

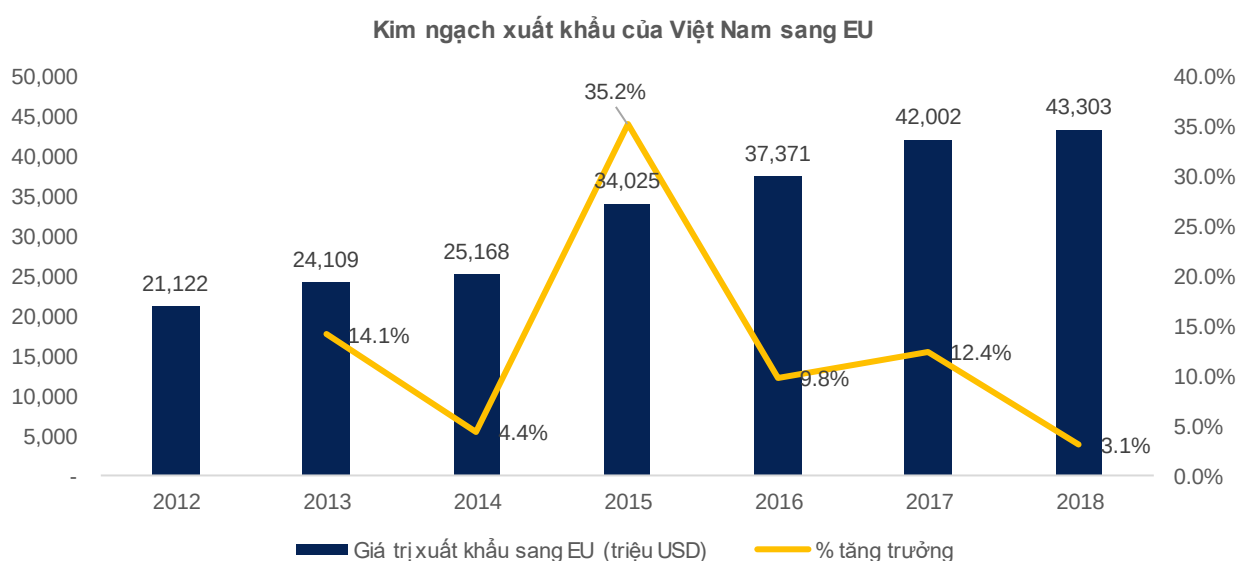


NỘI DUNG

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA EVFTA ĐẾN CÁC NGÀNH NIÊM YẾT.....	1
Ngành Dệt may – Tác động tích cực trong dài hạn.....	4
Ngành Thủy sản – Tích cực đối với tôm, không tác động nhiều với cá tra.....	6
Ngành Gỗ - Không có tác động nhiều	9
Ngành Cảng biển – Hưởng lợi gián tiếp từ hiệp định thương mại EVFTA.....	10

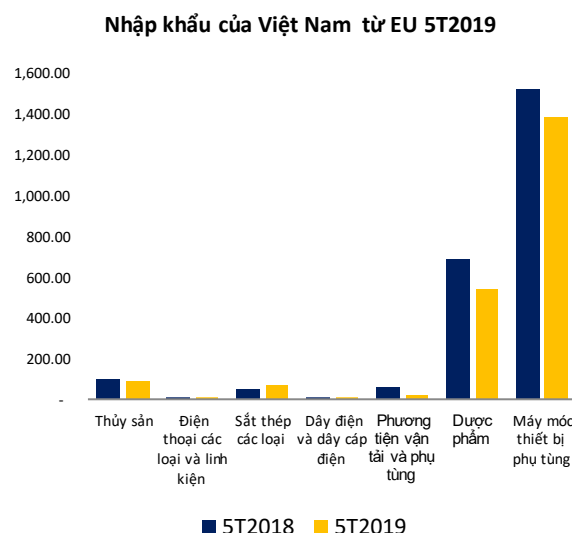
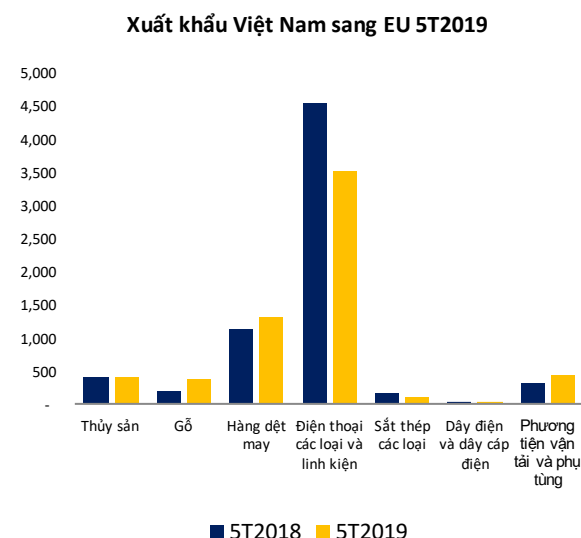
ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA EVFTA ĐẾN CÁC NGÀNH NIÊM YẾT

