BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH 2019

MỤC LỤC

Diễn biến TTCK trong 9 tháng đầu năm 2019 3
Top các cổ phiếu nổi bật Quý 3/2019 7
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 9T2019 8
Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý 10
Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2019 12
Chiến lược đầu tư ngành Quý 4/2019 14
Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành 20
Triển vọng Ngành Quý 4 và cả năm 2019 21
Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Khả quan] 29
Ngành Bất Động Sản Khu công nghiệp [Khả quan] 31
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan] 34
Ngành Dệt may [Khả quan] 35
Ngành Điện [Khả quan] 37
Ngành Hàng không [Khả quan] 39
Ngành Ngân hàng [Khả quan] 41
Ngành Tiêu dùng [Khả quan] 46
Ngành Bất động sản dân dụng [Trung Lập] 49
Ngành Cảng biển [Trung lập] 50
Ngành Cao su [Trung lập] 53
Ngành Dầu khí [Trung Lập] 55
Ngành Dược [Trung lập] 58
Ngành Gạch men [Trung lập] 59
Ngành Nhựa [Trung lập] 60
Ngành Ô tô [Trung lập] 62
Ngành Săm lốp [Trung lập] 64
Ngành Thép [Trung lập] 65
Ngành Thủy sản [Trung lập] 67
Ngành Vận tải biển [Trung lập] 69
Ngành Xây dựng [Trung lập] 71
Ngành Xi măng [Trung lập] 73
Ngành Mía đường [Kém khả quan] 75

Diễn biến TTCK trong 9 tháng đầu năm 2019

- **Xét về chỉ số.** Chỉ số thị trường tăng nhẹ trong Quý 3/2019. Tâm lí nhà đầu tư được nâng đỡ khi thương chiến Mỹ - Trung có phần hạ nhiệt với quyết định lùi thời hạn áp thuế và miễn thuế đến từ cả hai phía. Quyết định 1870 của NHNN Việt Nam về việc giảm lãi suất điều hành cũng mang lại mang lại kỳ vọng tích cực về việc cắt giảm lãi suất. Mức tăng trưởng khả quan của GDP quý III cũng góp phần củng cố sự khởi sắc của VN-Index. Tính đến ngày 30/9/2019, chỉ số 2 sàn HSX và HNX tăng lần lượt 46.62 điểm (+4.91% QoQ) và 1.54 điểm (+1.49% QoQ). VN-Index đóng cửa ở mức 996.56 điểm.

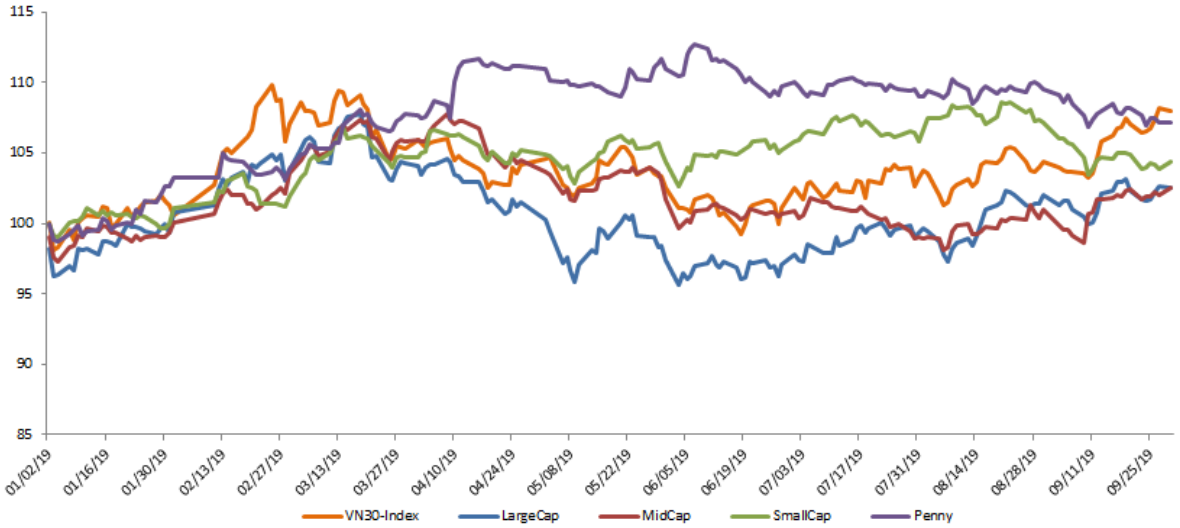
- **Về diễn biến thị trường.** Thanh khoản trung bình 9 tháng đầu năm giảm mạnh so với năm 2018, dòng tiền tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và VN30 cũng như nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa. Trong 9T2019, sàn HSX có 202 cổ phiếu tăng, 182 cổ phiếu giảm và 1 cổ phiếu không đổi, 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm VCB tăng 53.46% (góp 31.81 điểm), VHM tăng 23.30% (góp 17.28 điểm), VIC tăng 16.99% (góp 16.96 điểm), GAS tăng 28.22% (góp 14.05 điểm), MWG tăng 48.47% (góp 5.41 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm BVH giảm -18.96% (giảm -3.74 điểm), TCB giảm -10.36% (giảm - 2.91 điểm), HVN giảm -15.15% (giảm -2.45 điểm), POW giảm -17.31% (giảm - 1.89 điểm) và ROS giảm -28.16% (giảm -1.77 điểm).

- **Nhóm cổ phiếu.** Trong tháng 9, các nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa có diễn biến phân hóa. Nhóm VN30 và nhóm LargeCap ghi nhận hiệu suất dương lần lượt là 3.4% và 0.5% trong khi hiệu suất của MidCap, SmallCap và Pennies giảm lần lượt -1.2%, -2.5% và -2.1%. Đà tăng của VN-Index trong tháng 9 chủ yếu đến từ dòng tiền hướng tới nhóm cổ phiếu VN30 và LargeCap. Trong khi đó, các nhóm vốn hóa nhỏ hơn tiếp tục chịu sự điều chỉnh. Trong quý 3, thị trường có 10/18 ngành tăng điểm. Trong đó, ngành Bán lẻ tăng mạnh nhất với hiệu suất 28.61% do sự đóng góp của cổ phiếu MWG và DGW với mức tăng lần lượt là 7.87% và 6.20%, nhóm Công nghệ Thông tin tăng 23.74% với FPT (+8.66%), ngành Ngân hàng tăng 13.42% với VCB (+5.66%).

- **Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến VN-Index và TTCK quý 3/2019.** Thị trường chứng khoán quý III giao dịch giằng co giữa 2 luồng thông thông tin tích cực về việc nới lỏng chính sách tiền tệ diễn ra trên quy mô rộng của các NHTW các nước và tiêu cực về triển vọng kinh tế thế giới cũng như sự suy yếu của nhiều nền kinh tế.

- **Kinh tế vĩ mô ổn định cũng phần nào hỗ trợ thị trường khi GDP 9 tháng đầu năm 2019** tăng 6.89%, mức tăng cao nhất của 9 tháng trong 9 năm gần nhất, lạm phát vẫn duy trì được ở mức thấp và dòng vốn FDI tăng trưởng khá tích cực và đều đặn trong các tháng, mặc dù vẫn chưa có dự án đầu tư lớn tầm cỡ tỷ đô trong 9T2019. Thêm vào đó, mặt bằng kết quả kinh doanh của các công ty trong quý III dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tốt của quý II và là thông tin hỗ trợ xu hướng thị trường ngắn hạn.

- **Diễn biến của các nhóm cổ phiếu**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Lưu ý: BSC phân loại các cổ phiếu theo vốn hóa, trong đó Largecap > 2,000 tỷ đ – Midcap từ 1,000 – 2,000 tỷ đ -Small Cap từ 500 – 1,000 tỷ đ -Penny < 500 tỷ đ.

Các sự kiện theo mốc thời gian

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
10	17	Đáo hạn HĐTL	24	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	18	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục	29-30	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 3	31	Hạn cuối hoàn thành thỏa thuận Brexit
	Tháng 10	Hội nghị trung ương lần thứ 11		
11	21	Đáo hạn HĐTL	Tháng 11	Mỹ quyết định áp thuế 25% lên toàn bộ ô tô và phụ tùng ô tô nhập khẩu đến Mỹ
	29	Ishare MSCI review		
	Tháng 11	Họp Quốc hội		
12	6	ETF FTSE VN công bố danh mục	10-11*	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	13	ETF VNM công bố danh mục	12	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	19	Đáo hạn HĐTL	23-27	MSCI công bố xếp hạng thị trường
	20-21	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
1	1	Nghỉ tết Dương	11	Tổng tuyển cử đài Loan
	16	Đáo hạn HĐTL	28-29	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục	23	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	18	ETF VN30 review		
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 4		
2	25/01-02/02	Nghỉ tết Nguyên Đán		
	20	Đáo hạn HĐTL		
	28	Ishare MSCI review		
3	6	ETF FTSE VN công bố danh mục	12	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	13	ETF VNM công bố danh mục	17-18	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	19	Đáo hạn HĐTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường kỳ cuối năm
	19-20	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
4	02	Giỗ tổ Hùng Vương	15	Bầu cử Lập pháp ở Hàn Quốc
	16	Đáo hạn HĐTL	28-29	FED họp
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 1	30	ECB họp

	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	30	Nghỉ giải phóng miền Nam		
	30	Hạn cuối nộp BCTN		
5	1-2	Nghỉ quốc tế lao động		
	21	Đáo hạn HĐTL		
	31	Ishare MSCI review		
	Tháng 5	Hội nghị trung ương đảng lần thứ 12		
6	5	ETF FTSE VN công bố danh mục	4	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	12	ETF VNM công bố danh mục	9-10	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	18	Đáo hạn HĐTL	22-26	MSCI công bố xếp hạng thị trường
	18-19	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
	Tháng 6	Họp Quốc hội		
7	13	ETF VN30 review	1-2	OPEC họp
	16	Đáo hạn HĐTL	28-29	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 2		
8	15	Hạn cuối nộp BCTC bán niên		
	20	Đáo hạn HĐTL		
	26	Ishare MSCI review		
9	17-18	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch	15-16	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	17	Đáo hạn HĐTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường kỳ cuối năm
10	15	Đáo hạn HĐTL	29-30	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	18	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 3		
	Tháng 10	Hội nghị trung ương lần thứ 13		
11	19	Đáo hạn HĐTL	3	Bầu cử Tổng thống Mỹ
	30	Ishare MSCI review	4-5	Fed họp
	Tháng 11	Họp Quốc hội	21-22	Cuộc họp G20
12	17	Đáo hạn HĐTL	15-16*	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và lãi suất
	17-18	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch	23-27	MSCI công bố xếp hạng thị trường

Top các cổ phiếu nổi bật Quý 3/2019

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/09/2019	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
VCB	82.100	53,46%	31,8
VIC	11.123	25,71%	23,05
VHM	89.300	23,13%	16,51
GAS	106.300	28,08%	13,45
VRE	129.700	11,18%	6,78

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/09/2019	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
VCS	102.700	60,35%	1,3
ACB	23.400	2,77%	1
PVS	19.500	14,79%	0,3
MBG	31.500	687,50%	0,5
VGC	20.300	11,54%	0,4

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/09/2019	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
BVH	74.800	-15,96%	-3,0
TCB	23.350	-9,67%	-2,7
HVN	33.600	-15,15%	-2,5
ROS	26.400	-31,78%	-2,1
POW	12.900	-17,31%	-1,9

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/09/2019	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
DGC	26.700	-30,80%	-0,8
SHB	6.600	-8,33%	-0,7
DL1	25.500	-24,55%	-0,4
HUT	2.300	-39,47%	-0,3
NVB	8.400	-11,58%	-0,2

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/09/2019	%Chg
CCL	2.740	10.000	265%
D2D	34.200	70.000	105%
IJC	7.680	14.700	91%
GTN	10.000	19.000	90%
PHR	34.000	61.000	79%

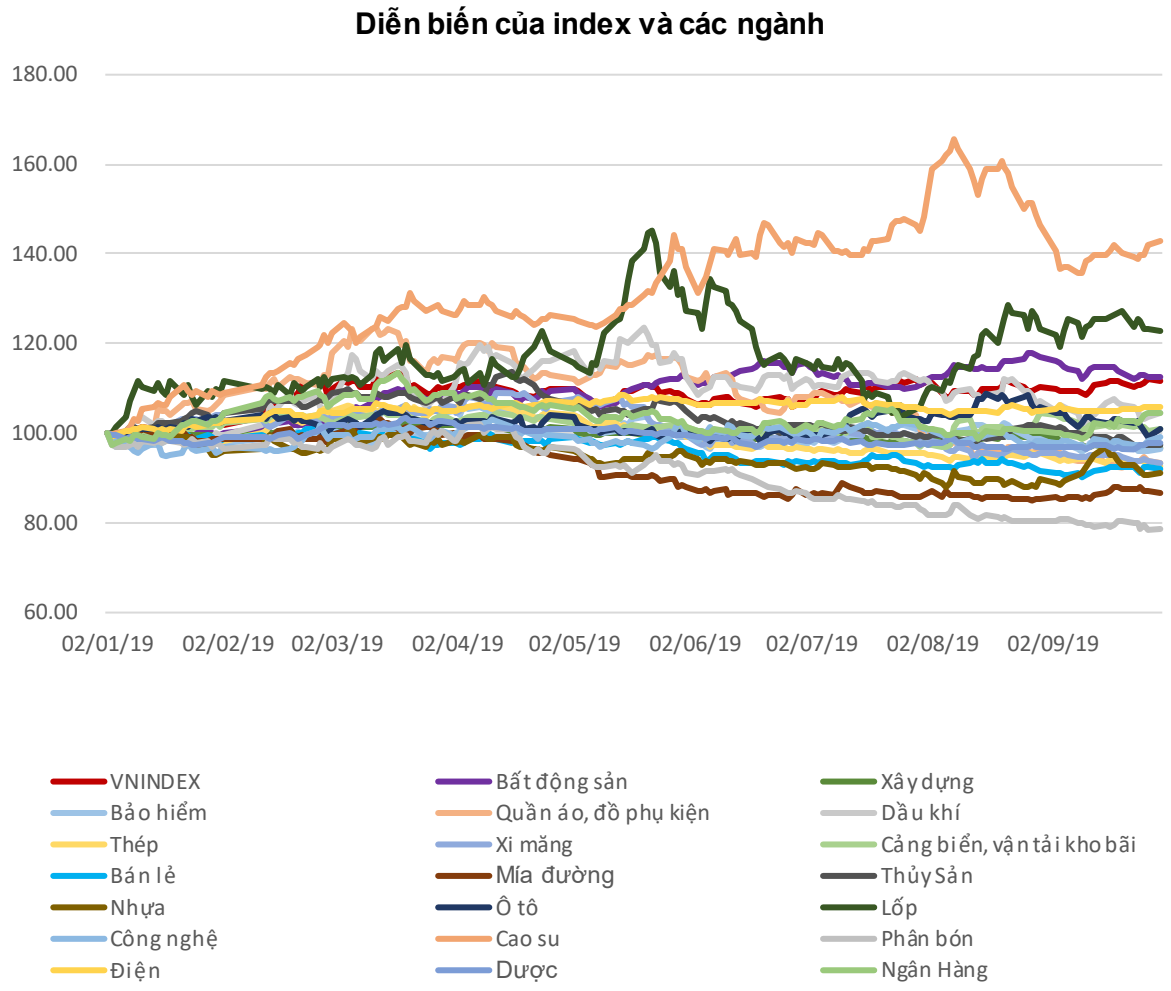
TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/09/2019	%Chg
MBG	3.800	31.500	729%
C69	4.120	30.600	643%
VCR	4.400	20.000	355%
HLY	16.500	52.000	215%
LM7	3.500	10.800	209%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/09/2019	%Chg
FTM	16.250	3.180	-80%
YEG	238.000	60.000	-80%
BFC	25.010	14.900	-40%
CMV	17.500	10.700	-39%
CTD	160000	95000	-75%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/09/2019	%Chg
TKC	29.890	12.400	-59%
GLT	78.000	34.700	-56%
API	22.000	11.000	-50%
DPC	27.100	14.700	-46%
ATS	39.100	21.600	-45%

