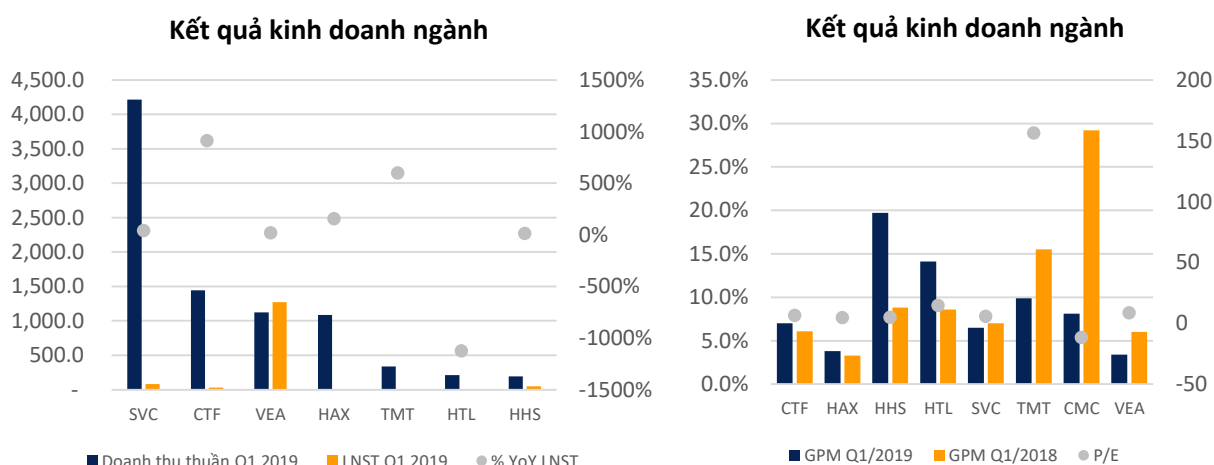
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Triển vọng ngành dầu khí 2019.** Chúng tôi cho rằng diễn biến giá dầu trong Q2/2019 sẽ diễn biến khá phức tạp do có nhiều sự kiện có thể ảnh hưởng đến tình trạng cân bằng cung cầu hiện tại: (1) OPEC+ sẽ tiến hành cuộc họp vào tháng 6 để quyết định có gia hạn việc cắt giảm sản lượng từ đầu năm 2019. (2) Lệnh trừng phạt Mỹ đối với Iran và Venezuela. Ngoài ra, một số yếu tố dài hạn có thể ảnh hưởng đến tâm lý như (3) lo ngại sụt giảm về nhu cầu tiêu thụ dầu thô trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới giảm do chiến tranh thương mại hay (4) việc sản lượng dầu đá phiến Mỹ tăng mạnh. Theo đánh giá của chúng tôi, dư địa của việc cắt giảm sản lượng từ nhóm OPEC+ sẽ không còn nhiều, do đó cán cân cung cầu dầu thô sẽ phụ thuộc vào nhu cầu chủ yếu đến từ Trung Quốc và các nước khu vực Châu Á. BSC duy trì nhận định Trung Lập với Ngành Dầu khí trong năm 2019, triển vọng ngành dầu khí Việt Nam năm 2019 sẽ cải thiện nhẹ so với năm 2018 tuy nhiên các dự án mới sẽ được kỳ vọng có nhiều tín hiệu lạc quan hơn từ năm 2020.

## 6. Ngành ô tô

**Ngành ô tô có 10 DN đã ra báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng doanh thu đạt 8,616 tỷ đồng (+16.8% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 552.2 tỷ đồng (+9.9% yoy), LNST đạt 1,446.3 tỷ đồng (+26.3% yoy).

**Tuy nhiên KQKD quý 1/2019 có sự phân hóa, trong các DN niêm yết ngành ô tô,** 2 doanh nghiệp phân phối xe ô tô con (SVC và HAX) tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận. Nguyên nhân do nghị định 116 được giải quyết, các hãng xe có nguồn cung xe nhập khẩu dồi dào, đáp ứng cầu tiêu thụ và thúc đẩy doanh số bán xe. Ngược lại, các doanh nghiệp phân phối xe tải có kết quả kém khả quan như TMT (-56.2% yoy DT), HHS (-29.5% yoy DT) và VEA (-35.5% yoy).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi giữ quan điểm **Khả quan** với cổ phiếu ngành ô tô dựa trên (1) dư địa ngành ô tô Việt Nam còn lớn với tỷ lệ sở hữu xe chỉ đạt 2% hộ gia đình có xe (2) thu nhập bình quân đầu người VN tăng cao (3) các hiệp định thương mại tự do giảm thuế nhập khẩu ô tô về Việt Nam xuống mức 0% sẽ thúc đẩy cầu tiêu dùng ô tô. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng thị trường ô tô sẽ trở nên cạnh tranh hơn giữa các hãng xe khi (1) lượng xe CBU sẽ cạnh tranh mạnh với xe lắp ráp trong nước và (2) xe ô tô của Vinfast cũng sẽ là nhân tố cạnh tranh mạnh trong các phân khúc xe.

## 7. Ngành Hóa chất

**Diễn biến giá nguyên liệu và giá bán một số sản phẩm:** Giá nguyên liệu đang có xu hướng tăng: Giá điện tăng 8%, giá quặng apatit tăng 7 – 8% . Giá xuất khẩu Phốt pho vàng của Việt Nam trong Q1.2019 có sự biến động khác nhau giữa các thị trường: Tại Hàn Quốc, giá bán đạt 3.080 USD/kg (-3.29% YTD; +2% YoY); tại Ấn Độ, giá bán đạt 3.078 USD/kg (+0.039% YTD; +0.103% YoY); tại Nhật Bản, giá bán đạt 332 ¥/kg (-0.018% YTD; +0.07% YoY). Giá xuất khẩu Axit Photphoric của Việt Nam trong 2M.2019 vào Ấn Độ đạt 0.836 USD/kg (+0.05% YoY).

### Kết quả kinh doanh Q1/2019

Tổng doanh thu các DN hóa chất niêm yết đạt 8,726 tỷ (+19.9% YoY) động lực tăng trưởng đến từ DGC do hợp nhất với DGL.

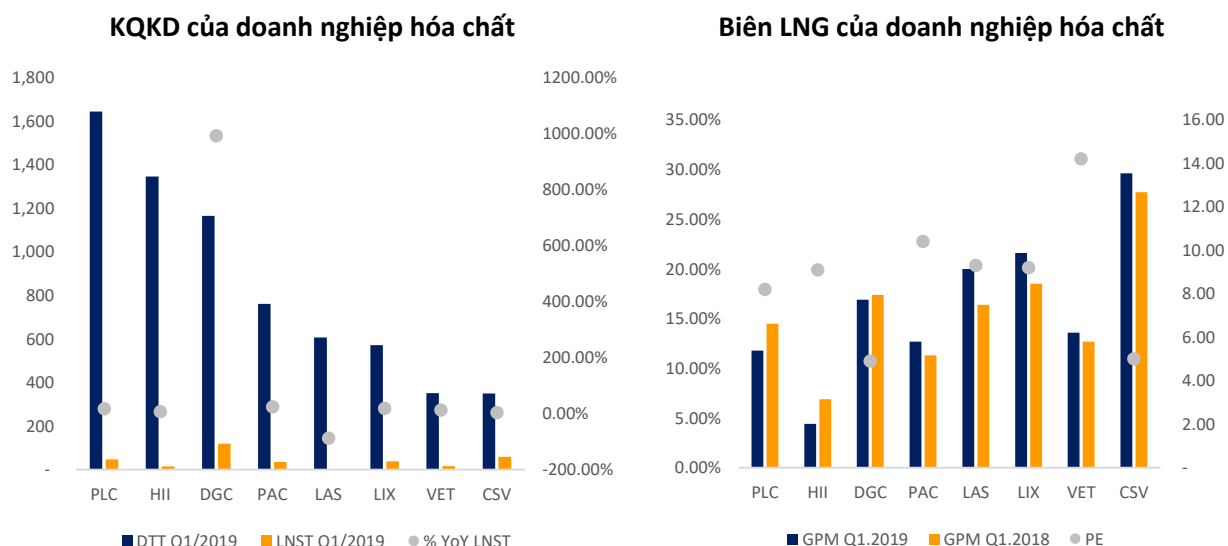
Biên lợi nhuận gộp giảm, đạt mức 14.4% so với mức 15.2% cùng kỳ.

Tổng LNST ngành 441 tỷ (+26.3% YoY), trong đó, toàn bộ mức lợi nhuận tăng thêm (91.9 tỷ) đóng góp chủ yếu từ DGC (mức LN tăng thêm: 109 tỷ). Các doanh nghiệp hóa chất còn lại đều đi ngang, hoặc giảm nhẹ.

### Cập nhật tin một số doanh nghiệp

DGC: Trong Q1/2019, công ty có tiến hành bảo dưỡng nhà máy sản xuất WPA trong 1 tháng, khiến sản phẩm WPA bị sụt giảm mạnh. Giá xuất khẩu phốt pho vàng sang Hàn Quốc, Ấn Độ đều giảm nhẹ.

INN: Giá đầu vào (giá giấy) đang tăng, trong khi công ty khó tăng giá bán đầu ra do cạnh tranh cao. Đồng thời, nhóm khách hàng dược phẩm đang gặp khó khăn cũng ảnh hưởng đến nhu cầu của INN.

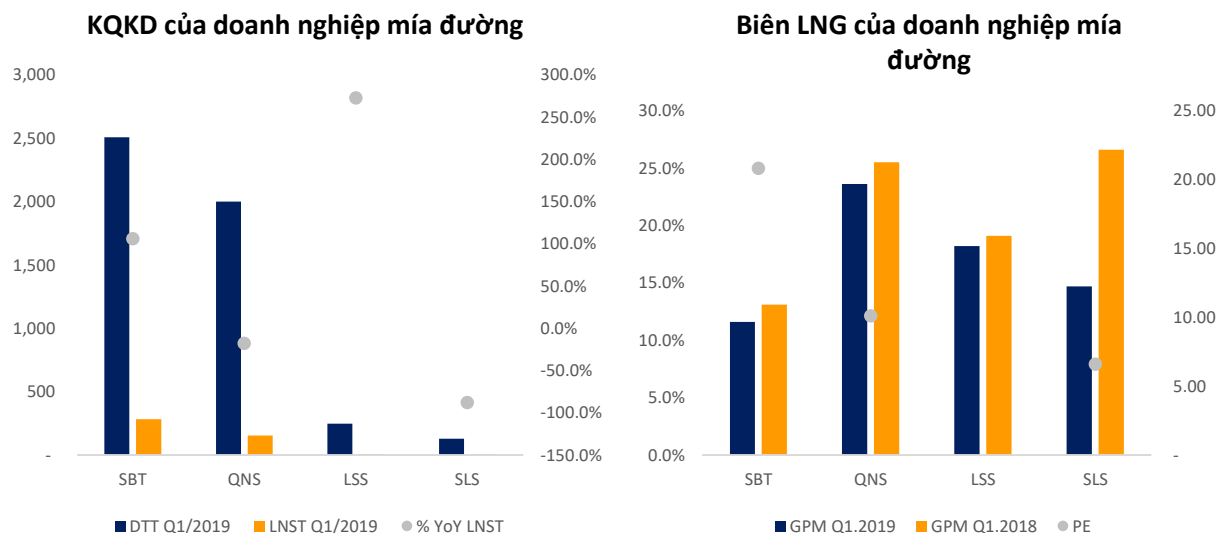


Nguồn: FiinPro, BSC Research

## 8. Ngành Mía đường

### Kết quả kinh doanh Q1/2019

- Tổng doanh thu các DN niêm yết đạt 4,883 tỷ (+2.1% YoY) đóng góp chủ yếu từ QNS
- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục suy giảm, xuống mức 16.9% so với 18.1% cùng kỳ
- Tổng LNST ngành 452 tỷ (+21.8% YoY), đóng góp từ tăng trưởng LNST của SBT (+106% YoY).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Chúng tôi tiếp tục duy trì đánh giá **KÉM KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành Mía đường do chúng tôi chưa thấy dấu hiệu khả quan về nhu cầu tiêu thụ đường trong niên vụ 2018/19. Đồng thời, nạn đường lậu từ Thái Lan vẫn chưa được giải quyết triệt để khiến nguồn cung không được kiểm soát. Trong 2H niên vụ 2018/19, chúng tôi kỳ vọng rằng giá thu mua mía giảm giúp làm giảm chi phí đầu vào, cải thiện biên LNG của doanh nghiệp.