Hiện nay, EU là đối tác xuất khẩu lớn thứ hai đối với Việt Nam, chiếm đến 90% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đối với khu vực thị trường Châu Âu. Từ năm 2000 đến 2018, quan hệ thương mại giữa Việt Nam và EU đã tăng hơn 13 lần từ mức 4.1 tỷ USD lên 56.3 tỷ USD năm 2018, trong đó xuất khẩu của Việt Nam vào EU tăng hơn 15 lần từ 2.8 tỷ USD lên 42.5 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR của giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang EU trong giai đoạn 2012-2018 ước đạt 12.7%/năm. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sang EU đang có xu hướng chậm dần, tăng trưởng xuất khẩu sang EU năm 2018 chỉ đạt 3.1%.



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

Theo số liệu của tổng cục thống kê, lũy kế 5 tháng đầu năm 2019, tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang EU ước tính đạt 13.7 tỷ USD, tăng 3.2% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, đóng góp chính vào tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu sang EU có thể kể đến các ngành như gỗ (+73% YoY), hàng dệt may (+15% YoY), Phương tiện vận tải & phụ tùng (+41% YoY) và Thủy sản (+0.17% YoY). Chúng ta cũng có thể thấy rõ nét các ngành trên cũng chính là các ngành sẽ được hưởng lợi nhất khi hiệp định EVFTA được chính thức ký.



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research tổng hợp

Theo thông cáo báo chí từ Liên minh Châu Âu (EU), hiệp định thương mại tự do EU-Việt Nam, tức EVFTA dự kiến sẽ được kí kết vào cuối tháng 6. Việc ký kết EVFTA ngay lập tức sẽ gỡ bỏ 85.6% số dòng thuế, tương đương với 70.3% kim ngạch hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang EU, đây sẽ là cơ hội gia tăng sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam tại thị trường quan trọng này. Hiện tại theo dự kiến, lộ trình gỡ bỏ thuế quan đối với đa phần các ngành vẫn cần thời gian khá lâu, trừ một số ngành chủ lực có tỷ trọng lớn như thủy sản và dệt may.

Trong các nhóm ngành chịu ảnh hưởng từ hiệp định EVFTA, BSC dự báo các ngành như Dệt may, Thủy sản, Cảng biển sẽ được hưởng lợi trực tiếp hoặc gián tiếp, ngoài ra cũng có một số ngành khác được xóa bỏ thuế quan nhưng không được hưởng lợi nhiều như ngành gỗ. Do đó chúng tôi cho rằng việc ký hiệp định EVFTA sẽ là động lực giúp các doanh nghiệp có thể chủ động thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa sang các nước thuộc nhóm EU. Tuy nhiên, **mức độ ảnh hưởng lên các nhóm ngành nói chung và các cổ phiếu nói riêng sẽ có tính phân hóa rõ rệt dựa vào (1) Mức thuế suất của ngành và (2) Cơ cấu thị phần xuất khẩu các doanh nghiệp trong ngành.**

Bảng 1: Lộ trình xóa bỏ thuế quan theo một số ngành/sản phẩm khi Việt Nam tham gia EVFTA

STT	Tên sản phẩm	Lộ trình xóa bỏ thuế quan
1	Dệt may	5-7 năm với các mặt hàng nhạy cảm, và 3 năm hoặc được xóa bỏ ngay đối với các mặt hàng trong nhóm không nhạy cảm
2	Da Giày	Xóa bỏ thuế trong vòng 7 năm
3	Cá da trơn/Tôm	Xóa bỏ thuế trong vòng 7 năm
4	Sợi	Toàn bộ sợi từ Châu Âu khi hiệp định có hiệu lực
5	Dược	Khoảng ½ sau khi có hiệu lực và phần còn lại trong 7 năm
6	Máy móc/Thiết bị	Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu được xóa bỏ hoàn toàn sau khi hiệp định có hiệu lực, phần còn lại trong 5 năm
7	Sản phẩm sữa	Sau 5 năm

STT	Tên sản phẩm	Lộ trình xóa bỏ thuế quan
8	Thực phẩm chế biến & Thịt lợn đông lạnh	Sau 7 năm
9	Ô tô	Sau 10 năm, riêng đối với xe có động cơ lớn là sau 9 năm
10	Xe máy	Sau 7 năm
11	Hóa Chất	70% xóa bỏ hoàn toàn thuế quan khi Hiệp định có hiệu lực
12	Phụ tùng ô tô	Sau 7 năm
13	Dược phẩm	Khoảng ½ khi hiệp định có hiệu lực, còn lại sau 7 năm
14	Máy móc thiết bị	Hầu hết sẽ được xóa bỏ hoàn toàn thuế quan sau khi có hiệp định, phần còn lại sau 5 năm.