Nguồn:Bloomberg, BSC Research

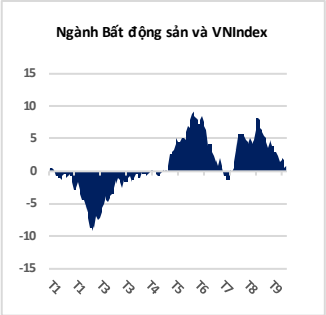
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 9T2019

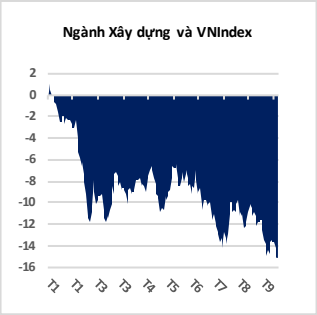


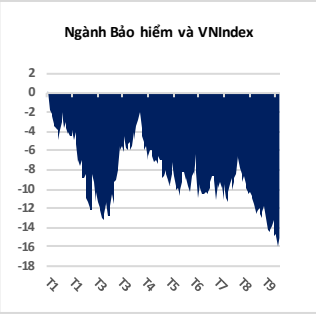
*Nguồn: Bloomberg, BSC Research**

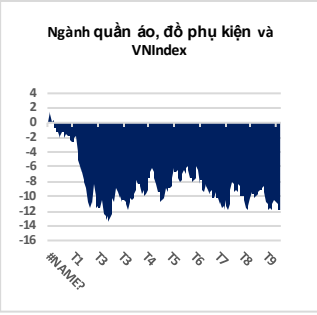
Lưu ý: Sử dụng phương pháp tính toán bình quân dựa trên hiệu suất cổ phiếu so với thời điểm đầu năm (không tính tới yếu tố tỷ trọng các cổ phiếu lên VN-Index).

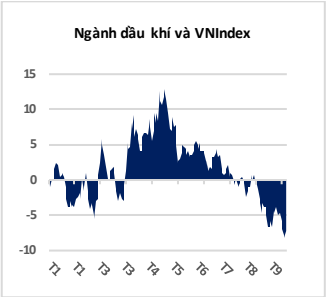
Nhìn chung, các ngành đa phần đều tiếp tục duy trì xu hướng như trong 9 tháng đầu năm 2019. Trong đó, các nhóm ngành chúng tôi đã lưu ý trong báo cáo chiến lược trước đó như **Dệt may, Cao Su, Săm lốp và Bất Động sản**. Trong khi đó, các ngành còn lại đều cho hiệu suất kém hơn VN-Index như **Ngân Hàng, Công Nghệ, Thép, Thủy Sản và Dầu Khí.** Tương đồng với mức suy giảm về hiệu suất so với VN-Index, nhóm ngành **Điện, Bán lẻ, Nhựa, Bảo Hiểm, Dược, Phân bón, Cảng Biển và các ngành còn lại** đều có mức giảm sâu hơn VN-Index. Điều này cho thấy hiệu suất các ngành đều có sự phân hóa rõ rệt và tập trung nhờ một số cổ phiếu có vốn hóa lớn dẫn đến chiến lược lựa chọn cổ phiếu riêng biệt mang lại hiệu quả tốt hơn. Hiệu suất trung bình của một số cổ phiếu chúng tôi lưu ý ở báo cáo triển vọng ngành Q3/2019 vẫn tiếp tục duy trì mức cao hơn so với VN-Index cho thấy sự hiệu quả của chiến lược lựa chọn cổ phiếu, đạt mức hiệu suất bình quân 12.2% so với đầu năm 2019.

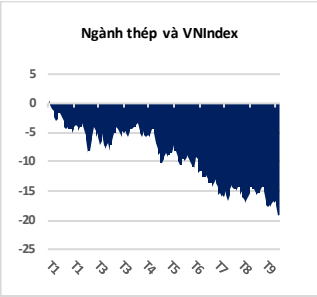


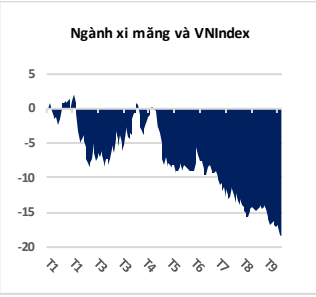


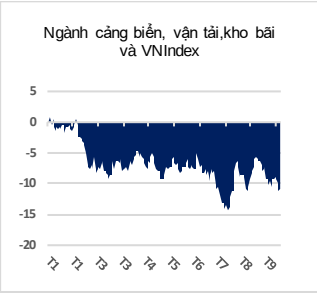


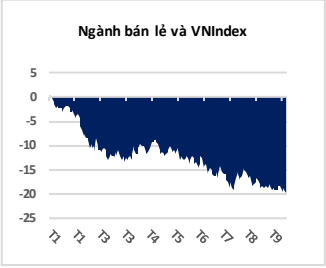


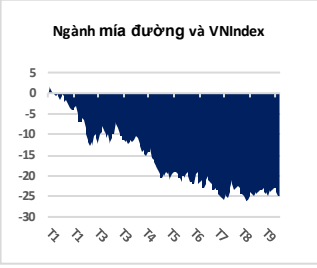


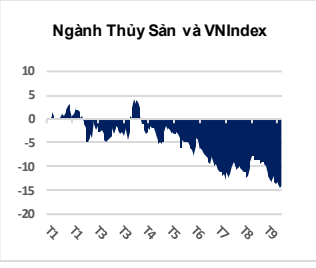


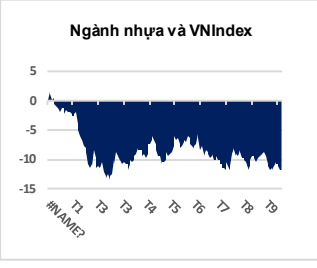


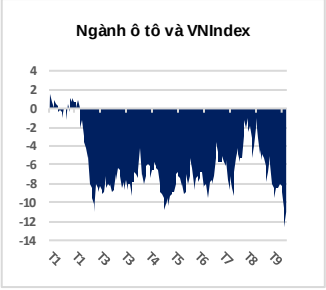


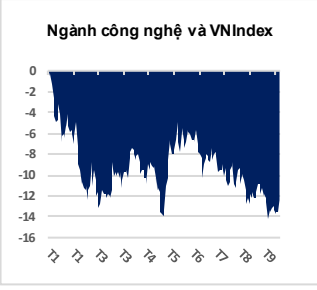


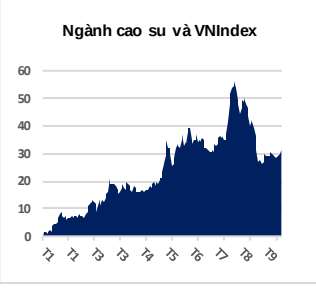


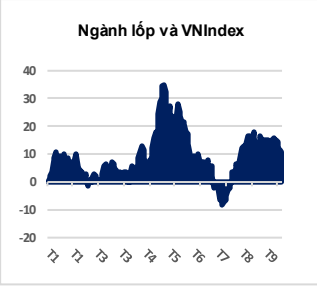


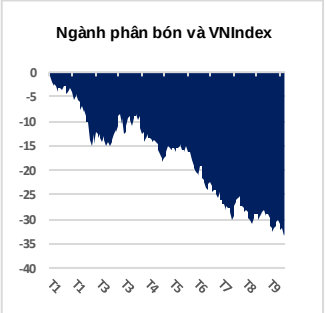


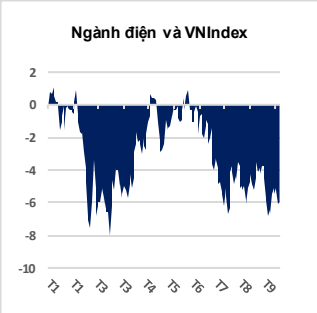


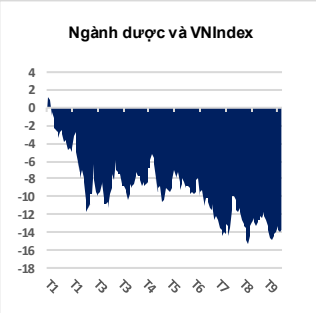


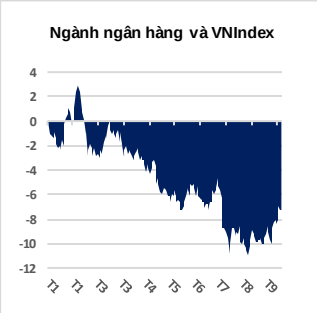












Nguồn: BSC research

Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

	Mã CK	Giá ngày 02/01/2019	Giá ngày 30/09/2019	Tăng/ Giảm (HPR)	KLGD TB 9T2019
Ngân hàng	ACB	22,462	23,400	4%	1,720,007
	MBB	18,837	22,800	21%	4,823,070
	TCB	25,600	23,350	-9%	2,095,827
	VCB	53,600	82,100	53%	797,137
Bảo hiểm	BMI	19,535	25,200	29%	227,951
	PVI	30,850	33,500	9%	467,553
Dầu khí	GAS	85,103	106,300	25%	298,389
	PVD*	12,909	18,150	41%	2,360,031
	PVS	17,200	19,500	13%	2,372,530
Điện	POW	15,600	12,900	-17%	1,295,667
	GEX	21,850	22,650	4%	652,216
	PC1	19,958	20,150	1%	269,697
	REE	29,100	38,150	31%	1,033,802
Bất động sản	HDG	26,480	35,000	32%	628,270
	KBC	12,574	15,000	19%	1,979,310
	VHM	73,500	89,300	21%	523,820
	NLG	25,548	27,800	9%	793,024
Xây dựng	CTD	160,000	95,000	-41%	58,552
Thép	HPG	23,692	21,950	-7%	4,990,717
	HSG	5,873	6,700	14%	1,999,499
	NKG	7,610	5,580	-27%	284,835
Gạch men	CVT	16,862	22,600	34%	261,839
	VGC	16,587	19,300	16%	382,553
Xi măng	HT1	13,600	15,100	11%	113,028
Nhựa	BMP	47,986	51,200	7%	159,774
	NTP	39,493	38,800	-2%	40,944
Phân bón	BFC	25,015	14,900	-40%	64,079
	DPM	20,866	13,350	-36%	411,109
Cao su Săm lốp	PHR	34,000	61,000	79%	540,280
	DRC	20,997	23,400	11%	392,185
Công nghệ	FPT	36,700	57,700	57%	1,718,940
	MWG	84,051	126,100	50%	803,086
Dệt may	TCM	20,535	22,950	12%	636,607
	TNG	13,583	18,200	34%	897,038
	MSH	41,000	56,500	38%	114,502
	VGT	9,963	9,100	-9%	269,784
Dược phẩm	VGG	47,609	53,800	13%	13,312
	DBD	39,135	57,400	47%	161,937

	DHG	74,558	93,800	26%	15,871
Bán lẻ	**PME**	57,232	54,900	-4%	11,933
	PNJ	68,157	80,400	18%	643,164
	VNM	122,554	129,700	6%	826,266
Mía đường	**SBT**	18,842	17,850	-5%	1,362,824
Cảng biển	**GMD**	26,400	27,400	4%	603,367
	VSC	35,583	27,500	-23%	156,607
Vận tải	**PVT**	15,600	17,350	11%	762,089
Thủy sản	**VHC**	86,495	81,400	-6%	148,595

Nguồn: BSC Research

(*) Cổ phiếu mới thêm vào danh mục lưu ý trong báo cáo Triển vọng ngành Quý 2/2019

Trong số các cổ phiếu được BSC đưa vào danh sách theo dõi của báo cáo triển vọng ngành đầu năm, có 34/47 mã có tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm 2019. **Trung bình tăng trưởng giá cổ phiếu của danh sách nói trên là 12.23% cao hơn so với chỉ số VN-Index tăng 105.5 điểm (+11.8% YTD) và cao hơn chỉ số HNX-Index tăng 1.2 điểm (+1.15% YTD).** (*YTD: so với mức đầu năm)

Một số cổ phiếu có đóng góp lớn vào tăng trưởng danh mục kể trên trong 9 tháng đầu năm 2019 bao gồm một số mã tiêu biểu như sau **PHR (+79% YTD), FPT (+57% YTD), MWG (+50%YTD), VCB (+53% YTD), DBD (+47% YTD), TNG (+34% YTD), HDG(+32% YTD).** Nhìn chung, đa phần các mã trong danh sách trên đều có sự phục hồi tốt theo xu hướng chung của thị trường. Tuy nhiên, có một số cổ phiếu trong danh sách không duy trì được xu thế tăng như **CTD, POW,HPG, NKG, DPM, BFC, SBT, VSC …** đây đa phần là các mã/ngành đang gặp nhiều khó khăn riêng và không thuận lợi.

Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2019

Những thông tin vĩ mô trong và ngoài nước, những chính sách sửa đổi bổ sung quy định mới và lộ trình các FTAs sẽ có tác động trái chiều với nhiều mức độ khác nhau lên thị trường chứng khoán nói chung, các doanh nghiệp nói riêng. BSC đã thống kê các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2019:

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 30/09/2019
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
	Chính sách tiền tệ				
1	FED: giảm lãi suất (nới lỏng), kinh tế Mỹ dự báo tăng trưởng chậm lại		Đan xen	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
2	PCB: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm (RMB phá giá)		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
3	ECB: nới lỏng chính sách tiền tệ		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	GBP: Brexit – Đồng GBP mất giá	31/10/2019	Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
5	Mặt bằng giá nguyên liệu tăng (giá dầu, thép, cao su)		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
6	Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung		Đan xen	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Các nền kinh tế Châu Á tăng trưởng kém tích cực		Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
8	Cuộc họp OPEC	01-02/07/2020	Đan xen	Mạnh	Đã ảnh hưởng
8	Cuộc họp G7	10-12/06/2020	Đan xen	Trung bình	Đã ảnh hưởng
9	Cuộc họp G20	21-22/11/2020	Đan xen	Trung bình	Đã ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
	Chính sách sửa đổi luật				
1	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	Sửa đổi luật đầu tư, luật doanh nghiệp		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	Sửa đổi luật chứng khoán		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
4	Giá điện, giá xăng tăng		Tiêu cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
4	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell, vào danh sách theo dõi của MSCI		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Tăng cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
9	Thoái vốn doanh nghiệp Nhà nước (SCIC, Bộ ngành)		Tích cực	Rất Mạnh	Đang ảnh hưởng
	Chính sách tiền tệ				
6	Tỷ giá USD/VND chững lại		Trung lập	Rất Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Nợ công chính phủ cao		Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
8	NHNN giảm lãi suất điều hành	16/09/2019	Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	Việt Nam – EFTA FTA	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 30/09/2019
2	Việt Nam – Israel FTA	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	RCEP ASEAN	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng

Nguồn: BSC Research

Chiến lược đầu tư ngành Quý 4/2019

Trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu có phần ảm đạm trước nguy cơ tiềm ẩn chưa rõ ràng như (1) Chiến tranh thương mại, (2) Hỗn loạn Brexit, các vấn đề rủi ro này sẽ có ảnh hưởng nhất định đối với các quốc gia có độ mở nền kinh tế lớn, trong đó bao gồm Việt Nam. Đáng chú ý, Mỹ, EU và một số quốc gia khác đã có những thay đổi nhất định về quan điểm điều hành chính sách tiền tệ/tài khóa thông qua việc nới lỏng hơn. Điều này cho thấy các tín hiệu về sự lo ngại xu hướng giảm tốc trong tăng trưởng về kinh tế toàn cầu. Việc thay đổi các quan điểm điều hành các chính sách trên ở nhiều khu vực như Mỹ, EU, Trung Quốc và các quốc gia khác như Malaysia, New Zealand, Philippines, India và Australia có thể giúp cho triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới phục hồi trong nửa cuối năm 2019 và kéo dài tăng trưởng kinh tế thế giới trong giai đoạn tiếp theo.