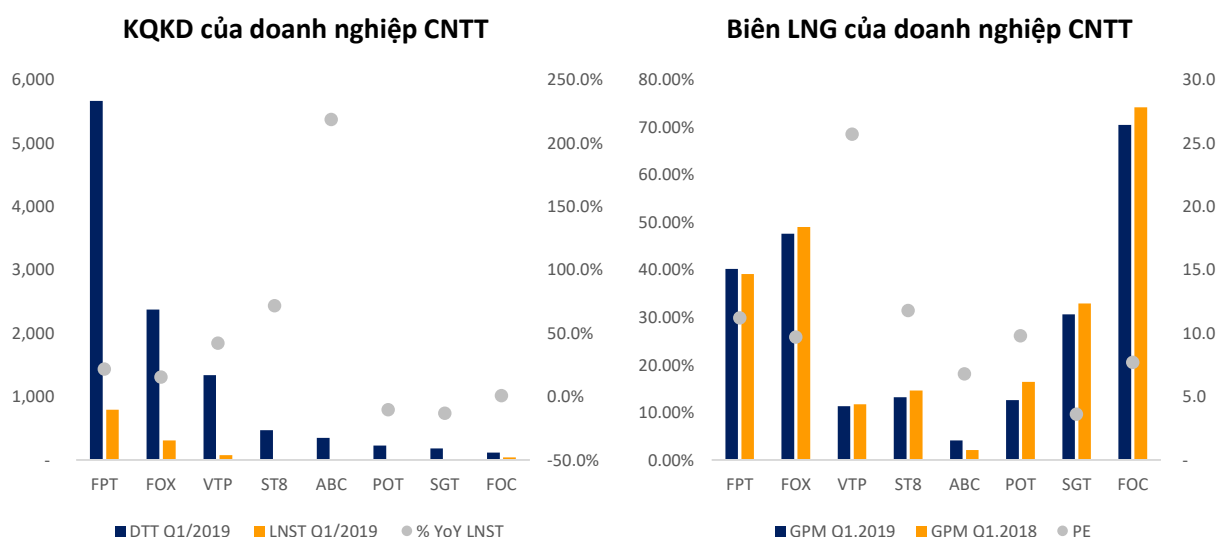
## 9. Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính

### Kết quả kinh doanh Q1/2019 (không bao gồm VGI)

Tổng doanh thu các DN CNTT – Bưu chính niêm yết đạt 11,126 tỷ (+21.7% YoY) đóng góp chủ yếu từ nhóm cổ phiếu của công ty FPT (FPT, FOX) và VTP.

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 34.8% do hầu hết các doanh nghiệp lớn trong ngành đều chứng kiến sự suy giảm biên lợi nhuận: FOX (-140 bps); VTP (-40 bps).

Tổng LNST ngành 1,261 tỷ (+18.2% YoY), chủ yếu đóng góp từ các nhóm cổ phiếu công ty FPT (FPT, FOX) và VTP.



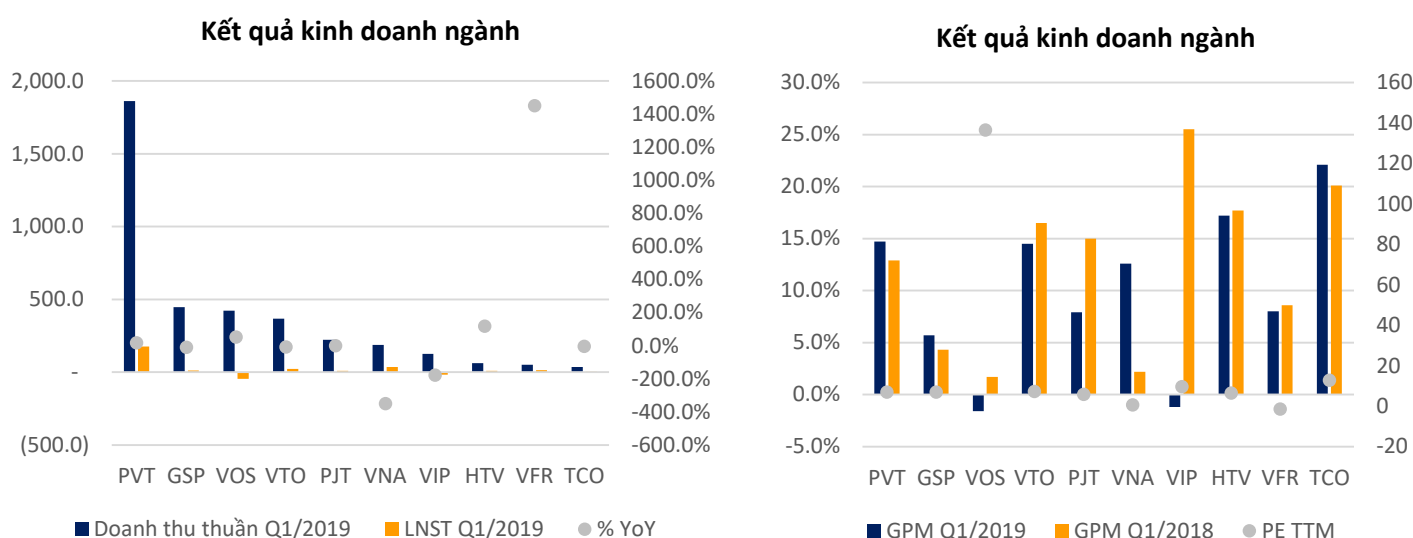
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Đối với cổ phiếu ngành CNTT (FPT, CMG) chúng tôi lạc quan đối với tốc độ tăng trưởng của thị trường xuất khẩu phần mềm và thị trường viễn thông cho thuê kênh doanh nghiệp. Đối với cổ phiếu ngành Bưu chính (VTP), chúng tôi kỳ vọng xu hướng tiêu dùng online và số lượng cửa hàng mới nhận được từ Telecom là động lực tăng trưởng chính đối với nhu cầu đơn hàng của VTP. Đối với cổ phiếu ngành Viễn thông (VGI), chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ không chịu lỗ tỷ giá đột biến như năm 2018, từ đó, kết quả kinh doanh sẽ được cải thiện đáng kể.

## 10. Ngành vận tải biển

**Ngành vận tải biển có 11 công ty đã có báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng doanh thu đạt 3,812.2 tỷ đồng (-0.15% yoy), lợi nhuận gộp đạt 408.5 tỷ đồng (-1.87% yoy) với biên lợi nhuận gộp đạt 10.7% thấp hơn 0.2% so với cùng kỳ (BLNG 2018 = 10.9%). Lợi nhuận sau thuế Q1/2019 đạt 210 tỷ đồng (+16.28% yoy). Lợi nhuận sau thuế của ngành tăng đa phần nhờ nhóm vận tải dầu khí cụ thể PVT với LNST là 175.1 tỷ đồng (+16.8% yoy) chiếm tỷ trọng 83.3% cơ cấu. PVT tăng trưởng nhờ vận tải thêm cho NSR trong Q1/19.

**Đối với ngành vận tải hàng rời hiện vẫn gặp nhiều khó khăn** do tình trạng các hãng tàu lớn sát nhập lại với nhau nhằm nâng cấp lên các đội tàu lớn với trọng lượng hơn 198,000 DWT để tối đa hóa lợi nhuận vận chuyển. Qua đó, các công ty vận tải hàng rời Việt Nam chỉ tập trung ở đường sông, và thủy nội bộ nên khó có thể lấy được các hợp đồng vận chuyển quốc tế.

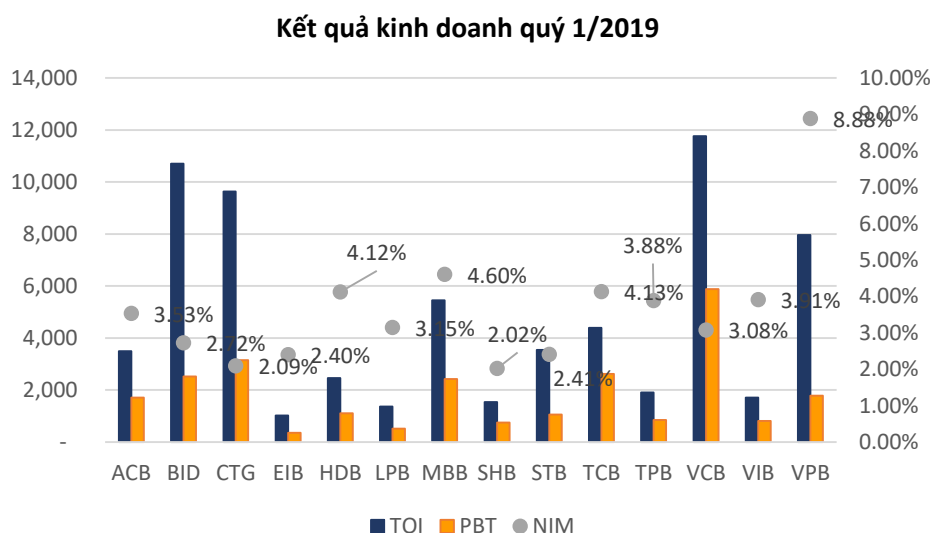


Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** BSC duy trì khuyến nghị **Trung Lập** đối với ngành vận tải. Chúng tôi đánh giá ngành vận tải biển nói chung hiện vẫn đang phân hóa giữa 2 nhóm là vận chuyển hàng lỏng và hàng rời. Hiện tại, vận chuyển hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm) vẫn tăng trưởng tốt nhờ các nhà máy lọc dầu đưa vào hoạt động như Bình Sơn và Nghi Sơn với tổng sản lượng dầu thô cần là 17 triệu tấn dầu trong năm 2019. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp nắm bắt cơ hội giá tàu thế giới hiện đang thấp để mở rộng hoạt động vận tải và trẻ hóa đội tàu.