Nguồn: Guide to the EU-VietNam Trade and investment Agreements

Ngành Dệt may – Tác động tích cực trong dài hạn

BSC đánh giá EVFTA sẽ có tác động tích cực đến dệt may Việt Nam trong dài hạn bởi 42.5% dòng thuế áp dụng đối với dệt may Việt Nam sẽ giảm về 0% ngay khi Hiệp định có hiệu lực, còn lại sẽ giảm về 0% sau 3- 7 năm, giúp dệt may Việt Nam cạnh tranh hơn với các SP từ Bangladesh và Campuchia, hiện đang được hưởng thuế GSP = 0%. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lưu ý trong ngắn hạn, khả năng cạnh tranh của dệt may Việt Nam tại thị trường EU có thể được cải thiện nhờ những yếu tố ngoài hiệp định như: (1) Campuchia bị đưa ra khỏi diện hưởng thuế ưu đãi GSP do không đảm bảo được các vấn đề nhân quyền và lợi ích của lao động và (2) trường hợp mức lương ở Bangladesh tăng mạnh. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ phía các doanh nghiệp trong nước và các thương hiệu nổi tiếng nước ngoài, hiệp định EVFTA đối với ngành dệt may sẽ là một cú hích đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu lớn qua EU.

BSC lưu ý một số doanh nghiệp dệt may có tỷ trọng xuất khẩu lớn sang thị trường EU như: TNG (>50%), GMC (41%), MSH (30%), VGG (14%), TCM (3.64%). Chúng tôi đánh giá những doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu lớn qua EU sẽ có thể sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể về doanh thu và lượng đơn hàng so với các nhóm doanh nghiệp còn lại.

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá tác động tích cực của Hiệp sẽ chưa đáng kể do các DN và đối tác đặt hàng cần thời gian để tìm kiếm nguồn nguyên liệu nội địa, phát triển các dự án dệt nhuộm nhằm đáp ứng được các yêu cầu của Hiệp định trong đó có quy tắc xuất xứ “từ vải trở đi” (có tính nguồn gốc xuất xứ cộng gộp từ nước thứ 3 đã có cam kết thương mại tự do với cả Việt Nam và EU, VD: Hàn Quốc). Tuy nhiên, việc hiệp định được phê chuẩn sẽ là một tín hiệu tích cực đến ngành, có thể tác động ngắn hạn đến tâm lý và kỳ vọng của các NĐT trên TTCK.

TNG – Giá mục tiêu: 21,000 VND/CP – P/E fw = 6x

BSC đánh giá TNG là doanh nghiệp may duy trì được tăng trưởng cao về doanh thu trong năm 2019 nhờ vào dự án mở rộng công suất cuối 2018 và trong 2019 (+10% công suất).

Dự báo KQKD: Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2019 của TNG đạt 4,366 tỷ đồng (+20.9% YoY) dựa trên giả định đơn hàng dệt may xuất khẩu ký kết trong năm đạt 182 triệu USD (+20.1% YoY), mảng thời trang nội địa TNG Fashion đạt 148 tỷ doanh thu (+10% YoY). LNST dự báo đạt 231.5 tỷ (+28.1% YoY).

KQKD 5T2019: Doanh thu thuần 1,542 tỷ đồng (+35.5% YoY), biên LNG 17.5% (tăng 1.1% so với cùng kỳ) giúp cho LN từ hoạt động kinh doanh (EBIT) đạt 134 tỷ (+48% YoY) và LNST tăng 47%, đạt 71 tỷ. Kết quả thực hiện 5T2019 tương ứng hoàn thành 37.1% và 34.1% kế hoạch năm. Hàng tồn kho tính đến cuối T5/2019 tăng 5.7% so với cuối T4/2019, trong đó chủ yếu là tồn kho NVL (+18.4% MoM). Tồn kho thành phẩm chưa giao hàng đến cuối T5 đạt 547 tỷ (-3% MoM), do đó BSC dự báo sẽ không có biến động lớn trong doanh thu T6/2019 so với T5 và cùng kỳ.

Khuyến nghị đầu tư: TNG hiện đang giao dịch tại mức P/E fw = 6x tương ứng với EPS cơ bản là 3,492 đồng/CP, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm của các DN may NY là 6.3x. BSC lưu ý NĐT về rủi ro pha loãng đến từ 200 tỷ TP chuyển đổi phát hành năm 2018 có thể chuyển đổi lần đầu trong năm nay tại giá 13,800 đồng/CP, sẽ khiến định giá CP không còn hấp dẫn: EPS pha loãng ước tính là 2,931 đồng/CP (P/E fw = 7x). **BSC khuyến nghị Theo dõi thêm với TNG** về (1) tình hình quản trị dòng tiền và nợ vay; (2) các dự

án BĐS có thể triển khai và ghi nhận trong 2019. Tuy nhiên, TNG là DN có tỷ trọng xuất khẩu sang EU lớn, thanh khoản tốt, nên chúng tôi cho rằng CP có thể tăng giá trong ngắn hạn nhờ hiệu ứng tâm lý tích cực từ EVFTA.