Xét riêng về tình hình trong nước, (1) Với việc giá hàng hóa (dầu, thép, thịt heo…) duy trì xu hướng giảm so với cùng kỳ giúp cho CPI lũy kế 9T2019 thể hiện dấu hiệu tích cực khi có thể duy trì tốc độ tăng trưởng thấp, tuy nhiên với việc (2) Giá thịt heo phục hồi khi dịch tả lợn dần được kiểm soát cùng (3) Giá điện bán lẻ tăng lên và (4) Sự điều chỉnh tăng giá chi phí y tế sức khỏe cũng sẽ tạo áp lực nhất định lên chỉ số lạm phát của Việt Nam. Tuy nhiên, các hiệp định thương mại được ký như EVFTA , CPTPP có thể giúp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tương lai. Dự thảo luật chứng khoán và các sản phẩm mới được triển khai (Chứng quyền, Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ) sẽ giúp tăng tính đa dạng các sản phẩm trên thị trường. Một số vấn đề quan trọng cần lưu ý trong quý 4 năm 2019:

Các nỗ lực điều chỉnh các chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa……

Cả ECB và FED đều đã phát ra tín hiệu có thể tiếp tục cắt giảm lãi suất trong thời gian tới do các dấu hiệu như (1) Tăng trưởng kinh tế Mỹ có dấu hiệu suy yếu và (2) Áp lực chỉ số lạm phát vẫn ở mức thấp. Để củng cố cho quan điểm của chúng tôi, vào ngày 19/09/2019, Fed đã tiếp tục hạ lãi suất lần thứ hai với mức 0.25% để hỗ trợ nền kinh tỹ Mỹ. Chương trình thắt chặt định lượng (QT) cũng sẽ được FED dừng lại vào tháng 9/2019. ECB đã cắt giảm lãi suất điều hành 0.1% xuống còn -0.5, tái khởi động thu mua trái phiếu với giá trị 20 tỷ Euro/tháng và thậm chí có thể tái khởi động chương trình "nới lỏng định lượng" có tổng giá trị tới 2,900 tỷ USD trong giai đoạn 2015-2018. BOJ vẫn giữ nguyên chính sách tiền tệ siêu nới lỏng với mục tiêu hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế và kỳ vọng lạm phát có thể lên mức kế hoạch.

Ngân hàng Nhân Dân Trung Quốc (PBOC) thay đổi quan điểm từ chính sách "thận trọng và trung lập" sang chính sách "thận trọng và thích hợp", qua đó có xu hướng nới lỏng một số chính sách tiền tệ. PBOC đã cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) đối với nhiều ngân hàng thương mại và ngân hàng nước ngoài nhằm thúc đẩy quá trình tài trợ vốn với các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs). Ngoài ra, PBOC còn sử dụng các biện pháp tài khóa để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng việc cắt giảm thuế VAT đối với ngành sản xuất từ mức 16% về mức 13%. Đối với chính sách tiền tệ, PBOC cũng cam kết điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt cân bằng giữa thắt chặt và nới lỏng.

…….Với mục đích chính nhằm kéo dài chu kỳ tăng trưởng trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang có xu hướng chậm lại.

Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) tiếp tục hạ dự báo triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2019 xuống mức 3% và mức 3.4% cho năm 2020. Trong dự báo này IMF cũng hạ tăng trưởng kinh tế Mỹ xuống mức 2.41%, hạ tăng trưởng Eurozone từ 1.3% xuống 1.2% và dự báo tăng trưởng Trung Quốc

ở mức 6.1% so với mức 6.6% năm 2018. Trong thời gian tới, việc nới lỏng chính sách tiền tệ ở các quốc gia lớn được kỳ vọng sẽ giúp hỗ trợ phục hồi tăng trưởng kinh tế vào cuối năm 2019 và năm 2020.

Chiến tranh thương mại

Đàm phán thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc được nối lại tuy nhiên chưa có cơ sở rõ ràng để đạt được thỏa thuận toàn diện. Thông tin này dù vậy vẫn sẽ nâng đỡ thị trường ngắn hạn cũng như tiềm ẩn nguy cơ trong tương lai vẫn hiện hữu. Nguyên thủ 2 nước Hoa Kỳ - Trung Quốc đã đồng ý nối lại đàm phán thương mại. Một số nhân nhượng đã được cả 2 phía đưa ra. Hoa Kỳ nới lỏng các hạn chế đối với công ty Hoa Kỳ bán sản phẩm cho Huawei và sẽ dừng tăng đợt thuế bổ sung vào Trung Quốc. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc sẽ mua một lượng lớn sản phẩm nông nghiệp Hoa Kỳ . Những thông tin hiện tại chỉ là bước nhượng bộ tạm thời để nối lại đàm phán. Tuy nhiên, kết quả của cuộc đàm phán vẫn còn rất mơ hồ sau nhiều lần thất bại trước đó. Do đó, việc đạt được sự đồng thuận từ hai bên sẽ cần một quá trình đàm phán phức tạp và có thể kéo dài sang nhiệm kỳ sau của TT Hoa Kỳ. Do đó chúng tôi cho rằng thông tin này sẽ có sự ảnh hưởng lâu dài tới thị trường.

Hàng hóa và lạm phát

Giá cả các loại hàng hóa tiếp tục phục hồi mạnh mẽ kể từ đầu năm 2019. Nhóm tăng giá gồm có (1) Năng lượng dầu, khí, quặng sắt và than, (2) Một số kim loại như sắt, thép, Nikel và nhôm, (3) Cao su… Lạm phát ở Việt Nam được kiểm soát ở mức tốt, bình quân 9T2019 ở mức 2.5% mặc dù chịu ảnh hưởng từ (1) việc tăng giá điện bán lẻ (+8.36% từ tháng 3/2019), (2) sự phục hồi của giá thịt heo, (3) giá xăng dầu trong nước có xu hướng giảm từ cuối tháng 5 đến nay, (4) giá dịch vụ viễn thông tiếp tục giảm. Lạm phát thấp giúp ổn định môi trường kinh doanh của các DN.

So sánh ngang với TTCK khu vực

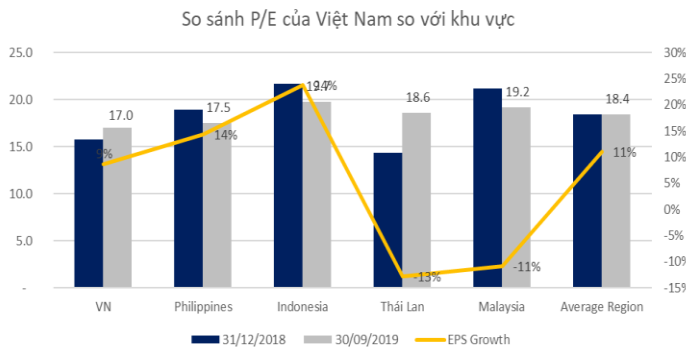
Nhìn chung, sau quá trình phục hồi vào Q2/2019, thị trường chứng khoán Việt Nam dao động tích lũy trong khi đó hầu hết các thị trường khác cũng đều dao động tích lũy sau quá trình hồi phục dẫn đến định giá của TTCK Việt Nam vẫn đang ở mức thấp hơn nhiều so với khu vực xét trên chỉ số P/E và P/B so với thời điểm cuối Q3/2019. Thêm vào đó cần cân nhắc yếu tố tăng trưởng lợi nhuận (EPS) – trong nhóm cao nhất trong khu vực Đông Nam Á (+9% YoY), chúng ta có thể thấy thị trường Việt Nam tương đối hấp dẫn. Tuy nhiên xét trên từng ngành thì mức chiết khấu có sự dao động khác nhau. Các ngành của Việt Nam nếu so sánh với trung vị của nhóm nước Asean là Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan thì hầu như tương đối rẻ hơn về mặt định giá.

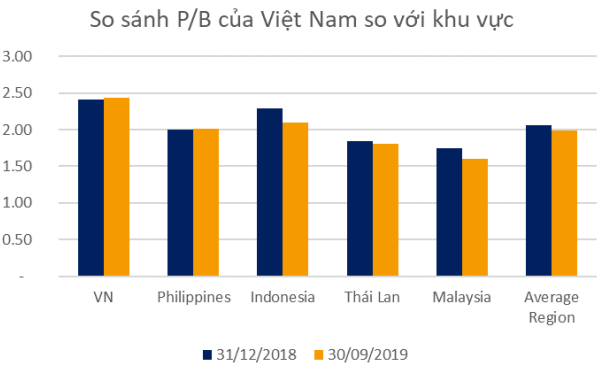
	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
Tài chính	9.63	1.04	**14,70**	**1,02**	16,4	0,9	10,69	1,09	16,22	1,40	13,18	0,94
Hàng tiêu dùng	7.56	1.04	**18,50**	**1,32**	15,0	1,2	34,07	2,53	21,86	1,47	15,13	0,90
Công nghiệp	7.80	0.90	**12,88**	**1,04**	10,0	1,0	20,42	1,06	12,32	1,73	13,44	1,03
Dầu khí	10.62	1.19	**18,11**	**0,80**	6,7	0,6	29,87	3,95		0,49	18,11	1,00
Dịch vụ tiêu dùng	10.19	1.72	**16,36**	**1,24**	17,6	1,5	13,07	1,01	27,75	2,62	15,13	0,90
Vật liệu cơ bản	10.48	0.68	**10,58**	**1,38**	8,2	0,8	26,02	2,76	9,84	1,95	11,32	0,81
Tiện ích	11.13	1.57	**14,97**	**1,51**	12,8	1,2	25,81	1,34	12,66	1,69	17,19	1,86
Công nghệ	16.91	1.39	**11,88**	**1,53**	11,1	1,8	n/a	n/a	n/a	n/a	12,65	1,28
Sức khỏe	14.08	2.05	**19,36**	**2,23**	13,3	2,0	82,15	2,23	n/a	n/a	29,36	3,13
Viễn thông	13.24	2.93	**16,64**	**3,35**	60,8	2,7	6,64	4,01	36,64	4,01	26,78	1,49

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Chúng tôi lưu ý, chúng tôi đã loại trừ các cổ phiếu có mức PE> 70 lần*

(Lưu ý: ngành Tài chính bao gồm BĐS, theo phân ngành của Bloomberg)





Nguồn: BSC Research

(Lưu ý: Tăng trưởng EPS được dùng là EPS lũy kế 12 tháng gần nhất tại ngày 30/09/2019 so sánh với cùng kỳ)

Chủ đề đầu tư Quý 4 và năm 2019

TTCK Việt Nam quý III có sự cải thiện nhẹ so với quý I và quý II tuy nhiên thanh khoản vẫn duy trì mức thấp. Diễn biến chiến tranh thương mại có phần hạ nhiệt và hành động nới lỏng chính sách điều hành hạ lãi suất của các ngân hàng TW lớn trên thế giới là một số thông tin quan trọng nâng đỡ hỗ trợ cho tâm lý thị trường quý III/2019. Bước sang Quý IV/2019, cổ phiếu Việt Nam dự kiến tiếp tục diễn biến phức tạp xoay quanh các thông tin liên quan đến: **(1) Triển vọng kinh tế toàn cầu đang chậm lại, (2) Hành động có tiếp tục nới lỏng hay không của các ngân hàng trung ương những nước chủ chốt, (3) Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ -Trung Quốc và những căng thẳng địa chính trị và (4) KQKD 9T2019 đang dần được công bố sẽ cho nhà đầu tư thêm nhiều thông tin để đánh giá triển vọng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2019 và triển vọng năm 2020.** Triển vọng nhiều ngành trong 1-2 năm tới có sự khác biệt lớn do ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô ở quy mô toàn cầu nói chung và định hướng về chính sách vĩ mô trong nước nói riêng. Điều này sẽ khiến thị trường chứng khoán tiếp tục phân hóa mạnh. Chúng tôi cập nhật lại các chủ đề đầu tư đã được đề cập trong báo cáo triển vọng ngành 2019 bao gồm:

Thứ nhất, câu chuyện thu hút dòng vốn nước ngoài đón đầu kỳ vọng nâng hạng bị chậm lại đáng kể và khó có khả năng xảy ra trong năm 2019. Như dự báo trước đó của chúng tôi, thị trường Việt Nam đã không được nâng hạng vào tháng 9 năm 2019. FTSE Russell đánh giá sự hợp tác cơ quan quản lý thị trường Việt Nam trong 12 tháng qua và sẽ xem xét khả năng nâng hạng tại kỳ đánh giá thường niên vào tháng 9 năm sau. Do vậy cơ hội nâng hạng của thị trường Việt Nam phải chờ đến 2020 với FTSE và 2021 với MSCI.

Dù vậy, Việt Nam có thể kỳ vọng vào dòng tiền ETF của nhà đầu tư nước ngoài vào cuối năm 2019. Hiện tại, Việt Nam vẫn là quốc gia hiếm hoi trong khu vực duy trì được việc thu hút hoạt động mua ròng của khối ngoại. Lũy kế 9 tháng 2019, khối ngoại duy trì mua ròng khoảng 360 triệu USD, sỡ hữu 20% vốn hóa thị trường. Chúng tôi đánh giá với chính sách nới lỏng tiền tệ của các nền kinh tế lớn có thể là điều kiện cần thiết giúp cho việc thu hút vốn đầu tư vốn đầu tư nước ngoài vào Việt nam nhiều hơn. Dự kiến sắp tới, Hose sẽ xây dựng hai bộ chỉ số VN-Diamond Index và VN-Capped Financial Index với thành phần chủ yếu được lựa chọn sẽ là nhóm cổ phiếu hết room và cổ phiếu ngân hàng chất lượng. Chúng tôi tin rằng các quỹ ETF dựa trên hai bộ chỉ số trên sẽ thu hút dòng vốn ngoại và qua đó hỗ trợ thị trường trong Q4/2019.

Thứ hai, sự thay đổi thứ tự trong rổ VN30 và dự báo sẽ có ảnh hưởng lớn đến Vn-Index trong năm. Trong 9 tháng đầu năm, VN đã có nhiều sự thay đổi về danh mục các mã như dự báo trước đó của chúng tôi. Trong Q4/2019, VN30 sẽ không có sự thay đổi đáng kể nào trong việc thêm/bớt vào danh mục, chủ yếu là điều chỉnh tỷ trọng các nhóm cổ phiếu. Với quy mô ngày càng lớn của nhiều quỹ đầu tư ETF mô phỏng chỉ số VN30, việc thay đổi tỷ trọng và cơ cấu danh mục VN30 sẽ tác động không nhỏ đến thị trường cơ sở và đặc biệt là thị trường phái sinh.