## 11. Ngành ngân hàng

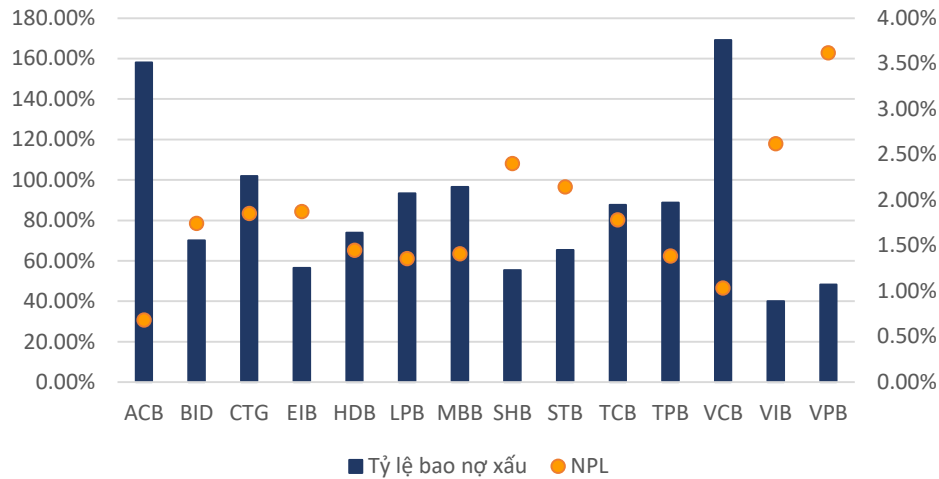
**KQKD quý 1/2019 toàn ngành tiếp tục khả quan.** Tính đến hết 1Q2019, tổng 14 ngân hàng niêm yết trên sàn đạt TOI = 66,934 tỷ VND (+10% yoy), PBT = 25,514 tỷ VND (+12.8% yoy). Thu nhập lãi thuần đạt mức 52,869 tỷ VND (chiếm 79% TOI), +16.8% yoy nhờ (1) tăng trưởng tín dụng trong 1Q2019 tính đến hết 20/3/2019 đạt mức 2.28% (cùng kỳ 2.23%), trong năm 2019, SBV đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14%, (2) NIM giảm nhẹ, trung bình mức NIM của các NH niêm yết đạt 3.08% (1Q2018 = 3.11%). Thu nhập từ hoạt động phi tín dụng tăng trưởng tốt, chủ yếu đến từ tăng phí dịch vụ (+48% yoy).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Chất lượng tài sản được cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ, còn 1.36% (-5 bps), tỷ lệ bao nợ xấu ở mức trung bình 74%. Nhiều ngân hàng đã xử lý xong nợ xấu VAMC (MBB, ACB, VCB, TCB, VIB,...) giúp làm giảm chi phí dự phòng, cải thiện LN. Bên cạnh đó, nhiều ngân hàng cũng đã áp dụng thành công Basel II trước hạn và sẽ có cơ chế quản lý và tăng trưởng tín dụng riêng trong thời gian tới (Hiện đã có MBB, VIB, TPB, VCB, OCB áp dụng thành công).

Chất lượng tài sản các ngân hàng Q1/2019



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Triển vọng 2019.** Trong năm 2019, các DN đặt kế hoạch tổng LNTT = 96,227 tỷ VND (+14.7% yoy), trong đó VCB đóng góp 21% tổng LNTT toàn ngành, TCB (12.2%), BID (10.7%). Theo dự báo của BSC, trong năm 2019, LNTT của toàn ngành NH sẽ tăng trưởng 12.9% yoy với giả định (1) tăng trưởng tín dụng năm 2019 đạt mức 14%, (2) NIM toàn ngành giảm nhẹ, (3) các NH tập trung đẩy mạnh xử lý nợ xấu tồn đọng nhằm đáp ứng nhu cầu Basel II. Hiện nay, ngành ngân hàng đang được giao dịch ở mức định giá P/E = 9.03x, P/B = 1.35x, khá thấp so với lịch sử giao dịch của ngành.

|                                      | ACB     | BID       | CTG       | EIB     | HDB     | LPB     | MBB     | SHB     | STB     | TCB     | TPB     | VCB       | VIB     | VPB     |
|--------------------------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>Quy mô</b>                        |         |           |           |         |         |         |         |         |         |         |         |           |         |         |
| Vốn điều lệ (tỷ đ)                   | 12,886  | 34,187    | 37,234    | 12,355  | 9,810   | 8,881   | 21,605  | 12,036  | 18,852  | 34,966  | 8,566   | 37,089    | 7,835   | 25,300  |
| VCSH (tỷ đ)                          | 22,383  | 56,652    | 70,125    | 15,236  | 17,713  | 11,618  | 36,131  | 17,066  | 25,477  | 53,875  | 11,342  | 72,992    | 11,253  | 36,180  |
| Tổng tài sản (tỷ đ)                  | 335,803 | 1,342,939 | 1,146,774 | 150,715 | 202,563 | 181,901 | 383,219 | 333,106 | 425,033 | 326,112 | 139,944 | 1,073,332 | 144,836 | 322,080 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                   | 6.67%   | 4.22%     | 6.11%     | 10.11%  | 8.74%   | 6.39%   | 9.43%   | 5.12%   | 5.99%   | 16.52%  | 8.10%   | 6.80%     | 7.77%   | 11.23%  |
| <b>Tăng trưởng (ytd)</b>             |         |           |           |         |         |         |         |         |         |         |         |           |         |         |
| Tăng trưởng tài sản                  | 1.96%   | 2.28%     | -1.51%    | -1.31%  | -6.27%  | 3.89%   | 5.76%   | 3.02%   | 4.68%   | 1.58%   | 2.76%   | 0.03%     | 4.20%   | -0.38%  |
| Tăng trưởng cho vay                  | 2.96%   | 3.61%     | -0.39%    | -3.10%  | 4.71%   | 3.83%   | 6.75%   | 4.16%   | 5.61%   | 2.43%   | 9.77%   | 6.38%     | 6.00%   | 4.51%   |
| Tăng trưởng tiền gửi                 | 1.88%   | 2.55%     | -0.15%    | 2.71%   | -1.07%  | 0.72%   | 0.95%   | 3.43%   | 8.03%   | 3.23%   | 2.33%   | 4.49%     | 4.48%   | 10.11%  |
| CASA                                 | 16.12%  | 14.37%    | 14.58%    | 12.60%  | 8.72%   | 11.23%  | 25.07%  | 6.89%   | 15.02%  | 26.71%  | 16.03%  | 27.97%    | 11.58%  | 9.32%   |
| Cho vay/tiền gửi                     | 86.29%  | 100.94%   | 104.48%   | 82.79%  | 101.77% | 98.34%  | 94.60%  | 97.03%  | 71.85%  | 78.78%  | 108.74% | 80.29%    | 114.93% | 123.04% |
| <b>Chất lượng tài sản</b>            |         |           |           |         |         |         |         |         |         |         |         |           |         |         |
| Tỷ lệ nợ xấu                         | 0.68%   | 1.74%     | 1.85%     | 1.88%   | 1.45%   | 1.36%   | 1.41%   | 2.40%   | 2.14%   | 1.78%   | 1.39%   | 1.03%     | 2.62%   | 3.62%   |
| Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC | 0.68%   | 2.83%     | 3.11%     | 2.91%   | 1.79%   | 1.75%   | 1.41%   | 4.85%   | 13.86%  | 1.78%   | 1.89%   | 1.03%     | 2.62%   | 4.40%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ              | 1.08%   | 1.22%     | 1.89%     | 1.06%   | 1.07%   | 1.27%   | 1.36%   | 1.33%   | 1.40%   | 1.56%   | 1.23%   | 1.75%     | 1.05%   | 1.75%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu             | 158.10% | 70.17%    | 101.93%   | 56.53%  | 73.94%  | 93.41%  | 96.49%  | 55.34%  | 65.30%  | 87.66%  | 88.83%  | 169.17%   | 39.98%  | 48.30%  |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay           | 1.13%   | 1.23%     | 0.81%     | 1.02%   | 2.77%   | 2.91%   | 1.53%   | 4.09%   | 8.26%   | 2.89%   | 1.38%   | 1.18%     | 1.42%   | 1.95%   |
| Tài sản nghi ngờ                     | 9,318   | 82,143    | 66,873    | 7,316   | 12,420  | 10,902  | 27,111  | 38,535  | 88,518  | 18,017  | 11,982  | 34,546    | 7,280   | 42,408  |

|                                  |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| % TTS                            | 2.77%  | 6.12%   | 5.83%   | 4.85%   | 6.13%   | 5.99%   | 7.07%   | 11.57%  | 20.83%  | 5.52%   | 8.56%   | 3.22%   | 5.03%   | 13.17%  |
| % VCSH                           | 41.63% | 145.00% | 95.36%  | 48.02%  | 70.12%  | 93.84%  | 75.04%  | 225.80% | 347.44% | 33.44%  | 105.64% | 47.33%  | 64.69%  | 117.21% |
| Đòn bẩy tài chính                | 15.0   | 23.7    | 16.4    | 9.9     | 11.4    | 15.7    | 10.6    | 19.5    | 16.7    | 6.1     | 12.3    | 14.7    | 12.9    | 8.9     |
| CAR (2018)                       | 12.81% | 9.02%   | 0.00%   | 15.00%  | 12.10%  | 10.85%  | 10.90%  | 11.79%  | 11.88%  | 14.30%  | 10.24%  | 12.14%  | 12.90%  | 12.30%  |
| <b>Hiệu quả kinh doanh (ytd)</b> |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| % Thu nhập lãi thuần             | 81.85% | 219.45% | 204.09% | 257.16% | 180.11% | 274.10% | 131.63% | 375.48% | 207.56% | 136.59% | 142.13% | 136.76% | 175.01% | 142.88% |
| LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)     | 1,691  | 7,707   | 6,394   | 343     | 1,328   | 645     | 3,389   | 744     | 1,491   | 2,784   | 1,008   | 7,384   | 966     | 4,987   |
| % yoy                            | 4.13%  | -9.31%  | 18.88%  | -51.74% | 2.66%   | 13.43%  | 29.80%  | 30.68%  | 155.05% | -17.93% | 73.76%  | 26.07%  | 57.47%  | -5.39%  |
| Chi phí DPRR TD (tỷ đ)           | -16    | 5,187   | 3,242   | -7      | 227     | 133     | 964     | 0       | 430     | 167     | 155     | 1,506   | 156     | 3,204   |
| % vs LN trước DP                 | -0.93% | 67.29%  | 50.69%  | -2.02%  | 17.06%  | 20.70%  | 28.46%  | 0.00%   | 28.83%  | 6.01%   | 15.37%  | 20.39%  | 16.18%  | 64.26%  |
| LNTT (tỷ đ)                      | 1,707  | 2,521   | 3,153   | 350     | 1,102   | 511     | 2,424   | 744     | 1,061   | 2,617   | 853     | 5,878   | 810     | 1,783   |
| % yoy                            | 14.55% | 1.41%   | 4.14%   | -37.45% | 5.25%   | 0.80%   | 26.36%  | 47.87%  | 110.70% | 1.88%   | 66.32%  | 34.84%  | 56.31%  | -31.94% |
| LNTT (Kế hoạch)                  | 7,279  | 10,300  | 9,500   | 1,077   | 5,077   | 1,900   | 9,560   | 3,068   | 2,607   | 11,750  | 3,200   | 20,000  | 3,400   | 9,500   |
| % hoàn thành kế hoạch            | 23.45% | 24.48%  | 33.19%  | 32.50%  | 21.71%  | 26.89%  | 25.36%  | 24.25%  | 40.70%  | 22.27%  | 26.66%  | 29.39%  | 23.82%  | 18.77%  |
| NIM (TTM)                        | 3.53%  | 2.72%   | 2.09%   | 2.40%   | 4.12%   | 3.15%   | 4.60%   | 2.02%   | 2.41%   | 4.13%   | 3.88%   | 3.08%   | 3.91%   | 8.88%   |
| CIR (TTM)                        | 51.54% | 28.00%  | 33.61%  | 66.24%  | 46.13%  | 52.91%  | 37.87%  | 51.80%  | 57.89%  | 36.64%  | 47.13%  | 37.25%  | 43.63%  | 37.37%  |
| ROA (TTM)                        | 1.66%  | 0.57%   | 0.48%   | 0.33%   | 1.43%   | 0.52%   | 1.84%   | 0.56%   | 0.55%   | 2.70%   | 1.49%   | 1.54%   | 1.79%   | 2.17%   |
| ROE (TTM)                        | 26.38% | 13.47%  | 8.01%   | 3.30%   | 17.53%  | 8.79%   | 19.38%  | 10.92%  | 9.18%   | 16.78%  | 18.87%  | 24.66%  | 23.28%  | 19.68%  |
| EPS (đồng/cp) (TTM)              | 4,297  | 2,150   | 1,483   | 404     | 2,939   | 1,145   | 3,029   | 1,479   | 1,241   | 2,434   | 2,343   | 4,372   | 3,233   | 2,718   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)            | 17,947 | 15,666  | 18,751  | 12,393  | 16,759  | 13,081  | 16,338  | 14,185  | 14,125  | 15,385  | 13,335  | 19,661  | 14,974  | 14,727  |
| <b>Định giá</b>                  |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| P/E                              | 7.61   | 15.40   | 13.76   | 42.33   | 8.88    | 7.32    | 7.08    | 5.01    | 9.75    | 9.53    | 9.18    | 15.01   | 5.68    | 6.71    |
| P/B                              | 1.64   | 2.11    | 1.09    | 1.38    | 1.56    | 0.64    | 1.31    | 0.51    | 0.86    | 1.51    | 1.61    | 3.34    | 1.23    | 1.24    |