MSH – Giá mục tiêu: 60,500 VND/CP – P/E fw = 7.3x

MSH là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi với lợi thế về tập khách hàng với nhiều tên tuổi lớn, tăng trưởng ổn định, tài chính lành mạnh, cổ tức đều. Tăng trưởng trong năm tới dự kiến sẽ mạnh hơn khi dự án nhà máy Sông Hồng 10 (+20% công suất) đi vào hoạt động.

Dự báo KQKD: BSC dự báo doanh thu thuần của MSH năm 2019 đạt 4,472 tỷ đồng (+13.2% YoY) với giá định doanh thu hàng may mặc xuất khẩu đạt 174.7 triệu USD (+13.6% YoY) với động lực đến từ các khách hàng Haddad (+38% YoY), G-III (+32% YoY), Columbia (+10% YoY) trong khi mảng chăn ga gối tương đương cùng kỳ. Biên LNG tương đương 2018 ở mức 20.1%, biên EBIT cải thiện từ 11.1% lên 11.7% nhờ tiết giảm CPBH và QLDN. LNST ước đạt 420 tỷ (+13.5% YoY), EPS = 8,170 đồng/CP (giá định trích quỹ KTPL 5% LNST).

Khuyến nghị đầu tư: Tại giá đóng cửa ngày 26/06/2019, MSH đang giao dịch sát với mức giá mục tiêu của chúng tôi, tương ứng với P/E fw = 7.3x, cao hơn so với mức P/E bình quân của các DN may NY. Chúng tôi đánh giá MSH xứng đáng với mức định giá này dựa trên tăng trưởng ổn định của DN trong quá khứ và khả năng mở rộng trong tương lai. **Về dài hạn, chúng tôi đánh giá cao khả năng tăng trưởng và cho rằng MSH là cổ phiếu đáng để đầu tư.**

TCM – Giá mục tiêu: 27,200 VND/CP – P/E fw = 7.2x

TCM là một trong số ít các DN ngành may có được lợi thế là chuỗi sản xuất khép kín từ sợi- dệt- may, do đó có nhiều lợi thế trong việc đáp ứng được các yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ.

Tuy nhiên, BSC đánh giá năm 2019 là một năm tương đối nhiều rủi ro với TCM, có thể kể đến (1) ảnh hưởng từ khách hàng Sear (7% doanh thu hằng năm) nộp đơn phá sản và thu hẹp quy mô sẽ ảnh hưởng đến đơn hàng và việc trích lập dự phòng đối với khoản phải thu từ khách hàng này; (2) mảng sợi bông có thể gặp khó khăn do ảnh hưởng của tradewar. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị theo dõi thêm với cổ phiếu TCM trong năm 2019.** Yếu tố chúng tôi kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đột biến đến kết quả kinh doanh của TCM trong 2019-2020 có thể đến từ mảng bất động sản như (i) TCM Tower (đất sạch) dự kiến triển khai cuối năm 2019; dự án khu du lịch biển ở Phan Thiết (diện tích 10.2 ha) dự kiến có thể chuyển nhượng trong giai đoạn 2019-2020.

Dự báo KQKD: BSC dự báo doanh thu thuần của TCM năm 2019 đạt 3,778 tỷ đồng (+3.2% YoY) với giá định động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng vải trong khi mảng may và sợi đi ngang so với cùng kỳ. LNST ước đạt 250 tỷ (-3.4% YoY), EPS = 3,876 đồng/CP (giá định trích quỹ KTPL 10% LNST).

GMC - Giá hiện tại: 36,900 VND/CP – P/E T12M 4.4x

Kế hoạch kinh doanh 2019: GMC đặt kế hoạch doanh thu 1,900 tỷ đồng (-6.8% YoY), LNTT 78 tỷ (-44.8% YoY). Chúng tôi đánh giá kế hoạch này của GMC tương đối thận trọng dựa trên tình hình kinh doanh khả quan của công ty trong Q1/2019 và tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành.

Quý 1/2019: doanh thu 404.1 tỷ đồng (+4% YoY), LNTT 34.6 tỷ đồng (+91.2% YoY), tương ứng hoàn thành 21.2% và 44.4% kế hoạch năm.

Ngành Thủy sản – Tích cực đối với tôm, không tác động nhiều với cá tra

Thị trường EU hiện đang là thị trường xuất khẩu thủy sản đứng thứ hai của Việt Nam, chiếm trọng 17% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản. Theo Vasep, riêng sản phẩm tôm, EU chiếm 22% tỷ trọng, cá tra chiếm 11% và 30 – 35% tỷ trọng các mặt hàng hải sản khác.

Khi hiệp định EVFTA được ký kết, BSC cho rằng việc giảm thuế xuất nhập khẩu sẽ đem lại ích lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam thông qua việc nâng cao năng lực cạnh tranh sản phẩm. Khi hiệp định EVFTA có hiệu lực, các sản phẩm hải sản (hàu, điệp, mực,...) sẽ được giảm ngay về 0% từ mức 20%. Các sản phẩm mực, bạch tuộc đông lạnh hiện đang chịu có mức thuế 6-8% sẽ giảm ngay về 0%, cá cừ kiểem từ 7,5% về 0%...