Thứ ba, cơ hội từ Thoái vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp đầu ngành. SCIC vừa công bố danh sách 108 DN dự kiến được thoái vốn như BMI,LIX, FPT… được kỳ vọng thoái vốn trong năm 2019. Tuy nhiên, tùy tình hình từng doanh nghiệp, tiến độ thoái vốn một số doanh nghiệp bảo hiểm như PVI, BMI dự kiến sẽ bị chậm lại sang năm 2020. Lũy kế từ đầu năm, nhóm cổ phiếu Vinachem là nhóm có động thái tích cực nhất trong việc thoái vốn. Kết quả thoái vốn của nhóm cổ phiếu Vinachem trong Quý II có diễn biến trái chiều như SRC–NET (thành công), DRC–SFG (không thành công) cho thấy mức độ quan tâm

của nhà đầu tư sẽ phụ thuộc nhiều vào: (1) Mức định giá và (2) Khối lượng thoái vốn. Các nhóm còn lại như CSV, DGC và BFC đến thời điểm hiện tại vẫn chưa có thời gian thoái vốn cụ thể

Thứ tư, nhóm ngành ngân hàng với mức định giá hiện tại hấp dẫn hơn sẽ là tâm điểm của thị trường trong Q4/2019. Như dự báo trước đó của chúng tôi trong báo cáo ngành Q3/2019 (link), nhóm cổ phiếu VN30 và nhóm Large Cap thể hiện hiệu suất khá tốt và nhóm Mid-cap đã chững lại ghi nhận mức tăng trưởng âm do mức định giá không còn hấp dẫn. Cụ thể, **nhóm VN30 và LargeCap là nhóm duy trì sự cải thiện hiệu suất tương đối tốt lần lượt với 3.4% và 0.5% YTD, trong khi đó nhóm Penny (-2.1% YTD), SmallCap(-2.5% YTD) và nhóm Midcap (-1.2% YTD).** Chúng tôi cho rằng hiệu suất nhóm VN30 và nhóm LargeCap trong Quý III/2019 sẽ tiếp tục ghi nhận mức khả quan và là động lực dẫn dắt chính tăng trưởng VNIndex trong Quý IV/2019 nhờ vào (1) Định giá hợp lý, (2) Hỗ trợ bởi KQKD ghi nhận tăng trưởng tốt và (3) Dòng tiền đến từ các quỹ ETFs mới. Trong số nhóm cổ phiếu Largecap thì nhóm ngân hàng vẫn là nhóm chiếm trọng số chủ yếu, ngoại trừ BID và VCB có mức định giá tương đối cao, thì phần còn lại có mức định giá tương đối thấp. **Do đó, chúng tôi cho rằng nhóm ngành ngân hàng với (1) mức định giá hấp dẫn hơn (Mức PE trailing bình quân= 8.6x lần và P/B trailing bình quân = 1.2 lần), (3) Nợ xâu xu hướng giảm ở các ngân hàng niêm yết và (3) Tăng trưởng KQKD khả quan có thể là nhóm ngành dẫn dắt tăng trưởng VN-Index trong quý 4 năm 2019.**

Thứ năm, các sản phẩm tài chính mới như chứng quyền (CW) và hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ giúp tăng độ đa dạng trong các loại hình sản phẩm đầu tư. Trong Q3/2019, thị trường chứng khoán Việt Nam đón nhận thêm hai sản phẩm mới được đưa vào giao dịch mang tên (1) "Chứng Quyền có đảm bảo" (CW) và (2) Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ. Trong đó, sản phẩm Chứng Quyền với đặc thù có tính đòn bẩy cao và dựa trên giá cơ sở của các cổ phiếu được lựa chọn trong VN30. Chúng tôi nhận thấy hầu hết các cổ phiếu được các công ty chứng khoán lựa chọn đều có tính thanh khoản tốt, các yếu tố cơ bản hỗ trợ như tăng trưởng kết quả kinh doanh, hầu hết diễn biến của các chứng quyền và cổ phiếu được lựa trọn trong đợt đầu tiên đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt như MWG,FPT. Theo thống kê từ bộ phận I-Invest của công ty chứng khoán BSC, lũy kế đến 28/10/2019, danh mục "cổ phiếu cơ sở Chứng Quyền" có ghi nhận hiệu suất tăng trưởng 9.5% trong 3 tháng và 11.3% trong 6 tháng. Đây là sản phẩm mới của BSC (link sản phẩm) nhằm giúp nhà đầu tư (1) Thực hiện đầu tư theo danh mục nhanh chóng và chính xác, (2) Xây dựng kế hoạch đầu tư và quản trị tài sản toàn diện, khoa học, (3) Hỗ trợ nhà đầu tư với công cụ bộ lọc cổ phiếu và (4) Giúp nhà đầu tư hạn chế ảnh hưởng của cảm xúc đến quyết định đầu tư.

Bảng hiệu suất các danh mục đã tạo dựa trên các chủ đề đầu tư (Nguồn: BSC Research)

Danh mục	Hiệu suất danh mục						
	1 ngày	1 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm
Chủ đề (Click để xem báo cáo)	Bảng bao gồm hiệu suất của tất cả các danh mục Chủ đề						
Vật liệu Xây dựng	0.5%	2.1%	4.9%	7.7%	5.0%	10.6%	7.6%
Cổ tức cao - Thanh khoản tốt	0.4%	0.7%	-0.7%	-2.6%	-1.6%	16.5%	46.4%
Dầu khí	0.2%	1.2%	-1.7%	-5.4%	-6.9%	-2.9%	11.1%
BĐS & Khu công nghiệp	0.1%	1.0%	-1.0%	3.1%	2.8%	6.1%	59.7%
Bảo hiểm & Chứng khoán	0.1%	1.2%	-2.4%	-4.6%	-8.8%	-10.1%	40.4%
Nước & Năng lượng	0.1%	0.4%	-3.4%	0.4%	-2.9%	11.8%	51.0%
Lãi suất giảm	0.0%	0.5%	-0.3%	3.2%	1.7%	3.9%	50.9%
MSCI frontier 100 Việt Nam	0.0%	0.9%	-1.2%	0.3%	-0.9%	8.5%	76.4%
Ngân hàng	-0.1%	1.9%	2.2%	11.3%	13.0%	12.5%	82.5%
Xây dựng	-0.1%	-1.6%	-6.5%	-0.5%	-7.8%	-10.3%	22.6%
Xây dựng & Vật liệu XD	-0.1%	0.3%	2.0%	3.3%	-2.8%	-0.5%	-3.2%
Hàng tiêu dùng	-0.1%	0.8%	-0.7%	6.5%	8.4%	14.6%	62.5%
Chiến tranh thương mại	-0.1%	0.3%	-0.4%	-1.7%	-2.6%	-0.5%	7.6%
Cổ phiếu cơ sở Chứng quyền	-0.2%	1.3%	-0.8%	9.5%	11.3%	17.1%	93.0%
Cổ phiếu hết room ngoại	-0.2%	1.8%	-0.5%	13.0%	15.8%	15.3%	82.6%
Top 10 cổ phiếu VN30	-0.3%	1.8%	-0.7%	7.5%	8.7%	9.9%	72.8%
Cổ phiếu đầu ngành tài chính	-0.3%	1.3%	1.8%	7.7%	7.3%	3.8%	41.2%

Thứ sáu, nhóm cổ phiếu mang tính chất phòng thủ, có lợi tức cao (điện) và thuộc các ngành có tiềm năng tăng trưởng ổn định (bán lẻ, tiêu dùng, đồ uống) đều cho thấy hiệu suất tốt hơn VN-Index trong nửa đầu năm 2019 và tiếp tục sẽ là lựa chọn an toàn so với thị trường khi rủi ro tăng cao trong bối cảnh tình hình thế giới diễn biến còn phức tạp chưa rõ ràng. Chúng tôi đặc biệt lưu ý đến cổ phiếu thuộc ngành điện, theo Bộ Công Thương, cả nước có thể đối mặt với tình trạng thiếu điện từ năm 2020. Do đó chúng tôi lưu ý tiềm năng tăng trưởng đến từ nhóm các DN hàng đầu có liên quan trực tiếp tới điện (POW,NT2,PPC, REE, …) và nhóm gián tiếp như thi công điện (PC1,LCG) trong 2 – 3 năm tới.

Thứ bảy, đầu tư công cũng là một trong những kế hoạch trọng điểm được đẩy mạnh của chính phủ trong năm 2019. Lũy kế 9 tháng năm 2019, ước tính giải ngân vốn đầu tư công chỉ đạt hơn 45.2% so với kế hoạch Quốc hội giao, giảm 10.2% so với mức cùng kỳ năm 2018. Một số dự án trọng điểm dự kiến triển khai như dự án cao tốc Bắc Nam (giai đoạn 1 đến năm 2020 và giai đoạn 2 sau 2025 – Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 ước tính hơn 243,000 tỷ đồng), Sân bay Long Thành (dự kiến năm 2020), cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận (dự kiến đưa vào hoạt động từ năm 2020), Vành Đai 2 – Hồ Chí Minh (đã hoàn thành 55km/70km). Mặc dù tốc độ giải ngân còn khá chậm, chúng tôi vẫn cho rằng tốc độ giải ngân công quý 4 năm 2019 sẽ có những tín hiệu lạc quan hơn. Nhóm ngành trực tiếp và gián tiếp hưởng lợi từ xu hướng trên bao gồm nhóm vật liệu xây dựng – xi măng (HT1) và đá xây dựng (KSB, CTI), nhóm xây dựng hạ tầng (CII, VCG, LCG), nhóm ngành liên quan đến khu công nghiệp (SZC,TIP, SIP, BMC, GVR, PHR, NTC,…).

Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành

	Chiến tranh thương mại	Giá dầu hồi phục	Fed giảm lãi suất	Kinh tế Châu Âu khó khăn / Brexit /	Đồng Yên tăng giá	Lãi suất trong nước tăng	KT Trung Quốc tăng trưởng chậm	Hiệp định CPTPP	Các Hiệp định FTAs
Vận tải	(-)	(+/-)		(+)	(-)	(-)	(-)	(+)	(+)
BĐS						(-)	(-)		
Xây dựng						(-)			
Xi măng				(+)		(-)			
Dệt may	(+/-)	(-)		(-)	(+)	(-)		(+)	(+)
Điện		(-)		(+)	(-)	(-)			
Dược						(-)			
Nhựa		(-)				(-)			
Săm lốp	(+)	(-)			(-)		(-)		
Ngân hàng	(-)		(+)	(-)			(-)		(+)
Thép	(-)					(-)	(-)		
Thủy sản	(+)			(-)		(-)	(-)	(+)	(+)
Mía đường						(-)	(-)		
Dầu khí	(-)	(+/-)				(-)	(-)		
Phân bón		(-)				(-)	(+)		
Cao su		(+)			(-)		(-)		
Gạch men		(-)				(-)			
Công nghệ				(-)					(+)
Cảng biển	(+)					(-)		(+)	(+)
Ô tô								(+)	(+)
Bảo hiểm	(-)					(-)			
Bán lẻ						(-)		(+)	(+/-)
Thực phẩm						(-)		(+/-)	(+/-)

Nguồn: BSC Research

Triển vọng Ngành Quý 4 và cả năm 2019

- Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với các ngành: **Bảo hiểm phi nhân thọ, Công nghệ - Bưu Chính, Dệt may, Bất động sản, Khu công nghiệp và Tiêu dùng/Bán lẻ.** Ngoài ra chúng tôi đã nâng triển vọng ngành **Ngân Hàng từ mức Trung Lập lên mức Khả quan từ Q2/2019** do (1) Định giá ngành về mức hấp dẫn (PB FW 2019 = 1.2x) và (2) Duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khả quan. Đây là những doanh nghiệp được dự báo sẽ có tăng trưởng mạnh trong năm 2019 nhờ nhu cầu tăng trưởng bền vững, hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển các ngành sản xuất sang Việt Nam, được hỗ trợ bởi chiến tranh thương mại Mỹ -Trung.

- Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với các ngành**: Bất động sản dân dụng, Cảng biển, Cao su, Dầu khí, Dược, Điện, Gạch men, Hàng không, Hóa chất, Nhựa, Phân bón, Săm lốp, Thép, Thủy sản, Vận tải, Xây dựng và Xi măng**. Đây là những ngành có dấu hiệu chững lại về tăng trưởng lợi nhuận như nhóm DN xây dựng, bất động sản và các ngành VLXD; một số ngành có mặt bằng lợi nhuận cao năm ngoái như nhóm Ngân Hàng, Thủy sản, Dầu Khí; một số nhóm ngành kể trên (Nhựa, Phân bón, Vận tải biển) sẽ gặp bất lợi về giá nguyên liệu khi giá dầu có xu hướng tăng trở lại.

- Về phía các ngành **KÉM KHẢ QUAN,** chúng tôi cho rằng ngành **Mía đường** vẫn gặp nhiều khó khăn trong năm 2019 do ngành dư cung, giá hàng hóa vẫn chưa hồi phục từ xu hướng giảm.

STT	Phân ngành	Nhận định 2019	Khuyến nghị Trung và Dài hạn	Theo dõi
1	Bảo hiểm phi nhân thọ	Khả quan		BMI
2	Bất động sản KCN	Khả quan	KBC	BCM, SIP
3	Công nghệ - Bưu chính	Khả quan	FPT	CMG, VTP
4	Dệt may	Khả quan	STK	MSH, TNG, VGT,TCM
5	Điện	Khả quan	PC1, GEX, POW, REE	
6	Hàng không	Khả quan		HVN, VJC
7	Bất động sản KCN	Khả quan	KBC	BCM, SIP
8	Ngân hàng	Khả quan	ACB, MBB, VIB	VCB, TCB
9	Tiêu dùng	Khả quan	MWG, PNJ	VNM, FRT,MSN
10	Bất động sản dân dụng	Trung lập	DXG, NLG, HDG, KDH	
11	Cảng biển	Trung lập	GMD	VSC
12	Cao su	Trung lập	PHR, GVR	DPR, TRC
13	Dầu khí	Trung lập		GAS, PVD, PVS
14	Dược	Trung lập		IMP, DHG
15	Gạch men	Trung lập		VGC, CVT
16	Hóa chất	Trung lập	DGC	CSV
17	Nhựa	Trung lập	BMP	NTP, AAA
18	Ô tô	Trung lập	VEA	HAX
19	Phân bón	Trung lập		DPM, SFG
20	Săm lốp	Trung lập	DRC	
21	Thép	Trung lập	HPG	HSG, NKG
22	Thủy sản	Trung lập		VHC
23	Vận tải biển	Trung lập	PVT	
24	Xây dựng	Trung lập	LCG	CTD,HBC
25	Xi măng	Trung lập	HT1, BCC	
26	Mía đường	Kém khả quan		SBT, QNS

NGÀNH BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ do (1) lãi suất tiền gửi tăng giúp cải thiện lợi nhuận tài chính; (2) tăng trưởng phí gốc ngành bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng đều đặn từ 10%-12% trong tương lai; (3) việc áp dụng công nghệ vào hoạt động bảo hiểm giúp các DN tiết giảm được chi phí bán hàng và chi phí QLDN, 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.