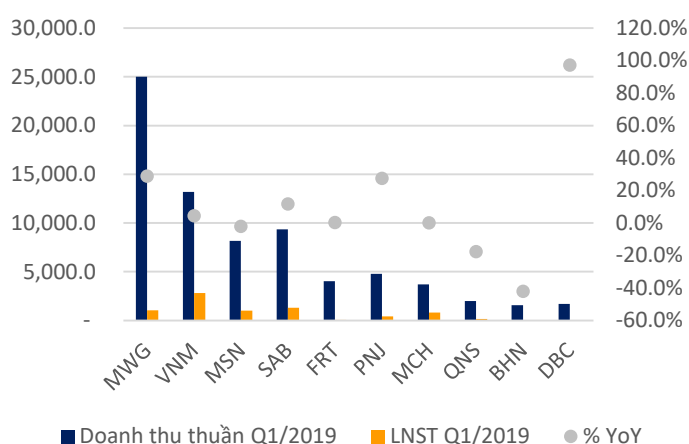
## 12. Ngành tiêu dùng

**Ngành tiêu dùng có 126 doanh nghiệp đã có báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng doanh thu đạt 124,191 tỷ đồng (+7% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 27,155.2 tỷ đồng (+5% yoy) với biên lợi nhuận gộp 21.87% giảm nhẹ 0.31% (BLNG 2018 = 22.18%). LNST Q1/2019 = 10,591.3 tỷ đồng (+7% yoy).

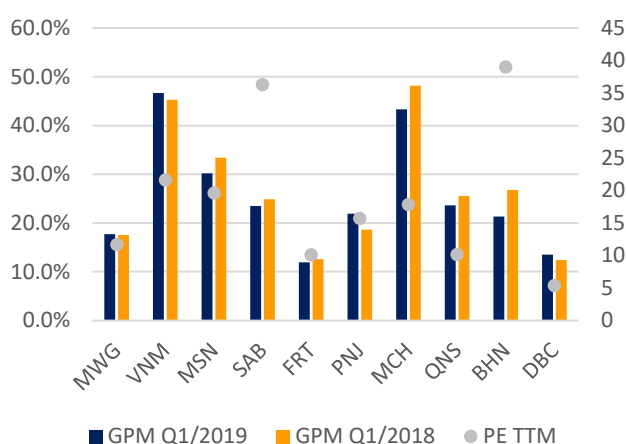
**Riêng ngành F&B có tổng doanh thu Q1/2019 đạt 55,448 tỷ đồng (+6.1% yoy) chiếm 44.6% tổng ngành trong đó 3 doanh nghiệp lớn nhất là VNM, MSN và SAB đã đạt doanh thu 30,686 tỷ đồng.** Lợi nhuận gộp đạt 16,141 tỷ đồng (+3.9% yoy) với biên lợi nhuận gộp đạt 29.1% thấp hơn 0.6% so với cùng kỳ (BLNG 2018 = 29.7%). Lợi nhuận sau thuế Q1/2019 đạt 6,856.9 tỷ đồng (+2.43% yoy).

**Riêng ngành bán lẻ có tổng doanh thu Q1/2019 đạt 68,742.6 tỷ đồng (+7.8%) chiếm 55.4% tổng ngành trong đó 3 doanh nghiệp lớn nhất là MWG, FRT và PNJ có tổng doanh thu đạt 33,818 tỷ đồng.** Lợi nhuận gộp ngành Q1/19 đạt 11,014.2 tỷ đồng (+7.9% yoy) với biên gộp đạt 16% tương đương cùng kỳ 2018. Lợi nhuận sau thuế đạt Q1/2019 đạt 3,734.4 tỷ đồng (+16.9% yoy) nhờ đóng góp chủ yếu ở MWG (LNST Q1/19 = 1,041.1 tỷ +28.9%yoy) và PNJ (LNST Q1/19 = 428.7 tỷ +27.5% yoy).

Kết quả kinh doanh ngành



Kết quả kinh doanh ngành



Nguồn: FiinPro, BSC Research

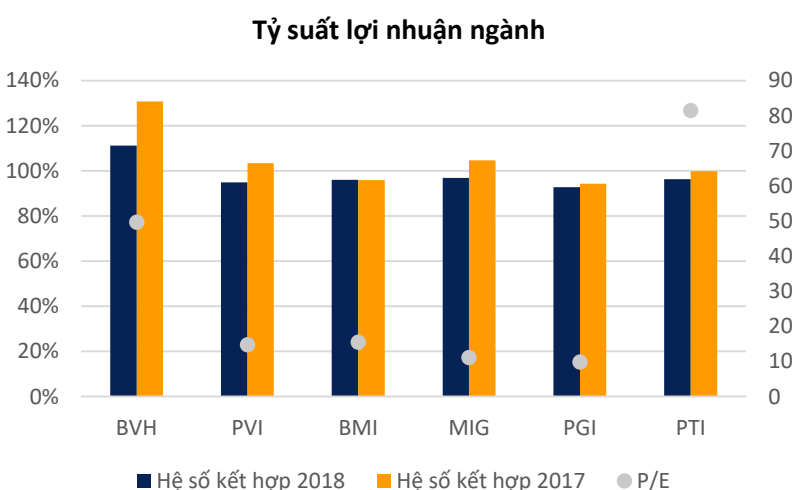
**Quan điểm:** Chúng tôi duy trì đánh giá Trung Lập với ngành F&B và Khả Quan với ngành tiêu dùng bán lẻ. Đối với ngành F&B, chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành F&B sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình 9%-12% nhờ vào (1) Các hiệp định thương mại CPTPP và EVFTA sẽ giúp xuất nhập khẩu của ngành F&B tăng trưởng (2) Hoạt động M&A trong ngành F&B sẽ tiếp tục sôi động trong năm 2019 như VNM chào mua 46% cổ phần GTN. Đối với ngành tiêu dùng bán lẻ năm 2019 sẽ tăng trưởng mạnh và ổn định trên 11%. Chúng tôi đánh giá khả quan với tốc độ tăng trưởng trên 2 con số nhờ kênh mua sắm online tiếp tục phát triển.

### 13. Ngành bảo hiểm

Về doanh thu, tổng doanh thu phí gốc quý 1 của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết đạt 13,540 tỷ đồng tăng 17.6% trong đó PTI tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với mức tăng trưởng 41.3% trong quý 1.

Tỷ lệ chi trả của các doanh nghiệp tiếp tục được cải thiện, xuống còn mức 48.55% so với mức 49.27% cùng kì năm 2018. Qua đó, hệ số kết hợp của các doanh nghiệp cũng được cải thiện, hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm đã có lãi ở mảng bảo hiểm trong quý 1 năm 2019 (combined ratio <100%).

Tuy nhiên thị trường chứng khoán khó khăn trong quý 1-2019 khiến cho lợi nhuận tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm suy giảm rõ rệt, tổng lợi nhuận tài chính chỉ ở mức 1,575 tỷ đồng (-42.2% so với cùng kì năm 2018) Tuy nhiên nhờ lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm có mức cải thiện tốt do đó tổng lợi nhuận trước thuế của các doanh nghiệp bảo hiểm vẫn tăng 4% lên mức 1,036 tỷ đồng.



Nguồn: FiinPro, BSC Research

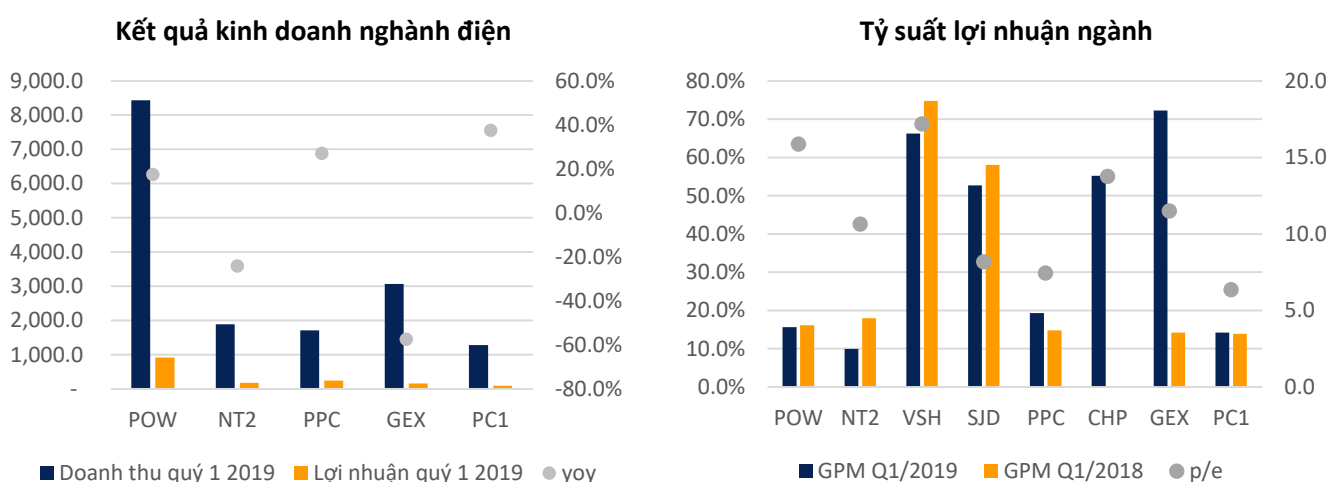
Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá **Khả Quan** với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ do: (1) lãi suất tăng giúp cải thiện lợi nhuận tài chính; (2) tăng trưởng mảng bảo hiểm sức khỏe, tài sản; (3) Việc áp dụng công nghệ ERP giúp các doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí bán hàng và chi phí quản lý, giúp cải thiện hiệu quả hoạt động bảo hiểm. Tuy nhiên chúng tôi xin lưu ý rằng tốc độ tăng trưởng của ngành không có nhiều đột biến và triển vọng các doanh nghiệp bảo hiểm chỉ cải thiện mạnh mẽ khi các thương vụ thoái vốn, nới room diễn ra. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua trung và dài hạn đối với các doanh nghiệp đầu ngành khi định giá hiện tại là tương đối rẻ so với mức tăng trưởng bền vững của ngành bảo hiểm phi nhân thọ.