Bên cạnh lợi ích về thuế và nâng cao năng lực cạnh tranh, chúng tôi cũng cho rằng việc ký kết Hiệp định sẽ giúp các doanh nghiệp Việt Nam mở rộng thị trường xuất khẩu, nâng cao công nghệ sản xuất và chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, các doanh nghiệp Việt Nam sẽ phải tập trung nâng cao và cải thiện các yếu tố về xuất xứ, tiêu chuẩn về lao động và môi trường, vệ sinh an toàn để đáp ứng các quy định khắt khe.

Sản phẩm cá tra: Theo thống kê của Vasep, tính đến nửa đầu T5/2019, giá trị xuất khẩu cá tra sang EU đạt 105.2 triệu USD, tăng 31.5% YoY. Chúng tôi đánh giá đây là dấu hiệu tăng trưởng quay trở lại trạng thái tích cực rõ nét sau vài năm giảm sút gần đây. Sau khi EVFTA được ký kết, các sản phẩm cá tra hiện đang chịu mức thuế 9% sẽ được giảm về 0% với lộ trình 3 năm. Với mức thuế cơ bản hiện tại ở mức thấp, cùng với thời gian giảm về 0% khá dài, BSC cho rằng tác động của việc giảm thuế trong mỗi năm không tạo ra ảnh hưởng đột biến, tuy nhiên xét về mặt tâm lý điều này có thể giúp các doanh nghiệp cá tra có thêm nhiều lựa chọn về thị trường xuất khẩu, qua đó cải thiện giá trị xuất khẩu sang EU.

VHC – Giá mục tiêu: 102,000 VND – Upside 16.5%

BSC cho rằng Vĩnh Hoàn sẽ được hưởng lợi 1 phần nhờ việc ký kết EVFTA. Tỷ trọng xuất khẩu của công ty vào thị trường EU là 6% (năm 2018), với các sản phẩm cá tra giá trị gia tăng. Do tỷ trọng của EU thấp (VHC chủ yếu xuất khẩu sang Mỹ: 68% và Trung Quốc: 11%), nên ảnh hưởng chung đến KQKD 2019 của VHC không tạo ra tăng trưởng đột biến.

KHKD năm 2019 VHC đặt KH DT và LNST (công ty mẹ) lần lượt đạt 10,047 tỷ (+8.4% YoY) và 1,255 tỷ (-13% YoY). Trong đó, Thủy sản, bột mỡ đạt DT 9,152 tỷ (+78% YoY) và LNST 1,057 tỷ (-21.4% YoY). Thức ăn thủy sản đạt DT 422 tỷ (-13.5% YoY) và LNST đạt 18 tỷ (-28% YoY). Collagen và Gelatin đạt DT 473 tỷ (+67% YoY) và LNST 180 tỷ (+116.8% YoY).

Dự phóng KQKD: BSC dự phóng năm 2019, DT đạt mức 10,217 tỷ (+8% YoY) và LNST đạt 1,315 tỷ (-9.4% YoY) do do (1) Sản lượng tăng 10% (2) Giá bán giảm 5%. Biên LNG dự kiến đạt 19.8%. EPS dự phóng 2019 đạt 14,193 VND/cp.

Kim ngạch xuất khẩu 5T.2019 Kim ngạch xuất khẩu của VHC lũy kế 5T.2019 đạt 112.36 triệu USD (-5% YoY). Đáng chú ý, T4 và T5 đều ghi nhận mức sụt giảm mạnh về kim ngạch (-37% YoY) do nhu cầu nhập khẩu yếu và giá bán sụt giảm tại hai thị trường chính của công ty: Mỹ và Trung Quốc.

Khuyến nghị đầu tư: VHC hiện đang giao dịch ở mức P/E khoảng 4.8x, cao hơn 6% so với mức P/E trung vị của ngành. Chúng tôi cho rằng công ty đang trải qua giai đoạn tiêu cực của ngành cá tra sau khi đạt đỉnh vào năm 2018, nhưng xét về dài hạn, VHC vẫn là một cơ hội đầu tư đáng chú ý.

ANV – Giá mục tiêu: 28,300 VND – Upside 2.2%

BSC cho rằng Nam Việt sẽ được hưởng lợi nhờ việc ký kết EVFTA. Trong năm 2018, tỷ trọng xuất khẩu của công ty vào thị trường EU là 13%, đứng thứ 4 về tỷ trọng trong kim ngạch xuất khẩu. Hiện tại, thị trường chính của Nam Việt vẫn là Trung Quốc: 20%, Brazil: 17% và Thái Lan: 14%.

KHKD năm 2019 Năm 2019, công ty đặt KH DT và LNST lần lượt là 5,000 tỷ (+21.4% YoY) và 700 tỷ (+15.8% YoY). EPS 2019 dự kiến là 5,400 VND/cp.