Dự kiến trong năm 2019, nhà nước dự kiến sẽ thoái vốn tại các doanh nghiệp bảo hiểm đầu ngành như PVI và BMI. Với việc 2 doanh nghiệp này khẳng định được vị thế trong ngành cũng như có thị phần tương đối tốt trên thị trường, chúng tôi kỳ vọng việc thoái vốn tại 2 tổng công ty bảo hiểm này sẽ thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với BĐS Khu công nghiệp. Các KCN vẫn tiếp tục hưởng lợi nhờ (1) chiến tranh thương mại và hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn FDI vào trong nước (2) giá cho thuê tăng trung bình từ 7-15% yoy. Các nhà đầu tư mới chủ yếu từ châu Á (Nhật Bản, Hàn Quốc hay Trung Quốc) sẽ vẫn quan tâm đến bất động sản công nghiệp của Việt Nam, do làn sóng các nhà sản xuất rời khỏi Trung Quốc và Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút các nhà đầu tư thông qua minh chứng giá cho thuê và tốc độ lấp đầy tiếp tục tăng. Theo JLL, khoảng 615 ha đất công nghiệp cho thuê được lên kế hoạch đưa vào thị trường trong vòng 12 tháng tới. Trong khi đó, giá đất được dự kiến sẽ liên tục tăng trưởng đến cuối năm 2019 do nhu cầu mạnh mẽ từ các nhà đầu tư.

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. 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 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.

NGÀNH DỆT MAY – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành tới cuối năm 2019-2020 nhờ giá trị đơn hàng xuất khẩu dệt may của Việt Nam đi Mỹ và các thị trường EU vẫn tiếp tục tăng trưởng. Chúng tôi kì vọng tăng trưởng của ngành dệt may vẫn đạt trên 10% cho giai đoạn 2019 nhờ vào xu hướng dịch chuyển đơn hàng vào Việt Nam thay cho Trung Quốc và các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP. Chúng tôi đánh giá triển vọng 2020 sẽ tương đối chậm lại với tốc độ tăng trưởng từ 8-10% do cầu thế giới sẽ tiếp tục giảm do kinh tế thế giới yếu đi do chiến tranh Mỹ - Trung.

NGÀNH ĐIỆN – KHẢ QUAN

Với tình hình thủy văn của năm 2019, chúng tôi có quan điểm phân hóa đối với các cổ phiếu thuộc ngành điện:
- Đối với nhóm cổ phiếu thủy điện lớn (thủy điện có hồ điều tiết mùa): BSC có quan điểm TIÊU CỰC trong năm 2019 do tình hình thủy văn không thuận lợi. Tình hình này có thể sẽ kéo sang những năm sau khi chu kì Elnino thường kéo dài từ 5 – 7 năm.
- Đối với nhóm cổ phiếu nhiệt điện: các cổ phiếu nhiệt điện nhìn chung được hưởng lợi từ giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh tăng so với năm ngoái, tuy nhiên các nhà máy nhiệt điện hiện tại có nhiều yếu tố rủi ro cho năm 2020, vì vậy BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP.
- Với nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm TÍCH CỰC dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như PC1.

NGÀNH HÀNG KHÔNG – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với triển vọng ngành Vận tải hàng không năm 2019 nhờ động lực tăng trưởng đến từ (1) mức thu nhập người dân tăng lên và cơ cấu dân số trẻ, (2) kỳ vọng các hãng bay cạnh tranh về giá, từ đó sẽ thu hút thêm lượng khách di chuyển bằng đường hàng không và (3) xu hướng mở rộng các đường bay quốc tế và sự phát triển của ngành du lịch Việt Nam. Tuy nhiên, việc nhiều hãng bay mới gia nhập làm áp lực cạnh tranh tăng và cơ sở hạ tầng chưa phát triển gây khó khăn trong việc mở rộng số đường bay (tại các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng) sẽ làm cản trở tăng trưởng của các doanh nghiệp trong ngành. Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với HVN và VJC.

NGÀNH NGÂN HÀNG – KHẢ QUAN

Trong Q4/2019, theo nhận định của BSC, DT và LN của các NH sẽ có sự phân hóa về tốc độ tăng trưởng, các NH với chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao sẽ có tốc độ tăng trưởng mạnh hơn so với trung bình ngành như VCB, MBB, ACB. Theo dự báo của BSC, trong năm 2019, LNTT của toàn ngành NH sẽ tăng trưởng 14.8% yoy, cao hơn so với mức kỳ vọng 14.7% của kế hoạch toàn ngành với việc thay đổi giả định (1) tăng trưởng tín dụng năm 2019 đạt mức 13%, (2) NIM toàn ngành tăng nhẹ nhờ việc cơ cấu các khoản nợ vay, (3) các NH tập trung đẩy mạnh xử lý nợ xấu tồn đọng nhằm đáp ứng nhu cầu Basel II. Với việc định giá hiện tại của toàn ngành đã về mức hấp dẫn (P/B F 2019= 1.2x) và sẽ là ngành đóng góp phần lớn lợi nhuận của toàn thị trường trong năm nay, chúng tôi nâng quan điểm ngành ngân hàng từ **TRUNG LẬP** lên mức **KHẢ QUAN** trong năm 2019 và khuyến nghị đầu tư vào các NH có chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao như MBB, ACB, TCB.

NGÀNH TIÊU DÙNG – KHẢ QUAN

BSC duy trì đánh giá **Khả Quan** đối với ngành tiêu dùng. Đối với ngành bán lẻ, chúng tôi cho rằng ngành vẫn duy trì tốt độ tăng trưởng tốt trên 20% nhờ nhu cầu tiêu thụ hàng thiết yếu và thu nhập của người dân đang tăng lên. Tuy nhiên, đối với ngành thức ăn và đồ uống, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm Trung Lập do các yếu tố tiêu cực như dịch tả lợn châu Phi làm ảnh hưởng tới một số doanh nghiệp chắc nuôi, nông sản không xuất khẩu được sang thị trường Trung Quốc,… Chúng tôi khuyến nghị Mua các cổ phiếu đầu ngành bán lẻ: PNJ, MWG, và khuyến nghị Theo Dõi các mã trong ngành thực phẩm và đồ uống: VNM và MSN.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG – TRUNG LẬP

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) Siết chặt tín dụng đối với các doanh nghiệp bất động sản và (3) Phê duyệt cho vay đối với người mua nhà khắt khe hơn. 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,KDH

NGÀNH CẢNG BIỂN – TRUNG LẬP

BSC duy trì triển vọng tăng trưởng ngành cảng biển ở mức **TRUNG LẬP** do lo ngại trước sự chững lại của nền kinh tế toàn cầu. Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp cảng biển niêm yết vẫn chưa thể có được sự đột phá trong 2019 – 2020 do (1) tình trạng dư cung sau giai đoạn phát triển cảng thiếu quy hoạch và (2) cảng nước sâu Gemalink (GMD) và Lạch Huyện 3,4 (PHP) cần khoảng 2-3 năm để đi vào hoạt động trong khi số vốn đầu tư là rất lớn. Tuy vậy, BSC lưu ý rằng thường Quý 3 – 4 sẽ là cao điểm cho sản lượng hàng hóa thông cảng nên những doanh nghiệp cảng còn công suất và có vị trí thuận lợi có thể sẽ có tăng trưởng về doanh thu như GMD. Do đó, BSC khuyến nghị MUA với GMD và nắm giữ trong dài hạn.

NGÀNH CAO SU – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành cao su tự nhiên. Trong thời gian tới, xuất khẩu cao su sẽ tiếp tục gặp khó khăn do (1) căng thẳng thương mại Mỹ – Trung Quốc diễn biến khó lường (2) Indonesia và Malaysia hoàn thành kế hoạch cắt giảm xuất khẩu cao su tự nhiên, lượng cung tăng trở lại (3) xuất khẩu sang Ấn Độ gay gắt hơn khi cạnh tranh thêm với Thái Lan. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cao su luôn có lịch sử trả cổ tức cao và đều đặn (40-50%) và thu nhập khác từ thanh lý gỗ cao su, kinh doanh KCN, bù đắp mảng kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu GVR (link báo cáo cập nhật GVR), theo dõi PHR, DPR và TRC.

NGÀNH DẦU KHÍ – TRUNG LẬP

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. Ngoài dự án Sao Vàng Đại Nguyệt dự kiến triển khai từ năm 2020, chúng tôi kỳ vọng các dự án Lô B Ô Môn, dự án Nam Côn Sơn GĐ2, dự án Cá Voi Xanh sẽ có nhiều thông tin tích cực hơn về triển khai dự án. Theo đó BSC đánh giá, các nhóm doanh nghiệp thượng nguồn PVS, PXS, PVD, PVB là những doanh nghiệp được hưởng lợi do áp lực tái khởi động các dự án trong bối cảnh thiếu hụt năng lượng và nguồn cung khí dự kiến từ năm 2023.

NGÀNH DƯỢC – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành dược phẩm. 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 có thể làm thay đổi thói quen mua thuốc của người dân. Trong khi đó, Kênh 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 kỳ vọng các doanh nghiệp có tỷ trọng ETC cao (IMP, PME, DBD) được hưởng lợi, trong khi đó, các doanh nghiệp OTC (DHG, TRA) sẽ chững lại và chuyển hướng sang ETC.

NGÀNH GẠCH MEN – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành gạch men. BSC cho rằng năm 2019 sẽ tiếp tục là một năm khó khăn do ngành vẫn đang trong tình trạng dư cung và xây dựng chững lại. Tuy nhiên, giá nhiên liệu đầu vào giảm sẽ giúp cải thiện lợi nhuận của các DN. Đồng thời nhiều DN đang tìm hướng đi xuất khẩu hoặc nhắm đến các thị trường ngách, đa dạng mẫu mã để đảm bảo lợi nhuận như CVT, VIT.

NGÀNH NHỰA – TRUNG LẬP

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. Chúng tôi cũng lưu ý NĐT về tăng trưởng khá tại một số DN nhựa xây dựng đầu ngành như BMP, NTP trong bối cảnh tăng trưởng tự nhiên chững lại, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BMP.

NGÀNH Ô TÔ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành ô tô. Các doanh nghiệp phân phối xe nhập khẩu sẽ được hưởng lợi lớn nhờ (1) 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 (2) Lượng cung xe nhập khẩu cũng sẽ tăng mạnh sau khi NĐ 116 được giải quyết. Trong đó có HAX - doanh nghiệp phân phối xe Merce-des và đang có kế hoạch phân phối xe Nissan. Ngược lại, mảng xe thương mại vẫn còn đang khó khăn do (1) tác động quy định siết tải trọng năm 2015, (2) nhiều doanh nghiệp vẫn chưa đáp ứng được tiêu chuẩn khí thải Euro 4 và (3) giá thành xe sử dụng động cơ Euro 4 cao hơn Euro 2 khoảng 200 – 300 triệu đồng/chiếc ảnh hưởng nhu cầu mua xe.

NGÀNH SĂM LỐP – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** cho ngành Săm lốp trong năm 2019 do (1) giá nguyên vật liệu giảm giảm cải thiện biên LNG; (2) Triển vọng thị trường xuất khẩu (3) Mở rộng nhà máy, tăng công suất nhóm lốp Radial của DRC và CSM tuy nhiên (3) thị trường nội địa vẫn đang cạnh tranh khá gay gắt với sản phẩm của Trung Quốc và các DN FDI. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DRC.

NGÀNH THÉP – TRUNG LẬP

Đối với ngành thép, BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** bởi những lí do (1) nhu cầu về thép xây dựng chưa có sự khởi sắc khi thị trường bất động sản và hoạt động giải ngân hạ tầng chưa có dấu hiệu tiến triển, (2) công suất thép xây dựng và tôn mạ đều đang dư thừa trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về trung hạn, BSC kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thép sẽ tăng lên khi giải ngân đầu tư công có những chuyển biến mới và thị trường bất động sản sôi động hơn vào năm 2021.

NGÀNH THỦY SẢN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản. Năm 2019, BSC cho rằng khó có thể kỳ vọng mức tăng trưởng đột biến ở các doanh nghiệp thủy sản do năm 2018 đã ghi nhận mức tăng trưởng cao. 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. Thị trường Trung Quốc tiếp tục là thị trường duy trì được mức tăng

trưởng cao trong bối cảnh ngành chung đang suy giảm. Do đó, các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu vào Trung Quốc lớn (ANV, IDI) sẽ được hưởng lợi lớn hơn doanh nghiệp xuất khẩu vào các thị trường đang sụt giảm (VHC).

NGÀNH VẬN TẢI BIỂN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành Vận tải biển do những lo ngại về quy chuẩn nước dằn tàu và khí thải IMO đối với vận tải biển. BSC cũng lưu ý rằng việc bảo trì của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (50 ngày từ 22/10/2019) và bảo trì lớn của nhà máy Bình Sơn (năm 2020) có thể ảnh hưởng tới sản lượng vận tải của các doanh nghiệp vận tải biển. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVT.

NGÀNH XÂY DỰNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành Xây dựng với triển vọng trong năm 2019. Triển vọng 6 tháng cuối năm chúng tôi đánh giá ngành xây dựng dân dụng sẽ còn nhiều khó khăn do tình trạng siết chặt nguồn cung bất động sản khiến cho các doanh nghiệp xây dựng không ghi nhận nhiều hợp đồng ký mới và hầu như ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng chuyển tiếp trong năm trước nên chúng tôi cho rằng doanh thu của các công ty xây dựng dân dụng có thể sẽ tiếp tục giảm trong năm 2020. Tuy nhiên, mảng xây lắp hạ tầng và các dự án năng lượng điện nước vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nên chúng tôi đánh giá khả quan mảng này. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI các cổ phiếu CTD, HBC và MUA LCG.

NGÀNH XI MĂNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành xi măng trong năm 2019 dựa trên các luận điểm:

(1) Sản lượng tiêu thụ có dấu hiệu suy giảm do xây dựng nội địa chững lại, xuất khẩu sang Bangladesh và Philippines giảm sút nhưng vẫn được hỗ trợ bởi sản lượng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc.
(2) Giá bán tăng đã cơ bản bù đắp được tăng giá điện từ cuối Q1/2019; giá than đang trong xu hướng giảm sẽ giúp các DN cắt giảm chi phí.

BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HT1 (TP: 18,900 đồng/CP) và BCC (TP: 12,200 đồng/CP) (Chi tiết tham khảo báo cáo cập nhật hàng quý).

NGÀNH MÍA ĐƯỜNG – KÉM KHẢ QUAN

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 các yếu tố cơ bản của ngành. Nạn đường lậu từ Thái Lan vẫn chưa được giải quyết triệt để khiến nguồn cung đường nội địa vẫn dư thừa, đồng thời, nhu cầu tiêu thụ đường yếu khiến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp mía đường chưa có dấu hiệu khả quan.