## 14. Ngành điện

**Về kết quả kinh doanh:** doanh thu của các doanh nghiệp điện tăng trưởng nhẹ khoảng 3.4% tuy nhiên lợi nhuận lại giảm nhẹ khoảng 1.3% chủ yếu do sự sụt giảm của GEX khi trong quý 1 2018 doanh nghiệp này có ghi nhận một khoản lợi nhuận tài chính khoảng 200 tỷ.

**Nhìn chung, nhóm các doanh nghiệp thủy điện có kết quả kinh doanh tương đối kém tích cực đặc biệt là các doanh nghiệp điện miền trung-nam** (như VSH giảm 42.6% về doanh thu và 51.3% về lợi nhuận) do tình hình thời tiết không ủng hộ. Do đó sản lượng của các nhà máy thủy điện có xu hướng giảm, tạo điều kiện tăng trưởng về lợi nhuận cho các doanh nghiệp nhiệt điện (điển hình là PPC có mức lợi nhuận tăng trưởng 27.1% mặc dù phải trích lập dự phòng khoản đầu tư vào QTP)

**Đối với nhóm các doanh nghiệp xây lắp,** nhu cầu sản phẩm từ các nhà máy điện mặt trời trong quý 1 tăng trưởng tốt giúp cho doanh thu tăng trưởng tương đối ấn tượng (PC1 tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt ở mức 50.2% và 37.6%).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

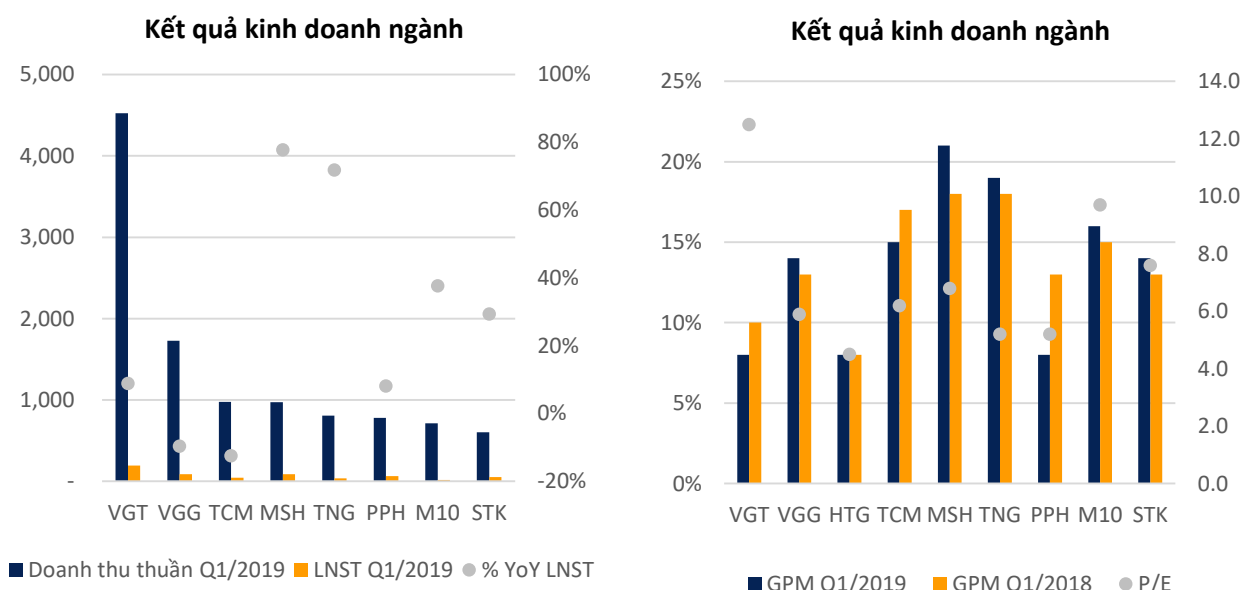
Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành điện. Nhu cầu và giá điện tăng trưởng ổn định tiếp tục đảm bảo tăng trưởng cho các doanh nghiệp ngành điện.

- Với các doanh nghiệp thủy điện, năm 2019 sẽ là năm khó khăn khi các điều kiện thiên nhiên không ủng hộ.
- Các doanh nghiệp nhiệt điện dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng tốt về doanh thu trong giai đoạn 2019-2020 khi sản lượng huy động dự kiến sẽ tăng lên, kết hợp với việc dư nợ ngoại tệ của nhiều doanh nghiệp đã giảm bớt.
- Chúng tôi cũng đánh giá cao các doanh nghiệp xây lắp điện và các doanh nghiệp cung cấp thiết bị điện khi dự kiến các dự án đầu tư công liên quan đến truyền tải và xây dựng các trạm biến áp lớn dự kiến sẽ được đẩy mạnh sau thời gian dài bị trì hoãn do nhu cầu điện lớn từ phía Nam và lượng lớn các nhà máy điện mặt trời được đưa vào hoạt động. Qua đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thiết bị và xây lắp điện sẽ có sự tăng trưởng mạnh trong 2 quý đầu năm 2019 khi ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các dự án điện mặt trời.

## 15. Ngành Dệt may

**Kết quả kinh doanh ngành dệt may có sự phân hóa rõ nét với việc duy trì tăng trưởng từ nhóm DN may và sự sụt giảm KQKD đến từ nhóm vải sợi.** Tổng doanh thu các doanh nghiệp đã công bố BCTC là 15,374 tỷ (+2.8% YoY), doanh thu các DN may đạt 8,037 tỷ (+8.9% YoY); trong khi các doanh nghiệp sợi bông và vải suy giảm do nhu cầu đều bị ảnh hưởng từ cuối năm 2018 bởi căng thẳng thương mại Mỹ- Trung.

**Biên LNG diễn biến phân hóa:** hầu hết các DN thuần may mặc (ngoại trừ TDT) có biên LNG tăng trong khi ở nhóm sợi, vải, biên LNG giảm khá mạnh (FTM, HSM). Tổng LNST của các DN niêm yết đạt 728.6 tỷ (-2.2% YoY) chủ yếu do kết quả kinh doanh suy giảm tại HSM (Q1/2019 lỗ 4.4 tỷ trong khi cùng kỳ lãi 38.4 tỷ); FTM (-227.4% YoY); EVE (-17% YoY). Nếu xét riêng nhóm các DN may, LNST 437.6 tỷ (+14.9% YoY).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm đầu tư:** BSC duy trì quan điểm **Khả quan** đối với ngành dựa trên đánh giá xuất khẩu hàng may mặc tiếp tục tăng trưởng nhờ xu hướng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam nhưng với tốc độ chậm hơn khi nhu cầu dệt may tại một số thị trường lớn được dự báo sẽ chững lại và kim ngạch xuất khẩu năm 2018 là tương đối cao. Áp lực cạnh tranh mà các DN phải đối mặt cũng sẽ cao hơn, đến từ các DN FDI dịch chuyển sang Việt Nam cũng như các quốc gia có chi phí nhân công rẻ hơn như Campuchia, Bangladesh. Trong khi đó, chúng tôi đánh giá nhóm sợi bông (FTM, HSM, ADS...) sẽ tiếp tục gặp khó khăn do nhu cầu xuất khẩu chịu ảnh hưởng tiêu cực từ chiến tranh thương mại. Về hiệu quả và chi phí, BSC cho rằng chi phí nhân công tăng sẽ không phải rủi ro quá lớn đối với các doanh nghiệp như có thể thấy trong kết quả kinh doanh năm 2018.

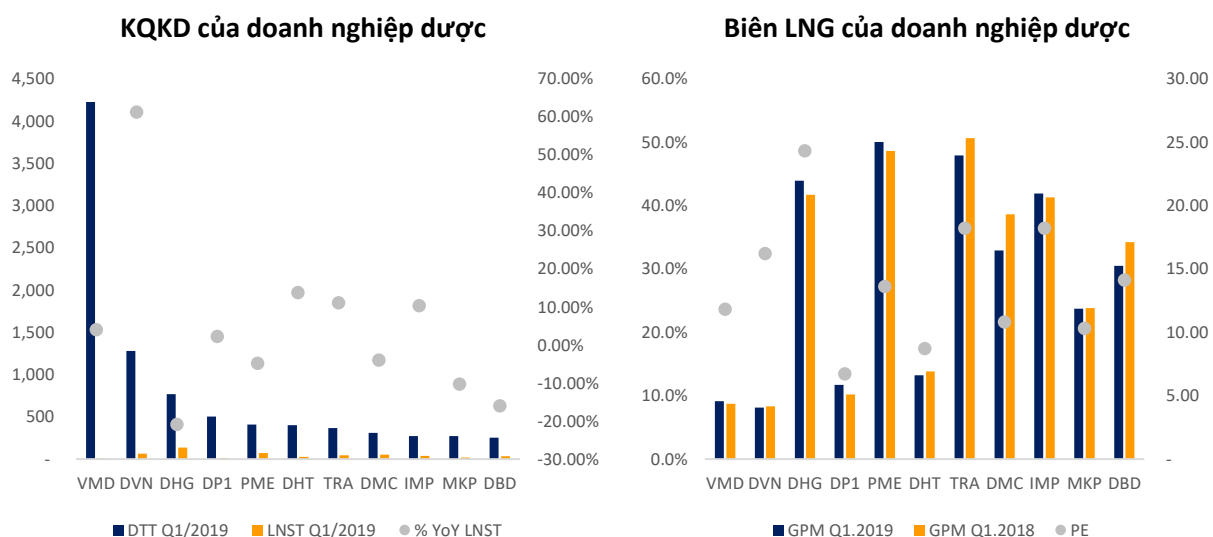
## 16. Ngành Dược phẩm

### Kết quả kinh doanh Q1/2019

Tổng doanh thu các DN dược phẩm niêm yết đạt 10,312 tỷ (+5.6% YoY). Tuy nhiên, hầu hết các doanh nghiệp dược lớn đều ghi nhận mức sụt giảm: DVN (-6.2% YoY); DHG (-15.5% YoY); DP1 (-12.9% YoY)

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ, đạt mức 20.09% so với 21.7% cùng kỳ.