KQKD Q1.2019 ANV ghi nhận DT và LNTT lần lượt đạt 910 tỷ (+11.7% YoY) và 231 tỷ (+163% YoY), tương ứng với việc hoàn thành 18% KH DT và 33% KH LNTT. Biên LNG tiếp tục ở mức cao, đạt mức biên 30.5% so với 17.0% cùng kỳ. BSC cho rằng KQKD khả quan trong Q1 do giá xuất khẩu vẫn được neo ở mức cao, trong khi công ty cũng được hưởng lợi 1 phần nhỏ do giá cá nguyên liệu giảm.

Khuyến nghị đầu tư: ANV hiện đang giao dịch ở mức P/E khoảng 4.5x, tương ứng với mức P/E trung vị của ngành.

Một số doanh nghiệp khác: IDI, HVG

IDI Trong năm 2018, tỷ trọng xuất khẩu vào thị trường EU của IDI đạt 4%. Thị trường chính của công ty là thị trường Trung Quốc (56%) và Mexico (16%). Trong năm 2019, công ty đặt KH DT và LNTT lần lượt là 7,539 tỷ (+18.8% YoY) và 650 tỷ (+1% YoY). Kết thúc Q1, IDI ghi nhận DT và LNTT là 1,774 tỷ (+41.6% YoY) và 171 tỷ (-1.7% YoY), tương ứng hoàn thành 23.5% KH DT và 26% KH LNTT.

HVG Trong năm 2018, thị trường EU chiếm 17% tỷ trọng tổng kim ngạch xuất khẩu của công ty. Thị trường chính của Hùng Vương vẫn là thị trường Mỹ (32%) và Trung Quốc (24%). BSC cho rằng tình hình tài chính khó khăn của công ty có thể khiến hoạt động kinh doanh bị cản trở, khiến công ty khó tận dụng được lợi thế nhờ việc ký kết EVFTA. Trong năm 2019, công ty đặt KH DT và LNTT lần lượt là 4,400 tỷ (-45.7% YoY) và 100 tỷ (-3.8% YoY). Kết thúc 1H năm tài chính, HVG ghi nhận DT và LNTT là 2,876 tỷ (+41.6% YoY) và lỗ 126 tỷ, tương ứng hoàn thành 65% KH DT.

Sản phẩm tôm: Theo Vasep, ngay khi EVFTA có hiệu lực, thuế NK tôm nguyên liệu (tôm hùm xanh ướp đá; tôm sú PD tươi đông lạnh;...) vào EU sẽ về 0% từ mức hiện tại là 12,5%, thuế sản phẩm tôm (tôm sú PD đông lạnh, tôm sú nguyên con HOSO đông lạnh, tôm sú lột đầu còn vỏ,...) về 0% từ 20% hiện tại. Tôm mã HS 03061791, 03061792, 03061793, 03061799 sẽ giảm thuế về 0% từ 12% hiện tại. Tôm mã HS 03061794 sẽ giảm về 0% từ 18% hiện tại sau 5 năm kể từ khi Hiệp định có hiệu lực. **BSC cho rằng thị trường EU sẽ là thị trường thuận lợi nhất nhờ tin giảm thuế trong bối cảnh các thị trường tiêu thụ tôm khác đều đang giảm nhu cầu nhập khẩu.** Hiện tại, ngành tôm Việt Nam đang cạnh tranh chủ yếu với Ấn Độ, Ecuador và Thái Lan.

MPC – Giá mục tiêu: N/A

BSC cho rằng Minh Phú sẽ được hưởng lợi nhờ việc ký kết EVFTA. Hiện tại, tỷ trọng xuất khẩu của công ty vào thị trường EU là 11% trong 5T.2019. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty vẫn là Mỹ và Nhật. Chúng tôi cũng lưu ý, trong điều kiện xuất khẩu qua thị trường Mỹ không thuận lợi, MPC vẫn sẽ có khả năng tập trung xuất khẩu thêm vào thị trường EU. Tuy nhiên, với tỷ trọng hiện tại của thị trường EU vẫn ở mức thấp, BSC cho rằng tác động tích cực sẽ không quá lớn.

KHKD năm 2019 MPC đặt KH kim ngạch xuất khẩu đạt 850 triệu USD (+13% YoY) và KH LNTT là 1,430 tỷ (+59% YoY). Đáng chú ý, công ty đã hạ KH LNTT năm 2019 từ 2,300 tỷ xuống 1,430 tỷ. EPS 2019 dự kiến đạt 5,412 VND/cp.

Kim ngạch xuất khẩu 5T.2019 Kim ngạch xuất khẩu của MPC lũy kế 5T.2019 đạt 225.04 triệu USD (-0.4% YoY). Trong đó, tỷ trọng các thị trường xuất khẩu lần lượt là: Mỹ (37%), Nhật (19%), EU (11%). Xuất khẩu tôm tiếp tục chứng kiến mức giá xuất khẩu giảm nhẹ với giá bán trung bình 5T.2019 đạt 11.27 USD/kg (-2.5% YoY).