Tổng hợp cổ phiếu lưu ý năm 2019

Mã	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/9/19	Giá mục tiêu
ACB	15,915	5,764	3,948	7.3	1.6	1.6%	27.6%	23,400	32,686
MBB	23,501	7,651	3,082	6.7	1.1	1.9%	19.2%	22,800	28,458
TCB	21,075	11,208	2,548	7.9	1.2	2.7%	15.9%	23,600	25,986
VCB	44,988	16,575	4,563	15.2	3.5	1.4%	26.1%	69,500	N/A
VIB	7,606	2,600	3,249	5.0	1.0	1.6%	21.9%	18,200	N/A
PVI	6,305	644	2,563	14.1	1.2	4.7%	8.7%	36,200	40,010
BMI	3,623	179	1,866	14	1.1	3.2%	7.9%	26,300	30,124
MWG	106,689	3,896	8512	10.4	3.3	11%	31%	126,100	171,400
PNJ	16,180	1,193	5,089	15.1	3.5	15%	26%	80,400	97,200
VNM	56,398	11165	5792	22.4	7.4	29.3%	36.5%	129,700	142,100
MSN	40,938	4,225	3,920	18.1	2.8	7.7%	14.1%	78,500	82,450
VTP	6,861	398	6,125	21.4	8.0	13.4%	44.8%	131,000	134,750
FPT	26,808	3,826	4,643	12.4	2.1	14.0%	23.0%	57,700	75,300
REE	5,414	1,985	6,593	4.9	0.9	11.4%	17.8%	32,400	38,195
POW	32,155	3,428	1,462	10.4	1.2	5.7%	11.5%	15,200	17,830
DRC	3,405	135	1,020	17.9	1.4	5.0%	8.8%	18,300	23,000
PTB	5,395	498	8,703	7.8	1.4	21.0%	28.2%	67,600	81,300
VSC	1,696	366	4,561	7.0	0.8	11.0%	13.9%	31,800	34,600
GMD	2,975	671	2,260	14.8	1.2	6.5%	10.2%	27,400	37,620
KBC	3,340	1,449	3,046	4.7	0.7	8.1%	13.8%	14,300	19,700
BCM	8,898	2897	2,799	11.5	2.08	6.5%	21.0%	27,800	N/A
VHM	80,063	18,412	5,515	17.3	4.9	34.7%	10.3%	87,800	95,600
NLG	3,298	956	3,796	7.5	1.2	17%	9%	30,000	40,500
HDG	4,398	930	7,841	4.6	1.4	25.1%	5.6%	36,200	43,500
PC1	6,208	414	3,118	7.5	0.8	5.3%	10.6%	23,400	36,566
GEX	15,524	1,453	5,114	4.9	0.9	8.4%	16.4%	25,150	33,400
HPG	73,486	9,964	4,745	7.1	1.5	11.3%	21.0%	33,500	38,000
LCG	2,783	236.2	2,159	4.6	0.6	4%	12%	9,100	11,300
GAS	79,992	12,916	6,748	16.2	3.8	19%	24%	109,000	118,000
PVS	14,740	1,091	2,012	11.3	0.9	5%	9%	22,100	25,900
PVD	5,370	350	912	20.3	0.5	2%	3%	16,900	20,000
PVT	8,157	811	2.271	7.6	0.89	6.4%	12.8%	17,350	20,220
VEA	6,614	6,504	6,095	9.5	3.0	22.3%	27.3%	58,000	61,446
DGC	5,619	658	5,734	4.6	0.6	13.8%	19.0%	26,700	38,000
VHC	9,036	1,329	14,340	5.6	1.5	18.3%	28.3%	81,400	93,500
CVT	1,567	162	4,194	5.4	1.2	12.0%	24.0%	22,600	25,200
BMP	4,356	430	4,725	11	1.48	13.1%	15.5%	51,200	56,300
HT1	9,058	752.6	1,775	8.5	1.1	7.3%	14.4%	15,100	18,900
BCC	3,898	167	1,348	6.3	0.5	3.5%	8.6%	8,500	12,200

Mã	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/9/19	Giá mục tiêu
VGC	9,317	618	1,239	14.5	1.3	3.8%	8.8%	20,900	20,900
MSH	4,472	420	8,170	6.24	1.89	16.0%	36.7%	56,500	60,500
VGG	9,903	445	8,069	7.7	1.4	9.3%	24.1%	53,800	55,000
TNG	4,407	215	3,319	5.5	1.35	7.9%	25.2%	18,200	19,910
STK	2,488	224	3,270	6.76	1.30	10.0%	21.3%	19,000	29,700
TCM	3,828	232	3,788	6.86	1.15	6.8%	16.8%	22,950	26,520
PHR	1,532	1,189	8,644	6.6	2.8	7.6%	13.5%	57,400	57,940
GVR	23,670	3,728	846	17.6	1.2	4.70%	3.20%	14,900	19,696
NKG	17,275	131	720	N/A	N/A	N/A	8.0%	6,100	N/A
HSG	36,142	595	1,550	N/A	N/A	N/A	10.1%	7,300	N/A

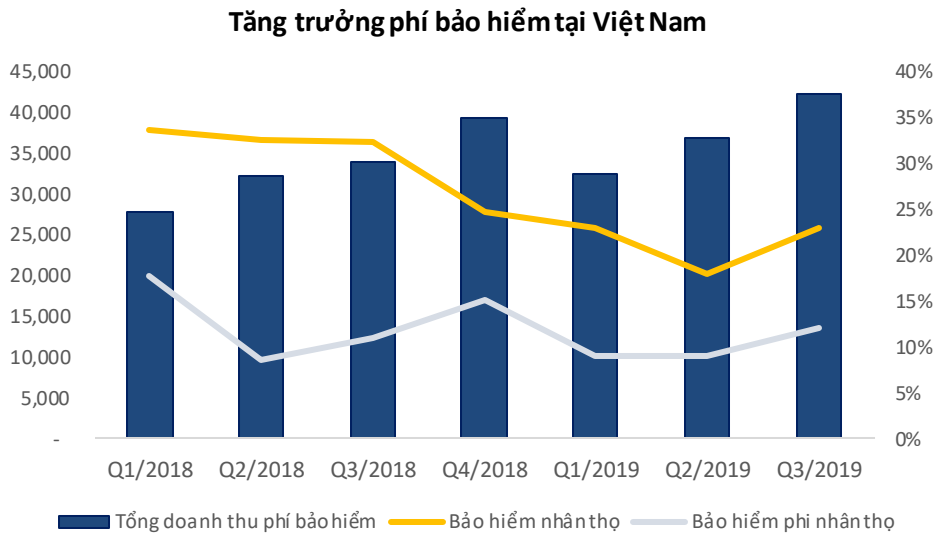
(*) kế hoạch của doanh nghiệp

Nguồn: BSC Research

Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Khả quan]

- Doanh thu phí gốc của mảng bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ 10%-12% trong năm 2019.
- Chi trả quyền lợi bảo hiểm phi nhân thọ +11% YoY trong 1H2019.
- Cạnh tranh cao khiến đa số các DN bảo hiểm phi nhân thọ suy giảm về LN thuần từ nghiệp vụ. Tuy nhiên, lãi suất tiền gửi tăng giúp LNST của các DN niêm yết tăng trưởng 21.8% YoY trong 1Q2019.

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng mức 10%-12% trong năm 2019. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, tính đến hết 20/9/2019, doanh thu phí gốc ngành bảo hiểm đạt mức 109,871 tỷ VND (+20% yoy), trong đó doanh thu phí gốc bảo hiểm phi nhân thọ đạt mức 37,299 tỷ VND (+12% yoy). Trong năm 2019, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phí gốc ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tiếp tục tăng trưởng từ 10%-12% YoY toàn ngành với kỳ vọng nhu cầu tăng cao do cơ cấu dân số trẻ và tỷ lệ bảo hiểm phi nhân thọ/GDP của Việt Nam vẫn đang ở mức thấp (1.3% so với mức từ 3%-4% trong khu vực thị trường đang phát triển), phí bảo hiểm phi nhân thọ/người ở mức thấp (21 USD/người so với 70 USD/người tại thị trường đang phát triển).



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

Kết quả kinh doanh của các DN bảo hiểm phi nhân thọ trong quý 2/2019 tăng trưởng mạnh, chủ yếu đến từ tăng doanh thu tài chính. Do cạnh tranh cao, LN thuần từ nghiệp vụ bảo hiểm của các DN chỉ tăng trưởng nhẹ +3.8% YoY. Tuy nhiên, LNST của các DN bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 572 tỷ VND (+21.8% YoY) nhờ việc cải thiện lãi suất tiền gửi ngân hàng. Trong 2H2019, chúng tôi kỳ vọng với việc (1) các DN bảo hiểm cải thiện hiệu quả hoạt động thông qua việc áp dụng công nghệ giúp giảm thiểu chi phí, từ đó cải thiện tỷ lệ kết hợp và (2) lãi suất tiền gửi tiếp tục giữ ở mức cao như hiện tại khiến cho LNST toàn ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tăng trưởng từ 15%-20% trong năm 2019.

Q2/2019	ABI	BIC	BMI	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
Thị phần	2.9%	3.8%	7.9%	3.8%	5.4%	8.3%	19.5%	3.9%
Doanh thu phí bảo hiểm	351	465	963	471	667	1,016	2,385	480
% YoY	20.4%	-2.4%	-1.9%	9.3%	5.2%	11.4%	13.3%	19.7%
LN thuần từ HĐ kinh doanh bảo hiểm	52	102	29	87	43	25	54	11
Tỷ lệ kết hợp	85.3%	78.0%	97.0%	81.6%	93.6%	97.5%	97.7%	97.6%
Doanh thu tài chính	27	58	28	25	5	16	158	62
% YoY	24.8%	-25.2%	-41.9%	-18.9%	-60.9%	-54.1%	7.0%	30.2%
Lãi suất đầu tư	6.5%	9.2%	9.1%	5.3%	2.7%	6.6%	7.9%	11.7%
Tổng tài sản	2,276	5,225	5,704	4,409	5,601	6,733	21,848	7,049
VCSH	812	2,190	2,285	1,018	1,423	1,852	7,200	3,060
LNTT	79	70	59	37	48	46	293	89
% YoY	48.7%	3.6%	-30.4%	145.7%	11.2%	17.8%	41.5%	14.7%
EPS	6,632	1,226	1,694	911	1,649	1,847	3,901	2,310
BVPS	21,360	18,419	25,008	7,831	16,039	23,018	31,152	23,345
ROA	9.1%	2.8%	2.8%	3.3%	2.7%	0.4%	2.9%	4.5%
ROE	26.3%	6.7%	6.9%	12.7%	10.1%	1.5%	8.8%	10.4%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ do (1) lãi suất tiền gửi tăng giúp cải thiện lợi nhuận tài chính; (2) tăng trưởng phí gốc ngành bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng đều đặn từ 10%-12% trong tương lai; (3) việc áp dụng công nghệ vào hoạt động bảo hiểm giúp các DN tiết giảm được chi phí bán hàng và chi phí QLDN, 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.

Dự kiến trong năm 2019, nhà nước dự kiến sẽ thoái vốn tại các doanh nghiệp bảo hiểm đầu ngành như PVI và BMI. Với việc 2 doanh nghiệp này khẳng định được vị thế trong ngành cũng như có thị phần tương đối tốt trên thị trường, chúng tôi kỳ vọng việc thoái vốn tại 2 tổng công ty bảo hiểm này sẽ thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư.

Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LN 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E F 2019	P/B F 2019	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 29/7/19	Giá mục tiêu
PVI	6,305	644	2,563	14.1x	1.2x	4.65%	8.7%	36,200	40,010
BMI	3,623	179	1,866	14x	1.05x	3.2%	7.9%	26,300	30,124

Nguồn: BSC Research

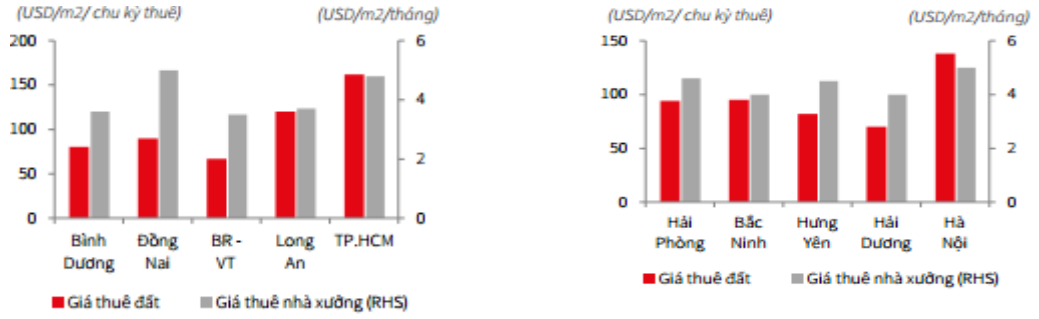
Ngành Bất Động Sản Khu công nghiệp [Khả quan]

- Khu vực bất động sản công nghiệp 9T.2019 tiếp tục tăng trưởng khả quan, tiếp tục được dẫn dắt từ nguồn lực FDI.
- Tỷ lệ lấp đầy trung bình ở mức cao, đạt 69% ở khu vực miền Bắc.

Khu vực bất động sản công nghiệp 9T.2019 tiếp tục tăng trưởng khả quan. Vốn FDI thực hiện 9 tháng ước tính đạt 14.2 tỷ USD (+ 7.3%yoy). Nguồn vốn FDI chủ yếu đến từ Hồng Kông (5.89 tỷ), Hàn Quốc (4.62 tỷ), Singapore (3.77 tỷ) và Nhật Bản (3.07 tỷ):

- **Giá cho thuê tiếp tục tăng.** Giá thuê đất trung bình trong Q3/2019 khu vực miền Bắc khoảng 95 USD/m2/chu kỳ thuê (+6.7% yoy). Giá cho thuê cao nhất tại Hà Nội, Bắc Ninh và Hải Phòng nhờ cơ sở hạ tầng phục vụ phát triển công nghiệp mạnh, vị trí địa lý tốt. Hải Dương và Hưng Yên vẫn có mức giá vừa phải. Giá thuê trung bình hàng tháng cho nhà máy dao động từ 4.0-5.0 USD trên m2/tháng, tương đương cùng kỳ. Các DN niêm yết trên sàn như KBC và VGC sở hữu các KCN ở phía Bắc (Bắc Ninh, Hải Phòng) được hưởng lợi từ việc giá cho thuê tăng.

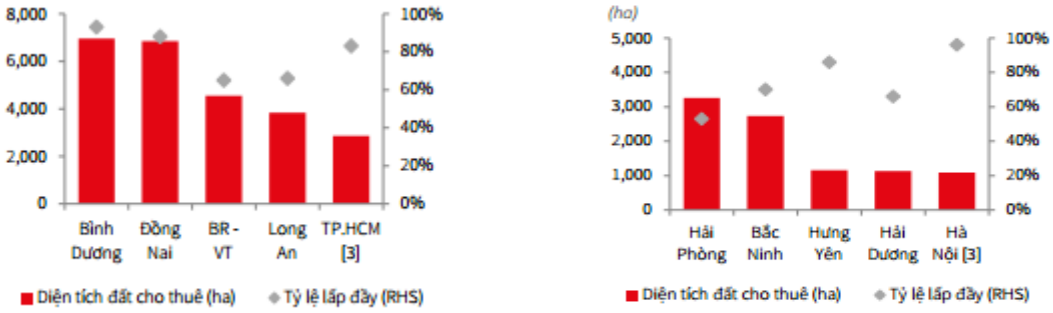
Bảng giá thuê đất và nhà xưởng hai khu vực phía Nam và phía Bắc



Nguồn: JLL

- **Tỷ lệ lấp đầy trung bình ở mức cao.** Đến Q3/2019, tỷ lệ lấp đầy trung bình ghi nhận ở tất cả các KCN hoạt động Miền Bắc đạt 69% (+200 đtp so với Q1/2019), cao nhất ở Hà Nội, Hưng Yên. Ảnh hưởng lớn từ chiến tranh thương mại, nhu cầu thuê KCN vẫn gia tăng, chưa có dấu hiệu chậm lại do Việt Nam là điểm đến phù hợp với các nhu cầu của các doanh nghiệp để thiết lập hoặc mở rộng mạng lưới hoạt động sản xuất.