Tổng LNST ngành 571 tỷ (-3.98% YoY). Cả doanh nghiệp OTC và ETC đều ghi nhận mức suy giảm lợi nhuận: DHG (-20.9% YoY); DBD (-16.1% YoY) và PME (-4.9% YoY). Ở chiều ngược lại, IMP tiếp tục là doanh nghiệp dược ghi nhận mức tăng trưởng trong bối cảnh ngành khó khăn.



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Năm 2019, BSC cho rằng Kênh Nhà thuốc sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm khi cạnh tranh gay gắt, cùng với việc áp dụng Bán thuốc kê đơn (yêu cầu chứng từ, nguồn gốc, đơn bác sĩ) có thể làm thay đổi thói quen mua thuốc của người dân. Trong khi đó, Kênh điều trị, đấu thầu vẫn tăng trưởng về sản lượng thuốc khi tỷ lệ người dân có bảo hiểm tiếp tục tăng, đồng thời, Luật đấu thầu sẽ ưu tiên các doanh nghiệp dược nội địa có chất lượng thuốc tốt. Vì vậy, BSC cho rằng các doanh nghiệp có tỷ trọng ETC cao (IMP, PME, DBD) tiếp tục được hưởng lợi, trong khi đó, các doanh nghiệp OTC (DHG, TRA) sẽ chững lại và chuyển hướng sang ETC.

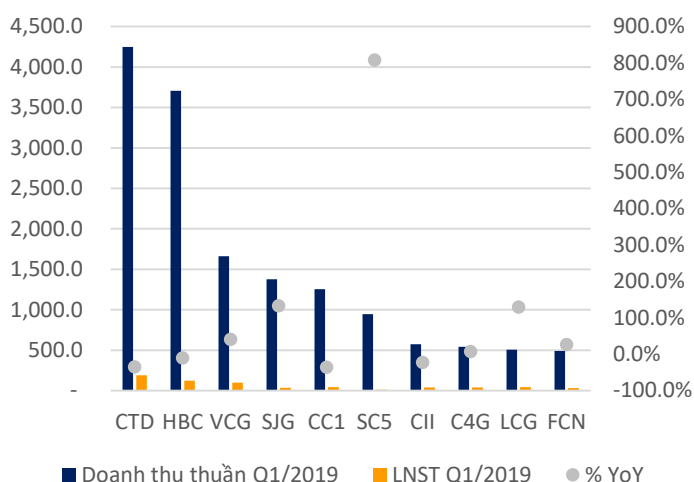
## 17. Ngành xây dựng

**Ngành xây dựng có 106 công ty đã có báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng doanh thu đạt 28,544 tỷ đồng (+9.2% yoy), lợi nhuận gộp đạt 3,785.2 tỷ đồng (+6.8% yoy) với biên lợi nhuận gộp đạt 13% thấp hơn 0.3% so với cùng kỳ (BLNG 2018 = 13.3%). Lợi nhuận sau thuế Q1/2019 đạt 1,199.5 tỷ đồng (-8.7% yoy).

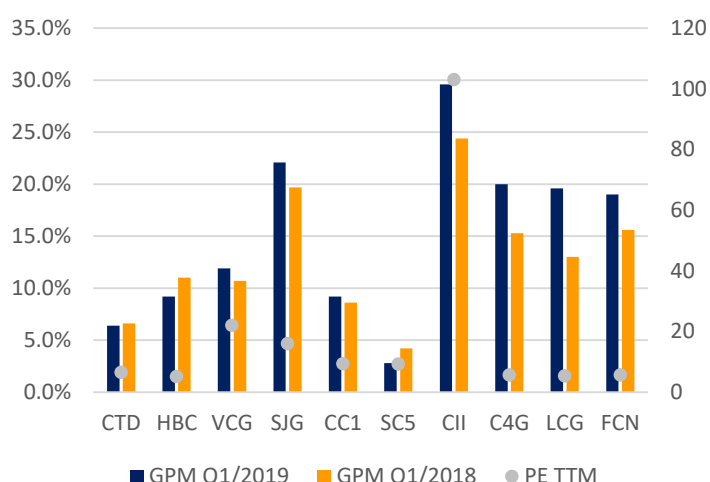
**Đối với xây dựng dân dụng,** DT đạt 8,741.1 tỷ đồng (+4.6% yoy) chiếm tỷ trọng 30.6% ngành, lợi nhuận gộp đạt 842.3 tỷ đồng (-0.4% yoy) với biên gộp đạt 9.6% giảm nhẹ 0.5% yoy( BLNG 2018=10.1%). LNST ngành Q1/19 = 462.8 tỷ (-8% yoy).

**Đối với xây dựng hạ tầng,** DT đạt 19,611.3 (+11.6% yoy) chiếm tỷ trọng 69.4% ngành, lợi nhuận gộp đạt 2,839.1 tỷ đồng (+9.5% yoy) với biên gộp đạt 14.5% giảm nhẹ 0.3% (BLNG 2018=14.8%). LNST Q1/19 = 736.7 tỷ đồng (-0.7% yoy).

Kết quả kinh doanh ngành



Kết quả kinh doanh ngành



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá **Trung lập** với ngành Xây dựng với triển vọng trong năm 2019 và chúng tôi dự báo tăng trưởng trung bình từ 7.2%-9.2% nhờ **(1)** Dòng vốn FDI vào đầu tư ngành công nghiệp và bất động sản sẽ tăng tốt trong năm 2019; **(2)** Các dự án bất động sản lớn như của Vincity sẽ đóng góp chính vào giá trị xây dựng cho các công ty trong ngành tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của dự án thấp. **(3)** Kỳ vọng đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng như giao thông, công trình dân dụng sẽ tiếp tục đẩy mạnh ở các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM.

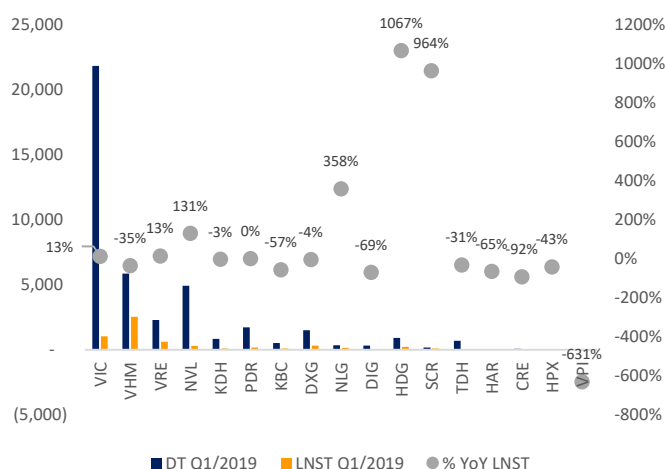
## 18. Ngành bất động sản

**KQKD quý 1/2019 thể hiện sự phân hóa rõ nét.** Tính đến hết 1Q2019, ngành bất động sản đã có 57 doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh. Tổng DTT và LSNT công ty mẹ của các doanh nghiệp bất động sản lần lượt đạt 52,094 tỷ đồng (-6.6% YoY) và 6,210 tỷ đồng (-14.6% YoY) chủ yếu do VHM ghi nhận mức tăng trưởng âm 35% LNST công ty mẹ so với cùng kỳ.

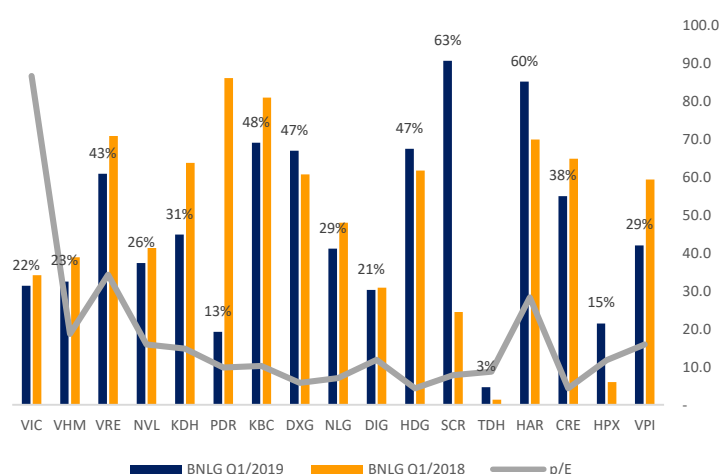
**Chúng tôi lưu ý, LNST công ty mẹ của VHM chiếm đến 41% tổng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của ngành bất động sản.** Do đó, nếu loại trừ VHM, tổng LNST công ty mẹ của ngành Bất Động Sản Q1/2019 tăng trưởng khoảng 9.1% so với Q1/2018 chủ yếu nhờ vào sự đóng góp của VIC (+12.9%), VRE (+13.1% YoY), NLG (+358% YoY), HDG (+1,067% YoY), NVL (+130.5% YoY). Biên lợi nhuận gộp ngành giảm khoảng 2.9% so với cùng kỳ từ mức 25.4% Q1/2018 xuống mức 22.5% trong Q1/2019.

### KQKD các doanh nghiệp bất động sản quý 1/2019

Kết quả kinh doanh ngành bất động sản Q1/2019



Biên lợi nhuận ngành Q1/2019 so với cùng kỳ



Nguồn: FiinPro, BSC Research

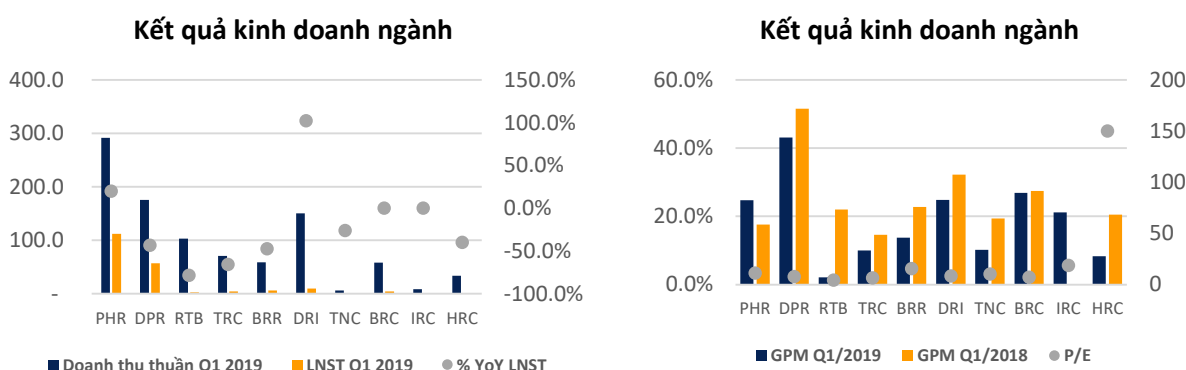
**Triển vọng 2019.** Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **Trung Lập** đối với cổ phiếu ngành bất động sản thương mại do các yếu tố sau (1) Các vấn đề về phê duyệt pháp lý và xây dựng dự án vẫn còn tắc nghẽn; (2) Lãi suất cho vay dự báo tăng; (3) Siết chặt tín dụng đối với các doanh nghiệp bất động sản. Chúng tôi lưu ý, đến thời điểm hiện tại các vấn đề về pháp lý đã có 1 số dấu hiệu tích cực thông qua việc chấp thuận tiếp tục triển khai 124 dự án ở Hồ Chí Minh, tuy nhiên tốc độ phê duyệt vẫn còn chậm khiến các doanh nghiệp chưa có sản phẩm mới để bán trong điều kiện nhu cầu hiện tại của thị trường vẫn còn rất nhiều.