Khuyến nghị đầu tư: Hiện tại, MPC đang giao dịch ở mức P/E trailing khoảng 6.7x, thấp hơn 42% so với mức P/E 11.6 của doanh nghiệp trong 4 năm trở lại đây. Tuy nhiên, do triển vọng ngành tôm chưa có dấu hiệu khả quan và cuộc điều tra liên quan đến phá giá tôm ở Mỹ của Minh Phú còn đang tiến hành, BSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu MPC.

Ngành Gỗ - Không có tác động nhiều

Hiện nay, do ngành gỗ xuất khẩu của Việt Nam không chịu nhiều thuế xuất khẩu (mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là đồ gỗ thành phẩm, thuế suất từ 0%-2%), do đó hiệp định EVFTA theo chúng tôi đánh giá không có tác động quá nhiều đến ngành gỗ. Những doanh nghiệp xuất khẩu lớn như GDT (sản phẩm xuất khẩu vào Châu Âu chiếm khoảng 3%-5%), PTB (10%-15%) có thể tận dụng lợi thế về việc sản phẩm gỗ có xuất xứ để tăng tỷ trọng xuất khẩu vào Châu Âu. Ngoài ra, việc giảm thuế về 0% cho các sản phẩm máy móc giúp các DN gỗ có thể tiếp cận được máy móc tân tiến với giá cả thấp hơn, từ đó nâng cao năng lực ngành gỗ của Việt Nam.

PTB – Giá mục tiêu 81,131 VND/cp – Upside 21% - P/E F 2019 = 7.7x – P/B F 2019 = 1.4x

Hiện PTB đã tăng công suất nhà máy Phù Cát thêm 5,000 m³ gỗ nội thất, được đảm bảo đầu ra do ký được đơn hàng với các nhà tiêu thụ lớn tại Mỹ và Châu Âu. Trong năm 2019, dự báo DT mảng gỗ +23.4% yoy trong năm 2019, biên LNG dự báo đạt 18% sau khi nhà máy Phù Cát chạy hết công suất. Về mảng đá, PTB sẽ tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành (cung cấp gần 6 triệu m² đá trong năm 2018) bằng việc khai thác thêm các mỏ đá mới.

BSC dự báo, trong năm 2019, PTB sẽ ghi nhận DTT = 5,395 tỷ VND (+14.3% yoy) và LNST = 498 tỷ VND (+24.5% yoy), EPS 2019 = 8,703 VND/cp. Theo chúng tôi đánh giá, PTB là một trong những doanh nghiệp đầu ngành về xuất khẩu đá và gỗ, tạo dòng cổ tức tốt hàng năm, phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn.

Ngành Cảng biển – Hưởng lợi gián tiếp từ hiệp định thương mại EVFTA

Hiệp định EVFTA được ký kết giữa Việt Nam và khối kinh tế Châu Âu sẽ góp phần vào **tăng trưởng xuất nhập khẩu hàng hóa giữa các nước và đồng thời làm gia tăng nhu cầu vận chuyển hàng hóa quốc tế bằng đường biển nói chung và lượng hàng hóa thông cảng Việt Nam nói riêng**. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý hiện tại ngành cảng đang trong tình trạng dư thừa công suất. Năm 2018, tổng lượng hàng thông cảng năm 2018 theo ước tính đạt khoảng 4,9 triệu TEU (+9.1% YoY) so với tổng công suất thiết kế của ngành là 7.8 triệu TEU, đến năm 2020 tổng công suất thiết kế ngành sẽ lên mức 8.6 triệu TEU. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành cảng biển Việt Nam vẫn được hưởng lợi gián tiếp từ hiệp định thương mại EVFTA nhưng mức độ ảnh hưởng là không quá nhiều. Việc hưởng lợi sẽ chỉ tác động lên một số cổ phiếu cảng có (1) vị trí thuận lợi và (2) Khả năng tăng thêm công suất.

GMD – Giá mục tiêu 28,970 VND/CP – Upside 9% - P/E FW 2019 = 14.4x - P/B FW 2019 = 1.2x

Gemadept (HSX:GMD) là một trong những doanh nghiệp đầu ngành cảng biển với chuỗi giá trị từ logistics – kho bãi – cảng biển – hàng không và hiện Gemadept đang tiếp tục tập trung vào mảng khai thác cảng biển ở khu vực Hải Phòng, Dung Quất, Cái Mép – Thị Vải và TPHCM.

Đối với khu vực Hải Phòng, Gemadept hiện tại có tổng cộng 4 cảng chính là Nam Hải Đình Vũ (660,000 TEUs), Nam Đình Vũ Giai đoạn 1 (500,000 TEUs), Nam Hải (150,000 TEUs), và Nam Hải ICD. Chúng tôi cho rằng với tốc độ tăng trưởng hàng hóa thông cảng ở khu vực Hải Phòng bình quân 8%-10%/năm và mật độ các cảng khá dày đặc nên tạo sự dư thừa công suất và cạnh tranh khốc liệt. Tuy nhiên, **đối với các cảng của GMD có vị trí đẹp, thuận lợi cho tàu vào cảng mới Nam Đình Vũ và khả năng mở rộng lên giai đoạn 2-3 trong tương lai** nên chúng tôi tin rằng tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn.

Đối với khu vực Cái Mép Thị Vải, hiện GMD đang xây dựng cảng Gemalink với tổng vốn đầu tư 330 triệu USD với công suất đạt 1.5 triệu TEUs và có cổ đông CMA – CGM cam kết đưa hàng container vào cảng từ 700-800 ngàn TEUs. Chúng tôi đánh giá đây là một trong những dự án quan trọng nhất của GMD trong 2020 nhằm đáp ứng được sản lượng hàng hóa container xuất nhập khẩu tăng trưởng bình quân 20-25% trong khu vực Cái Mép – Thị Vải. Do đó, với hiệp định CPTPP và EVFTA, cảng Gemalink được dự báo sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng GMD trong giai đoạn tiếp theo nhờ vào vị trí thuận lợi.

Cập nhật KQKD Q1/2019. DT và LNST đạt lần lượt 628.9 tỷ đồng (-8.7% yoy) và 146.1 tỷ đồng (-88.5% yoy, nếu loại bỏ lợi nhuận bất thường từ 2018 tăng 6.7% yoy). Chúng tôi đánh giá hoạt động cảng biển Q1/2019 khả quan với DT đạt 560.6 tỷ đồng (+12.3% yoy) nhờ sản lượng hàng hóa thông cảng GMD đạt 394,454 TEU (+8.4% yoy) và giá bốc xếp mỗi container bình quân tăng +3.6% yoy nhờ thông tư 54. BLNG của GMD Q1/19 tăng lên 39.7% cao hơn cùng kỳ là 29.7% trong Q1/18 nhờ GMD tập trung vào hoạt động cảng biển chiếm 89% cơ cấu doanh thu với BLNG cao đạt 40.5%. Ngoài ra, đối với mảng logistics, GMD đã thoái bớt vốn cho tập đoàn CJ Hàn Quốc nên việc liên doanh của GMD và CJ sẽ mang lại lợi ích trong việc nâng cao công nghệ, kinh nghiệm quản trị logistics và đặc biệt là nguồn khách hàng lớn từ phía CJ cho GMD.

BSC dự báo KQKD 2019 với DT và LNST đạt lần lượt 2,971.5 tỷ đồng (+10% yoy) và 638.5 tỷ (-69% yoy, loại bỏ đi lợi nhuận đột biến 2018 thì +12.1% yoy), tương đương EPS cốt lõi đạt 1,811 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị Theo Dõi cổ phiếu GMD với giá mục tiêu là 28,790 VND/cp sử dụng 2 phương pháp là EV/EBITDA và DCF (50:50) với EV/EBITDA mục tiêu là 8.5x (EV/EBITDA trung vị ngành là 4.8x). Chúng tôi

lưu ý GMD sẽ tiếp tục mở rộng dự án Nam Đình Vũ GD 2 và dự án Gemalink vào năm 2020 nên có thể sẽ lỗ do chi phí khấu hao và lãi vay tăng trong 1-2 năm đầu.

VSC – Giá mục tiêu 34,600 VND/cp – Upside 8% - P/E FW = 7.5x và P/B FW = 0.83x

Viconship (HSX:VSC) là doanh nghiệp lớn khai thác cảng biển và logistics ở khu vực Hải Phòng với 2 cảng chính là cảng Vip Green (600,000 TEUs) và cảng Green (300,000 TEUs). Hiện tại, cảng Vip Green của VSC đã vượt công suất thiết kế và cảng Green do nằm trên thượng nguồn phía sau cầu Bạch Đằng, khó khăn cho tàu vào nên khả năng tăng trưởng không còn. Tuy nhiên trong tương lai, VSC sẽ mở rộng cảng ở khu vực Lạch Huyện để tiếp nhận thêm tàu, qua đó sẽ mở rộng thêm được công suất khai thác cảng.

BSC dự báo KQKD 2019 với DT và LNST đạt lần lượt 1,695.8 tỷ đồng (+0.1% yoy) và 329.4 tỷ đồng (-7% yoy) tương đương EPS FW cốt lõi đạt 4,561 đồng/cp.

Chúng tôi khuyến nghị Theo Dõi cổ phiếu VSC với giá mục tiêu là 34,600 VND/cp dựa theo 2 phương pháp EV/EBITDA và P/E (50:50) với EV/EBITDA mục tiêu là 3.7x (EV/EBITDA trung vị ngành là 4.8x) và P/E mục tiêu là 7.5x (P/E trung vị ngành là 8.3x). Chúng tôi lưu ý VSC sẽ khó khăn trong 2019 do (1) BLNG dự kiến 2019 giảm về 24%-25% do chi phí thuê ngoài tăng (2) Công suất cảng không còn tăng trưởng (3) Thuế suất hiệu quả tăng do truy thu thuế ở công ty con GIC.