Trong năm 2019, chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp dựa trên các tiêu chí sau: (1) Quỹ đất sạch lớn, có khả năng mở bán trong năm 2019, giúp đảm bảo việc hạch toán lợi nhuận giai đoạn 2020 – 2022; (2) Ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhờ vào có các dự án có thể bàn giao trong năm 2019. Chúng tôi khuyến nghị mua các mã: VHM, NLG, HDG.

## 19. Ngành cao su

**Ngành cao su có 11 DN đã ra báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng Doanh thu đạt 935.5 tỷ đồng (+2% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 223.3 tỷ đồng (-19.3% yoy) với biên lợi nhuận gộp đạt 23.3% giảm mạnh - 6.2% so với quý 1/2018. LNST Q1/2019 đạt 198 tỷ đồng (-17.7% yoy). Nguyên nhân lợi nhuận giảm mạnh do giá cao su vẫn đang ở mức đáy khoảng 33 triệu đồng/tấn và chưa có dấu hiệu phục hồi.

**Ngoài kinh doanh mủ cao su đang gặp khó khăn thì thanh lý gỗ cao su già là nguồn thu nhập thay thế,** trong đó có PHR với diện tích rừng cao su già lớn (khoảng hơn 3,000ha) là DN có kết quả kinh doanh khả quan trong ngành.



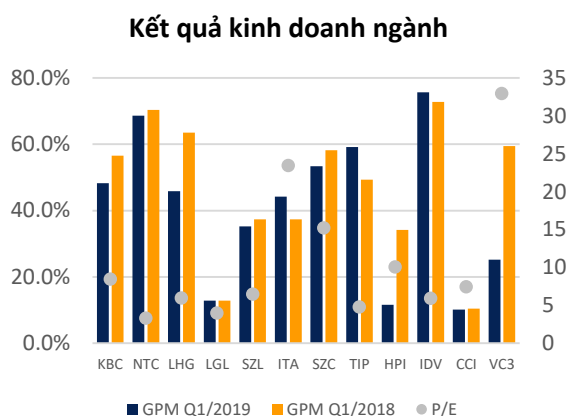
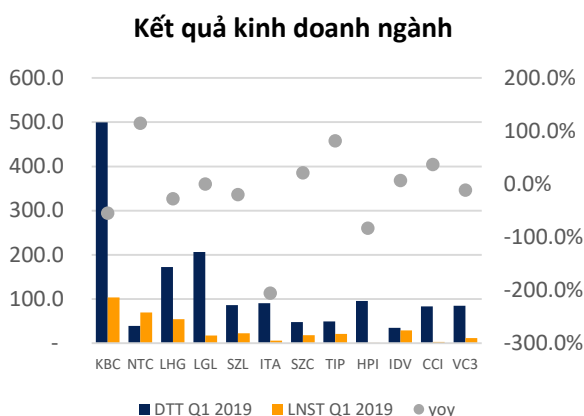
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn các DN ngành cao su sẽ chưa thể có kết quả kinh doanh bứt phá do giá cao su chưa có dấu hiệu phục hồi tuy nhiên các DN trong ngành có lịch sử trả cổ tức ở mức khá cao cao từ 40%-50% và các DN có vườn cây thanh lý lớn sẽ là nguồn thu nhập khác và xu hướng chuyển đổi đất KCN sẽ phù hợp với mục tiêu đầu tư dài hạn.

## 20. Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

**Kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp trong ngành phân hóa dựa trên quy mô quỹ đất KCN hiện hữu còn lại.** Ngành BĐS khu công nghiệp có kết quả kinh doanh quý 1/2019 với tổng doanh thu của các doanh nghiệp đạt 1,505.5 tỷ đồng (+2.3% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 571.3 tỷ đồng (-15.4% yoy). LNST Q1/2019 đạt 357 tỷ đồng (-20.8% yoy).

**Những DN có KQKD sụt giảm nguyên nhân là do quỹ đất hiện hữu của các doanh nghiệp không còn nhiều để đáp ứng nhu cầu khác thuê.** Trong khi đó, chi phí cải tạo cao và đầu tư các quỹ đất mới sắp đi vào hoạt động tăng nên biên LNG giảm so với cùng kỳ. Ngược lại, các DN có KQKD tăng trưởng so với cùng kỳ do có quỹ đất hiện hữu còn lớn nên hưởng lợi từ chiến tranh thương mại.



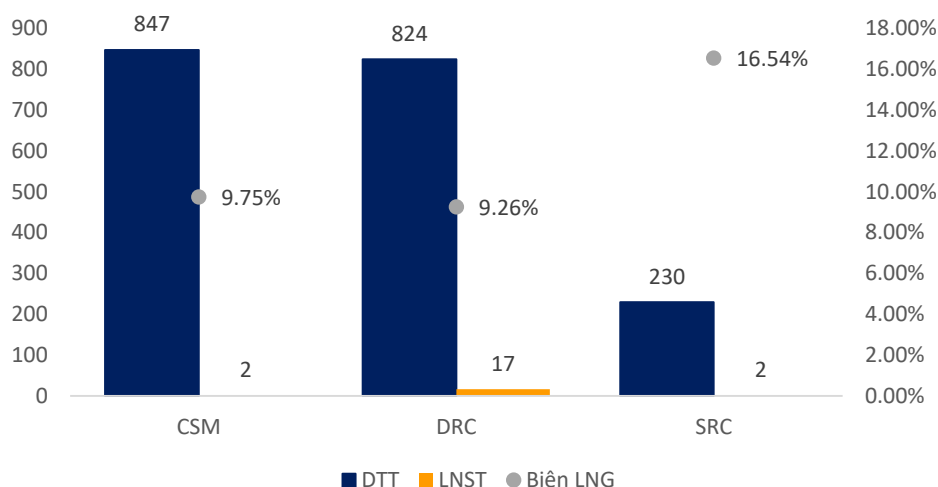
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Quan điểm:** Chúng tôi cho rằng ngành Bất động sản Khu công nghiệp vẫn sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong thời gian tới nhờ vào (1) quỹ đất mới sắp đưa vào hoạt động sẽ bù đắp nguồn cung và (2) nhu cầu thuê đất KCN từ dịch chuyển công xưởng do chiến tranh thương mại.

## 21. Ngành sản phẩm

**KQKD quý 1/2019 kém khả quan.** Tính đến hết 1Q2019, tổng DTT và LNST của các DN sản phẩm đạt mức 1,901 tỷ VND (+8.9% yoy) và 21 tỷ VND (-28.5% yoy) do (1) doanh thu tăng nhờ việc tiêu thụ tích cực nhóm sản phẩm Radial. Trong quý 1/2019, DRC đã tiêu thụ sản phẩm Radial +38% yoy, trong khi tiêu thụ sản phẩm Bias của các nhóm DN đều giảm từ 10%-15%. Bên cạnh đó, DN cũng khó tăng giá bán do cạnh tranh cao với sản phẩm Trung Quốc, (2) LNG đạt mức 217 tỷ VND (+10.4% yoy) nhờ giá hóa chất và than đen giảm từ 15%-20% yoy, (3) LNST giảm mạnh do các DN gánh thêm chi phí lãi vay từ việc đầu tư tăng công suất các nhà máy Radial.

**KQKD các doanh nghiệp sản phẩm quý 1/2019**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Triển vọng 2019.** Trong năm 2019, các DN sản phẩm đặt mức kế hoạch DTT = 9,577 tỷ VND (+14.4% yoy) và LNST = 207 tỷ VND (+24.3% yoy), theo chúng tôi đánh giá khá tham vọng so với tình hình hiện tại. Theo đánh giá của BSC, các DN sản phẩm sẽ tăng trưởng DTT mức 10% yoy và LNST +4.3% yoy với giả định (1) sản lượng sản phẩm bias tương đương năm 2018, sản phẩm radial tăng trưởng tốt (tuy nhiên chủ yếu xuất khẩu với giá thành thấp, biên LNG thấp), (2) giá NVL đã giảm trong quý 1, tuy nhiên có xu hướng tăng trở lại do giá dầu tăng mạnh ảnh hưởng giá hóa chất + than đen. Chúng tôi giả định giá cao su tự nhiên ổn định, giá hóa chất + than đen +10% yoy, giá cao su nhân tạo +5% yoy. Hiện nay, các DN sản phẩm đang được trading với mức giá trung bình P/E = 43x, P/B = 1.6x, cao so với khu vực do kỳ vọng thoái vốn của Vinachem cùng việc giảm giá của các NVL. (Vinachem dự kiến thoái vốn khỏi DRC, CSM, SRC trong thời gian tới, giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống 36%).

## 22. Ngành thép

### Thị trường chung:

**Sản lượng bán hàng tăng khoảng 18% chủ yếu đến từ nhu cầu nội địa:** Đối với thép xây dựng, tổng sản lượng bán hàng quý 1 tăng trưởng khoảng 20% so với cùng kỳ năm 2018, đạt khoảng 2.7 triệu tấn trong đó sản lượng xuất khẩu tăng trưởng gần 30% lên mức 418 nghìn tấn. Đối với mặt hàng tôn mạ, sản lượng tiêu thụ đạt 883 nghìn tấn, tăng trưởng thấp (khoảng 4.2%) do tác động bởi sự sụt giảm của thị trường xuất khẩu (giảm 10% xuống còn mức 391 nghìn tấn)

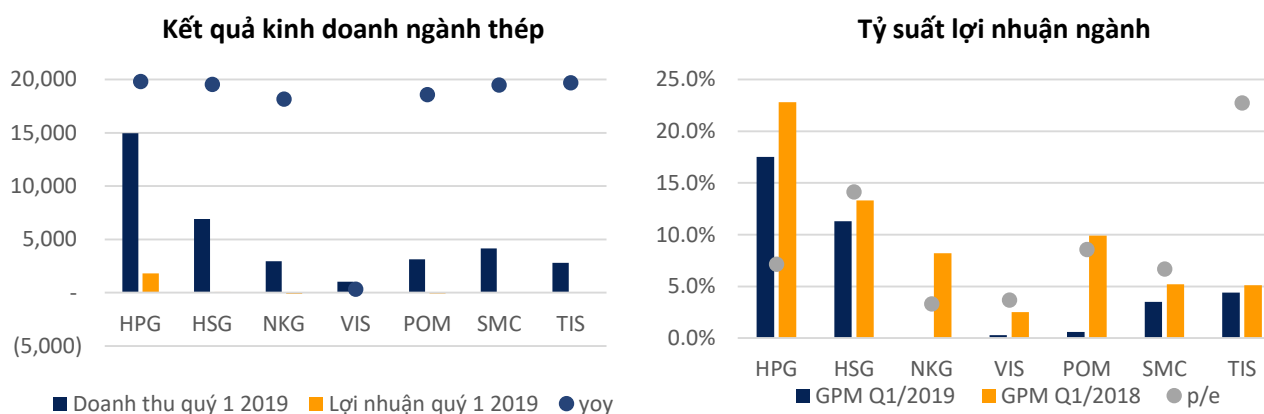
**Thị phần của thị trường thép tiếp tục tập trung tại các công ty lớn :** thép xây dựng là Hòa Phát và Vnsteel (lần lượt chiếm 25.69% và 16.76%) tôn mạ là Hoa Sen, Đông Á và Nam Kim (chiếm 31%, 18% và 14.7%)

### Về kết quả kinh doanh

**Tổng DT doanh nghiệp thép niêm yết tăng 4% chủ yếu đến từ mức tăng 15% của Hòa Phát.** Tổng LNST của ngành sụt giảm mạnh 38.3% khi hầu hết các doanh nghiệp đều ghi nhận mức tăng trưởng âm về LN.

**Đối với nhóm thép xây dựng:** doanh thu tiếp tục tăng trưởng, chủ yếu đến từ tăng trưởng của HPG, tuy nhiên lợi nhuận gộp đều suy giảm khoảng 10% do ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh, dẫn đến LNST của các doanh nghiệp này giảm khoảng 20% so với cùng kỳ 2018.

**Đối với nhóm tôn mạ:** doanh thu của các doanh nghiệp tôn mạ hầu hết đều giảm tương đối do sản lượng xuất khẩu bị sụt giảm cùng với đó là áp lực nợ vay khiến cho lợi nhuận sau thuế đều giảm mạnh.



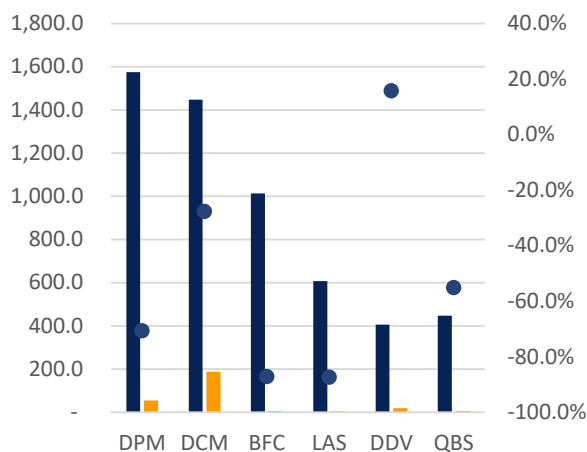
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **Trung Lập** đối với ngành Thép. Năm 2019, ngành thép dự kiến sẽ phải đối mặt với (1) Cạnh tranh tăng cao khi sản lượng tiêu thụ thép năm 2019 dự kiến chỉ duy trì ở mức tăng trưởng 10% tương đương năm 2018 nhờ các dự án BĐS lớn được triển khai ở Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh, tuy nhiên với việc nguồn cung dự kiến sẽ tăng mạnh khi các nhà máy thép mới được đi vào hoạt động (dự án Dung Quất giai đoạn 1 của HPG có công suất 2 triệu tấn, các dự án nhà máy Hoa Sen Nhơn Hội công suất 200 nghìn tấn, Hoa Sen Hà Nam với công suất khoảng 200 nghìn tấn,...) (2) Giá các loại nguyên liệu đầu (giá quặng sắt, giá điện) vào tăng đột biến, đặc biệt trong quý 2, các doanh nghiệp thép sẽ bắt đầu chịu ảnh hưởng bởi giá quặng tăng mạnh từ cuối quý 1, do đó biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ suy giảm rõ rệt so với cùng kỳ năm 2018. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận của ngành thép trong năm 2019 dự kiến sẽ có sự sụt giảm tương đối mặc cho doanh thu tiếp tục có sự tăng trưởng

## 23. Ngành phân bón

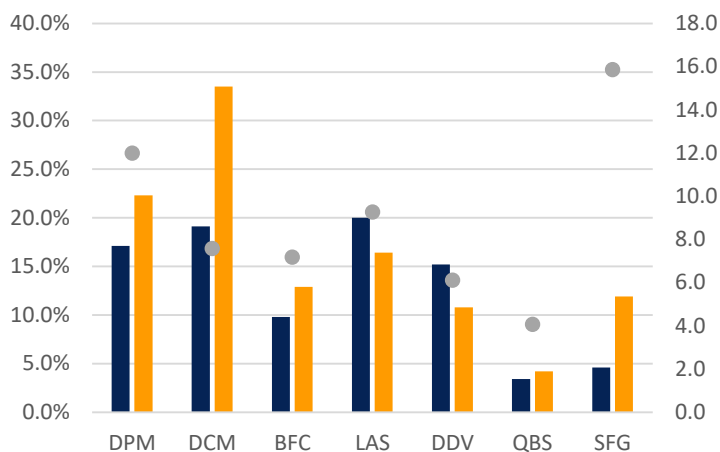
**Kết quả kinh doanh kém khả quan.** Thị trường phân bón nước ta hiện nay tiếp tục duy trì mức cạnh tranh tương đối cao cùng với việc giá nguyên vật liệu đầu vào trong quý 1 tăng khiến cho doanh thu và lợi nhuận của nhóm các doanh nghiệp phân bón giảm mạnh. Trong đó, doanh thu của các doanh nghiệp phân bón giảm khoảng 20%, lợi nhuận gộp giảm 36.9% và lợi nhuận sau thuế giảm trên 51% chủ yếu đến từ 2 doanh nghiệp phân bón lớn là BFC và LAS (lợi nhuận sau thuế đều giảm 87% so với cùng kỳ).

**Kết quả kinh doanh ngành phân bón**



■ Doanh thu quý 1 2019 ■ Lợi nhuận quý 1 2019 ● yoy

**Tỷ suất lợi nhuận ngành**



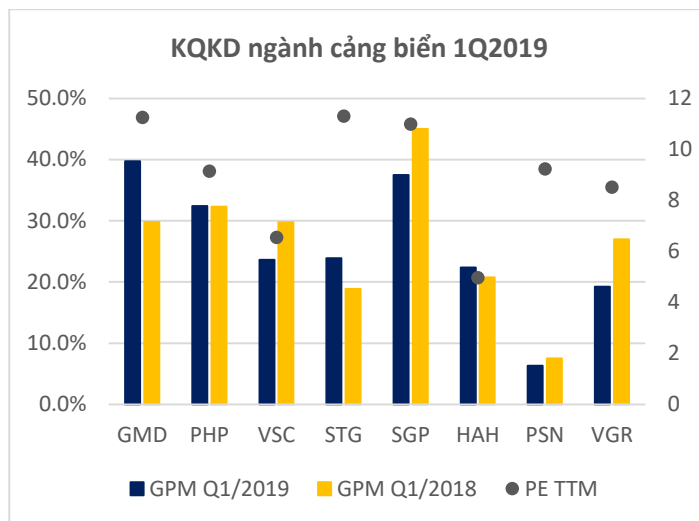
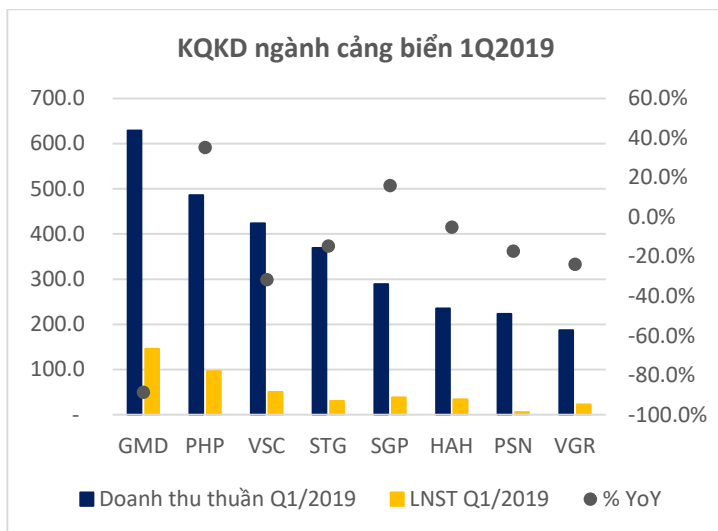
■ GPM Q1/2019 ■ GPM Q1/2018 ● p/e

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN** đối với nhóm cổ phiếu phân bón do các yếu tố sau : (1) Tình trạng cạnh tranh cao do dư cung và nhu cầu trong năm 2019 dự kiến tăng trưởng thấp do ảnh hưởng bởi thời tiết khiến doanh thu các doanh nghiệp dự kiến ở mức thấp (2) giá các loại nguyên vật liệu đầu vào đã và dự kiến sẽ tiếp tục tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận (3) Nhiều dự án nhà máy của các doanh nghiệp mới được đưa vào hoạt động, chưa thể kinh doanh ổn định sẽ làm ảnh hưởng lớn lên chi phí và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

## 24. Ngành cảng biển

**Ngành cảng biển có 26 công ty đã có báo cáo tài chính Q1/2019.** Trong đó, tổng doanh thu đạt 4,901.2 tỷ đồng (+3.88% yoy), lợi nhuận gộp đạt 1,434 tỷ đồng (+7% yoy) với biên lợi nhuận gộp đạt 29.3% cao hơn 0.9% so với cùng kỳ (BLNG 2018 = 28.4%). Lợi nhuận sau thuế Q1/2019 đạt 847.8 tỷ đồng (-57% yoy). **Nếu loại trừ doanh thu tài chính bất thường từ thoái vốn công ty con của GMD là 1,355 tỷ vào Q1/2018, thì LNST ngành tăng 3% (LNST cốt lõi Q1/2018 = 821.8 tỷ đồng).**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Sản lượng hàng hóa qua các cảng biển Việt Nam +7% yoy trong 1Q2019.** Trong 3T2019, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam đạt hơn 128.4 triệu tấn (+7% yoy), trong đó, lượng hàng hóa container đạt gần 4.1 triệu TEUs. Sản lượng cảng Hải Phòng tăng trưởng tốt +5.84% yoy, sản lượng thông qua cảng Cái Mép Thị Vải +3.1% yoy. Chúng tôi kỳ vọng, trong năm 2019, sản lượng hàng hóa container sẽ tiếp tục tăng trưởng mức 10% - 12% tại khu vực Hải Phòng và 10% - 15% tại khu vực Cái Mép – Thị Vải nhờ (1) các hiệp định thương mại lớn của Việt Nam ký kết như CPTPP và EVFTA giúp thúc đẩy xuất nhập khẩu, (2) chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể thúc đẩy nhu cầu vận chuyển quốc tế từ/đến Việt Nam.

**Giá dịch vụ bốc xếp tăng 10% theo thông tư 54 (không áp dụng với khu vực bên cảng Lạch Huyện).** Điều này giúp các cảng có thể tăng giá bốc xếp dịch vụ, tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá là không quá nhiều do áp lực cạnh tranh từ các cảng khiến các DN tăng chi phí bốc xếp nhưng giảm giá các dịch vụ phụ trợ đi kèm (logistics, kho bãi, vận chuyển,...).

BSC đánh giá **KHẢ QUAN** với triển vọng ngành cảng biển trong năm 2019 do (1) Áp dụng khung giá dịch vụ khai thác cảng mới tăng 10% giúp tăng giá bốc xếp, cải thiện LN các DN cảng biển, (2) Sản lượng container thông cảng toàn ngành được kỳ vọng tăng từ 10%-15% yoy nhờ các hiệp định thương mại CPTPP và EVFTA (3) Chiến tranh thương mại Trung – Mỹ có thể làm dịch chuyển hàng hóa xuống khu vực Đông Nam Á đặc biệt là Việt Nam.

## 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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