Bảng tổng nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy hai khu vực phía Nam và phía Bắc

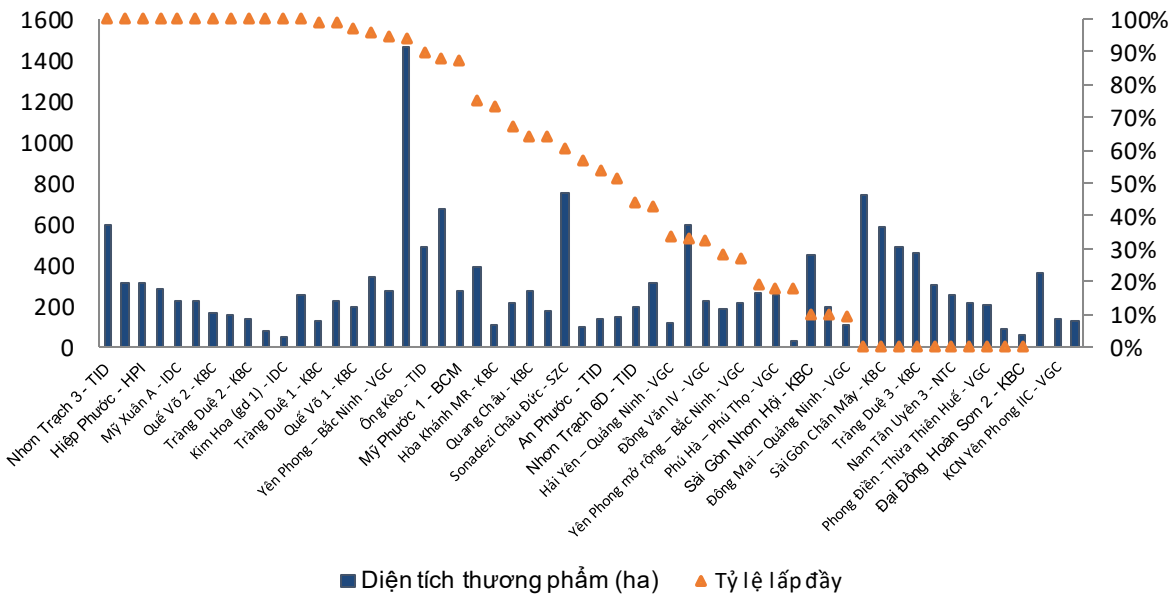


Nguồn: JLL

Nguồn cung đất tiếp tục tăng đáp ứng nhu cầu thị trường. Hiện nay cả nước có 327 KCN được thành lập với tổng diện tích đất khoảng 96 nghìn ha, trong đó diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 65.7 nghìn ha, chiếm khoảng 68.4%. Đến cuối Q3/2019, tổng diện tích đất công nghiệp cho thuê ở mức 9,371 ha. Bắc Ninh (Nam Sơn Hạp Lĩnh – KBC, Yên Phong – VGC) và Hải Phòng (Tràng Duệ 3 – KBC, VSIP

– BCM) là hai thị trường đi đầu đáp ứng đủ đất thuê cùng với cơ sở hạ tầng, vị trí kết nối thuận lợi sẵn sàng phục vụ khách thuê. Ngoài ra, nguồn cung mới đến từ các dự án mới tại các khu vực khác nổi lên như Thái Bình (KCN Tiền Hải – VGC), Quang Ninh, Hà Nam (KCN Đồng Văn IV – VGC) cung cấp thêm cho nhà đầu tư các chọn lựa khác.

Diện tích thương phẩm (ha) và tỷ lệ lấp đầy (%) các KCN của DN niêm yết (cập nhật)



Nguồn: BSC Research

Kết quả kinh doanh của 1 số doanh nghiệp quý 3/2019 khá khả quan: LNST lũy kế 9T2019 NTC (+21% yoy), SZC (+54% yoy), D2D (gấp 5 lần cùng kỳ), LHG (+13% yoy), VGC (diện tích cho thuê lũy kế 9 tháng 151 ha, gấp 1.5 lần cả năm 2018). Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê KCN hầu hết ở mức khá ổn định 45% - 50%, giá cho thuê tăng từ 5 – 7 %. Một số KCN trước đây không thu hút khách thuê do vị trí địa lý xa trung tâm, giờ đã có khách thuê đóng góp vào KQKD của DN. Nguyên nhân đến từ việc các khu vực này đã cải thiện phần lớn cơ sở hạ tầng, kết nối và giá cho thuê ở khu trung tâm cao hơn nên đẩy nhu cầu về các khu vực xung quanh như KCN Đông Mai, KCN Tiền Hải, Phong Điền của VGC, KCN Sài Gòn – Chân Mây của KBC.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với BĐS Khu công nghiệp. Các KCN vẫn tiếp tục hưởng lợi nhờ (1) chiến tranh thương mại và hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn FDI vào trong nước (2) giá cho thuê tăng trung bình từ 7-15% yoy. Các nhà đầu tư mới chủ yếu từ châu Á (Nhật Bản, Hàn Quốc hay Trung Quốc) sẽ vẫn quan tâm đến bất động sản công nghiệp của Việt Nam, do làn sóng các nhà sản xuất rời khỏi Trung Quốc và Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút các nhà đầu tư thông qua minh chứng giá cho thuê và tốc độ lấp đầy tiếp tục tăng. Khoảng 615 ha đất công nghiệp cho thuê được lên kế hoạch đưa vào thị trường trong vòng 12 tháng tới và giá đất được dự kiến sẽ liên tục tăng trưởng đến cuối năm 2019 do nhu cầu mạnh mẽ từ các nhà đầu tư.

Mã CK	DT 2019	LNST 2019	EPS 2019	P/E 2019	P/B 2019	ROE	ROA	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
LHG	487	146	2,913	6.04	1.28	14.5%	9.8%	16,500	19,485
KBC	3,226	1,263	2,657	7.6	1.05	12.8%	7.45%	15,000	18,150
VGC	9,532	495.2	893	16.9	1.3	8.56%	3.55%	19,300	#N/A
SIP*	3,000	200	2,897	55	7.4	17.8%	2.5%	92,300	#N/A

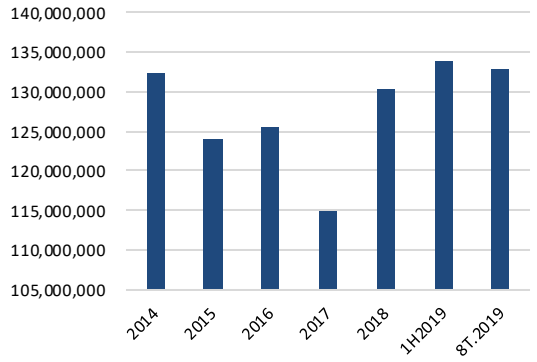
*Nguồn: BSC Research, *: dựa trên KH của DN*

Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]

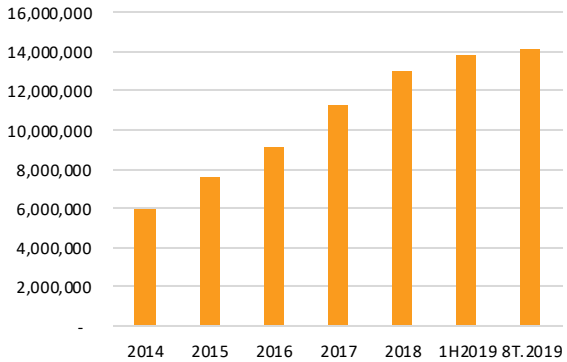
- Trong 9T.2019, DT dịch vụ viễn thông đạt 277,100 tỷ (+7.23% YoY – nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.75%) với tổng số thuê bao điện thoại ước tính đạt 135.2 triệu thuê bao (+5% YoY).
- Các nhà mạng viễn thông tiến hành việc thực hiện việc phủ sóng 5G tại hai thành phố lớn (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Theo thống kê của Tổng cục thống kê, doanh thu viễn thông ước tính 9 tháng năm 2019 đạt 277,100 tỷ đồng, tăng 7,23% (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,75%). Tính đến cuối tháng 9/2019, tổng số thuê bao điện thoại ước tính đạt 135.2 triệu thuê bao (+5% YoY). Trong đó, thuê bao di động đạt 131.4 triệu thuê bao (+5.7% YoY), ; thuê bao Internet băng rộng cố định đạt 14.3 triệu thuê bao (+14.5% YoY).

Số thuê bao điện thoại di động



Số thuê bao băng rộng cố định



Nguồn: Vnta

Theo thông tin từ Bộ Thông tin và Truyền thông, Viettel đã hoàn thành việc lắp đặt hạ tầng mạng lưới và dự kiến phát sóng thử nghiệm 5G tại phường 12, quận 10, thành phố Hồ Chí Minh. Ngoài ra, MobiFone và VinaPhone đều đã xin giấy phép thử nghiệ 5G tại Hồ Chí Minh, trong đó, MobiFone dự kiến phát thử nghiệm tại quận 1, quận 7; VinaPhone dự kiến phát thử nghiệm tại quận 1. Mạng 5G là điều kiện quan trọng cho việc thực hiện mục tiêu Chuyển đổi số của Chính phủ.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. 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 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.

Mã	DTT 2019 (tỷ đồng	LNST 2019 (tỷ đồng	EPS 2019	P/E fw	P/B fw	ROA 2018	ROE 2018	Giá ngày 30/9/19	Giá mục tiêu	Upside
VTP	6,861	398	6,125	21.4	8.0	13.4%	48.8%	131,000	134,750	2.8%
FPT	26,808	3,826	4,643	12.4	2.1	14.0%	23.1%	57,700	75,300	30.5%
CMG	5,255	258	2,700	15.2	1.7	8.6%	20.6%	37,600	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

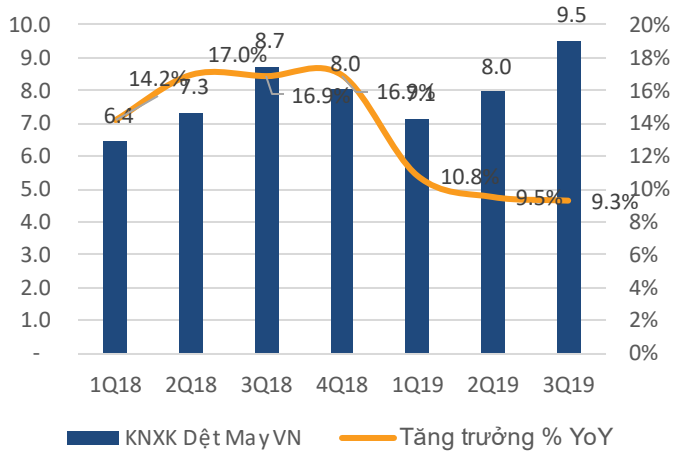
Ngành Dệt may [Khả quan]

- Kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may 9 tháng đạt 24.7 tỷ USD (+10.4% YoY).
- Tổng doanh thu các DN dệt may niêm yết thay đổi không đáng kể, đạt 31,016 tỷ (+0.6% YoY).
- BSC duy trì đánh giá KHẢ QUAN của ngành dệt may và khuyến nghị cổ phiếu TNG.

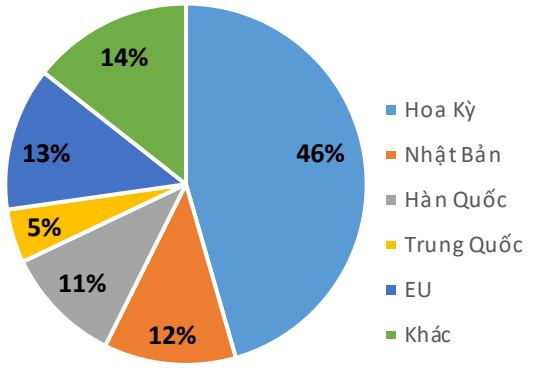
Kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may 9T.2019 đạt 24.7 tỷ USD (+ 10.4% YoY), hoàn thành 62.7% kế hoạch năm. Giá trị thặng dư thương mại ngành đạt 15.24 tỷ USD (+16.77% YoY). Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của dệt may Việt Nam với tổng kim ngạch xuất khẩu 9T.2019 đạt 11.2 tỷ USD (+8.5% YoY, thị phần 45.5%. Thị trường EU xếp thứ 2 với thị phần 12.9% và giá trị XK đạt 3.16 tỷ USD (+4.3% YoY), và thị trường Nhật Bản với giá trị XK đạt 2.9 tỷ USD (+4.1% YoY) đứng thứ ba với thị phần 11.8%

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng ngành xuất khẩu dệt may của Việt Nam 9T.2019 đang tăng trưởng chậm lại do nhu cầu thế giới giảm bớt khi tình hình thế giới hiện vẫn căng thẳng giữa Mỹ-Trung tuy nhiên cầu dệt may Việt Nam vẫn được hưởng lợi. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng ngành dệt may vẫn sẽ duy trì trên 10% tới cuối năm 2019 nhờ vào các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

Kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam 9T.2019 (tỷ USD)



Thị phần Quốc Gia XK Dệt May 9T2019 (%)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Tổng cục Thống kê, BSC Research.

Kết quả kinh doanh Q2/2019 vàsơ bộ Q3/2019 của một số doanh nghiệp

Tổng doanh thu các DN dệt may niêm yết nửa đầu năm thay đổi không đáng kể, đạt 31,016 tỷ (+0.6% YoY). Cụ thể, nhóm DN may mặc với lợi thế về quy mô và nhân công nhận được đơn hàng dồi dào và dẫn dắt tăng trưởng: TNG 2,041 tỷ (+37.3% YoY), MSH 2,165 tỷ (+23.7% YoY), M10 1,550 tỷ (+22.1% YoY). Ngược lại, nhóm DN sợi và may mặc có chi phí nhân công cao và các mặt hàng đơn giản chứng kiến sự suy giảm: FTM 450 tỷ (-23.9% YoY), HSM 1,231 tỷ (-3.5% YoY), TVT 1,048 tỷ (-15.2% YoY), VGG 3,906 tỷ (-15.3% YoY). Nguyên nhân chính khiến doanh thu giảm ở các doanh nghiệp sợi là do Mỹ áp thuế đối với các mặt hàng dệt may của Trung Quốc làm giảm xuất khẩu sợi và vải từ Trung Quốc sang Mỹ, tăng nguồn cung và áp lực cạnh tranh trên thị trường, đẩy giá giảm. Đối với các doanh nghiệp may, đơn hàng suy giảm diễn ra cục bộ tại một số DN (VGG, GMC) trong khi nhìn chung vẫn diễn biến tích cực ở các DN khác.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành tới cuối năm 2019-2020 nhờ giá trị đơn hàng xuất khẩu dệt may của Việt Nam đi Mỹ và các thị trường EU vẫn tiếp tục tăng trưởng. Chúng tôi kì vọng tăng trưởng của ngành dệt may vẫn đạt trên 10% cho giai đoạn 2019 nhờ vào xu hướng dịch chuyển đơn hàng vào Việt Nam thay cho Trung Quốc và các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP. Chúng tôi đánh giá triển vọng 2020 sẽ tương đối chậm lại với tốc độ tăng trưởng từ 8-10% do cầu thế giới sẽ tiếp tục giảm do kinh tế thế giới yếu đi do chiến tranh Mỹ - Trung.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/09/19	Giá mục tiêu
VGG	9,903	445	8,069	7.7	1.4	9.3%	24.1%	53,800	55,000
MSH	4,472	420	8,170	6.24	1.89	16.0%	36.7%	56,500	60,500
TNG	4,407	215	3,319	5.5	1.35	7.9%	25.2%	18,200	19,910
TCM	3,828	232	3,788	6.86	1.15	6.8%	16.8%	22,950	26,520
STK	2,488	224	3,270	6.76	1.30	10.0%	21.3%	19,000	29,700

Nguồn: BSC Research

Ngành Điện [Khả quan]

- Sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng 10.3% so với cùng kì.
- Bộ Công Thương đề xuất phương án giá điện mặt trời thay thế QĐ 11/2017 thấp hơn giá điện được dự báo làm giảm IRR của dự án điện mặt trời khoảng 5%..
- Chúng tôi đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành điện.

Sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng 10.29% yoy. Lũy kế 8 tháng đầu năm, sản lượng toàn hệ thống đạt 160.82 tỷ kWh (+10.8% YoY), sản lượng điện thương phẩm đạt 139.06% (+10.29% YoY). Về lưới điện, lũy kế 08 tháng đầu năm, EVN và các đơn vị khởi công được 88 dự án điện các cấp điện áp từ 110 kV đến 500 kV; đóng điện, đưa vào vận hành 91 dự án.

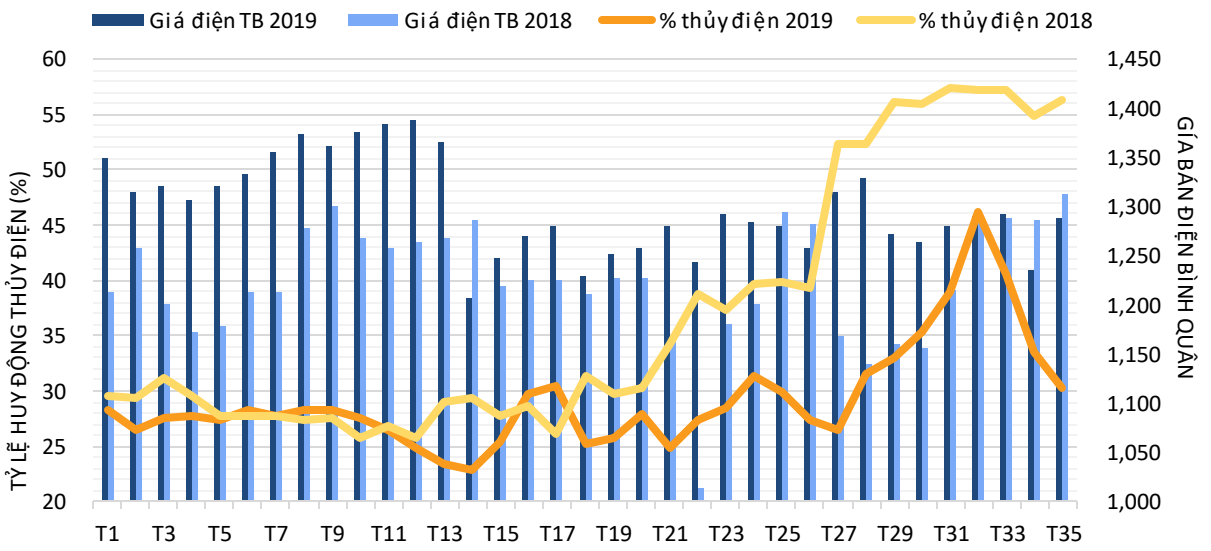
Bộ Công Thương đề xuất phương án giá điện mặt trời thay thế QĐ 11/2017 thấp hơn giá điện được dự báo làm giảm IRR của dự án điện mặt trời khoảng 5%. Chính sách giá điện mặt trời mới chỉ còn một mức cho tất cả các vùng bức xạ thay vì kịch bản chia làm 4 vùng như đề xuất trước đây. Các dự án điện mặt trời trên cạn được hưởng mức giá 7.09 cent /kWh (khoảng 1,620 đồng / kWh) và điện mặt trời nổi là 7.69 cent / kWh (1,758 đồng / kWh).

Tuy nhiên, theo khảo sát của BSC, chi phí thiết bị cho các dự án điện mặt trời cũng giảm khoảng 25% so với cùng kì năm ngoái. Trong năm 2018, chi phí cho tấm pin khoảng 0.35 USD/Wp thì trong năm 2019 chi phí này ở mức 0.24 – 0.26 USD/Wp. Theo ước tính của BSC, với giá điện mặt trời mới và giả định chi phí lãi vay 10%, nếu được thông qua sẽ làm giảm khoảng 5% IRR của dự án điện mặt trời và có thể khiến các dự án khởi công sau 30/6/2019 lỗ NPV.

Elnino vẫn tiếp tục gây ảnh hưởng lên hệ sản lượng huy động của các thủy điện.

Tỷ lệ đóng góp của thủy điện vào trong cơ cấu phát điện trong tháng 7, tháng 8 đạt trung bình 35.1%, thấp hơn mức 55.5% của cùng kì 2018 Việc gia tăng tỷ lệ đóng góp của nhiệt điện trong cơ cấu sản lượng khiến giábán điện trung bình trong tháng 7, 8 đạt 1,286 đồng / kWh (+5% YoY). Theo chu kì từ 3 – 5 năm, Elnino năm 2019 sẽ có tác động lớn nhất đối với thủy điện. Trong các năm sau tác động của Elnino sẽ giảm dần, giúp cho sản lượng của thủy điện hồi phục.

Giá điện trung bình CGM và tỷ lệ huy động thủy điện



Nguồn: Trung tâm điều độ hệ thống điện quốc gia, BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Với tình hình thủy văn của năm 2019, chúng tôi đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành điện nhờ những yếu tố hỗ trợ ngành bao gồm (1) giá thị trường điện cao hơn khoảng 3 – 5% so với năm 2018, (2) dự báo trong giai đoạn năm 2019 – 2022 nguồn phát điện mới đi vào vận hành không theo kịp tốc độ tăng trưởng của phụ tải sẽ giúp các nhà máy điện có tỷ lệ huy động cao và (3) tăng cường giải ngân đường dây truyền tải điện giúp các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp điện duy trì được lợi nhuận trong giai đoạn 2019 – 2023. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý, kết quả kinh doanh của các nhóm cổ phiếu ngành điện sẽ có sự phân hóa rõ nét theo từng đặc tính của ngành.

- **Đối với nhóm cổ phiếu thủy điện lớn (thủy điện có hồ điều tiết mùa):** BSC có quan điểm tiêu cực trong năm 2019 do tình hình thủy văn không thuận lợi. Tình hình này có thể sẽ kéo sang những năm sau khi chu kì Elnino thường kéo dài từ 5 – 7 năm.
- **Đối với nhóm cổ phiếu nhiệt điện:** Các cổ phiếu nhiệt điện nhìn chung được hưởng lợi từ giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh tăng so với năm ngoái, tuy nhiên đối với POW, công ty hiện đang phải đàm phán lại một số nhà máy có thể sẽ khiến giá hợp đồng giảm đáng kể, vì vậy BSC giữ quan điểm trung lập cho năm 2019 và 2020.
- **Với nhóm cổ phiếu xây lắp điện**: BSC giữ quan điểm tích cực dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như PC1.

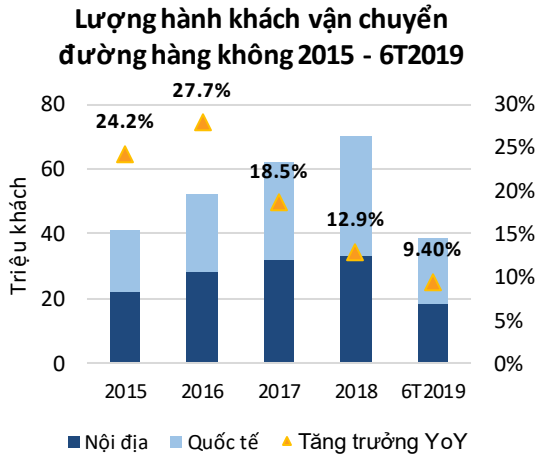
Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/09/2019	Giá mục tiêu
GEX	15,524	1,453	5,114	4.38	0.79	6.7%	16%	22,400	33,400
POW	32,155	3,428	1,462	9.61	1.06	5,4%	12%	12,900	N/A
REE	5,414	1,985	6,593	4.94	0.91	9.6%	18%	38,150	48,000
PC1	6,208	414	3,118	5.53	0.59	5.5%	11%	20,150	29,100

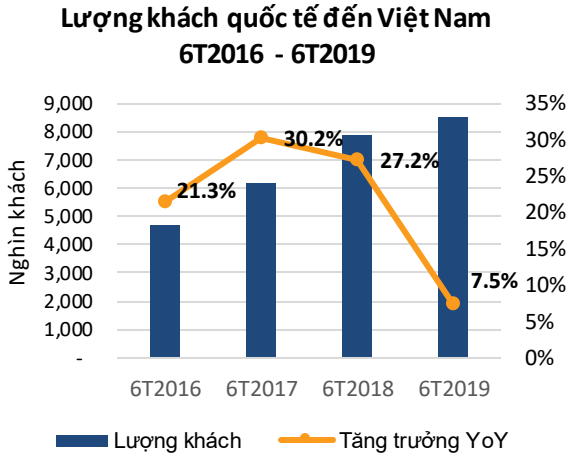
Nguồn: BSC Research

Ngành Hàng không [Khả quan]

- BSC dự báo sản lượng vận tải hàng không năm 2019 tăng trưởng 10 – 11% YoY.
- Kỳ vọng tăng biên lợi nhuận nhờ giá nhiên liệu giảm.
- BSC đánh giá **KHẢ QUAN** với ngành Vận tải hàng không.

BSC dự báo sản lượng vận tải hàng không năm 2019 tăng trưởng 10 – 11% YoY. Theo Cục Hàng không Việt Nam, thị trường vận tải hàng không đạt 38.5 triệu khách trong 6T2019 (+9.4% YoY – thấp hơn so với mức tăng 16.8% YoY 6T2018), trong đó sản lượng khách quốc tế và khách nội địa lần lượt là 20.2 triệu (12.5% YoY) và 18.3 triệu lượt khách (+6.2% YoY). Nguyên nhân của sự giảm tốc trong tăng trưởng một phần đến từ sự chững lại trong tăng trưởng lượng khách quốc tế đến Việt Nam (+4.5% YoY so với +27.2% YoY 6T2018) do nền kinh tế Trung Quốc – chiếm đến 1/3 lượng khách quốc tế đến Việt Nam – suy giảm. Trong năm 2019, chúng tôi cho rằng sản lượng vận tải hàng không sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 10 – 11% nhờ động lực đến từ (1) mức thu nhập người dân tăng lên và cơ cấu dân số trẻ, (2) kỳ vọng các hãng bay cạnh tranh về giá, từ đó sẽ thu hút thêm lượng khách di chuyển bằng đường hàng không, (3) xu hướng mở rộng các đường bay quốc tế và sự phát triển của ngành du lịch Việt Nam.





Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam, Tổng cục Du lịch

Kỳ vọng tăng biên lợi nhuận nhờ chi phí nhiên liệu giảm. Với tỷ trọng trung bình khoảng 30% tổng chi phí, việc giảm giá thành nhiên liệu sẽ có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của các hãng bay. Sang Quý 4/2019, EIA dự báo giá xăng Jet giảm còn 1.99$/gallon (-6.13% YoY), giúp vận tải hàng không cải thiện khoảng 8 – 10% nhờ giá nhiên liệu giảm (ước tính dựa trên KQKD 6T2019 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với triển vọng ngành Vận tải hàng không năm 2019 nhờ động lực tăng trưởng đến từ (1) mức thu nhập người dân tăng lên và cơ cấu dân số trẻ, (2) kỳ vọng các hãng bay cạnh tranh về giá, từ đó sẽ thu hút thêm lượng khách di chuyển bằng đường hàng không và (3) xu hướng mở rộng các đường bay quốc tế và sự phát triển của ngành du lịch Việt Nam. Tuy nhiên, việc nhiều hãng bay mới gia nhập làm áp lực cạnh tranh tăng và cơ sở hạ tầng chưa phát triển gây khó khăn trong việc mở rộng số đường bay (tại các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng) sẽ làm cản trở tăng trưởng của các doanh nghiệp trong ngành. Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với HVN và VJC.

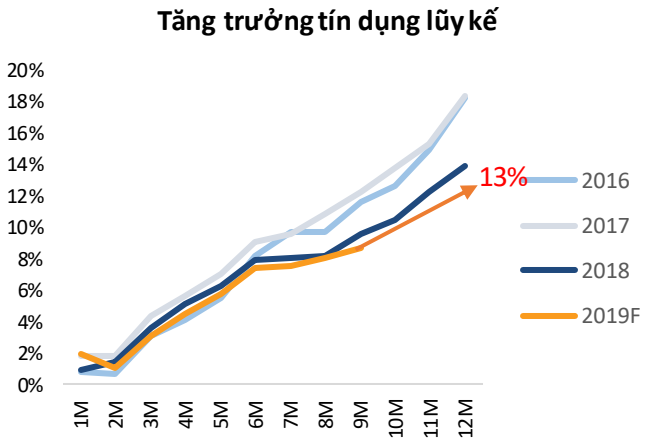
Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LN 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E F 2019	P/B F 2019	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/9/19	Giá mục tiêu
HVN	73,306	3,567	2,515	16.8	2.6	5.1%	15.6%	33,600	39,000
VJC	59,284	7,160	11,750	11.3	5.0	16.1%	38.7%	137,700	N/A

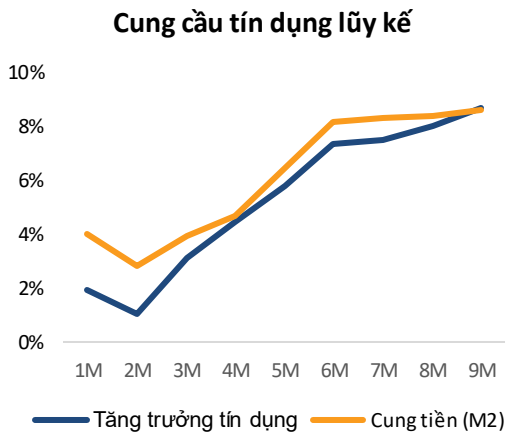
Nguồn: BSC Research

Ngành Ngân hàng [Khả quan]

- Tăng trưởng tín dụng trong 9T2019 đạt mức 8.64%, giảm so với mức 9.52% cùng kỳ 2018. BSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ thấp hơn mức 14% đặt ra của SBV.
- Huy động +7.6% ytd trong 7T2019, tỷ lệ cho vay/huy động giảm xuống mức 88.7%. Lãi suất interbank + lãi suất trái phiếu chính phủ vẫn giữ ở mức thấp.
- BSC điều chỉnh quan điểm về NIM của toàn ngành theo xu hướng tăng nhẹ.
- Các ngân hàng sẽ tăng vốn điều lệ đáp ứng yêu cầu vốn theo yêu cầu của Basel II.
- Các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu, bước đầu thành công trong việc áp dụng Basel II.
- Một số ngân hàng dự kiến niêm yết (OCB, MSB, Seabank,..)
- Chúng tôi nâng quan điểm từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu ACB, MBB, VPB, **THEO DÕI** với VCB do có chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao.

Tăng trưởng tín dụng trong 1H2019 đạt mức 8.64% (cùng kỳ 2018 = 9.52%), cơ cấu cho vay vẫn tập trung chủ yếu vào nông nghiệp (8.9%), công nghiệp và xây dựng (29.2%) và thương mại (21.9%) là những lĩnh vực được ưu tiên cho vay của chính phủ. Mức cung tiền M2 tăng trưởng lũy kế hết 9T2019 đạt mức 8.6% YtD, tương đương mức tăng trưởng tín dụng. Cung cầu tín dụng được kiểm soát tốt sẽ giúp mặt bằng lãi suất ổn định (trung bình lãi suất cho vay ngắn hạn từ 6%-9%, trung và dài hạn ở mức 9%-11%). Về triển vọng quý 4/2019, BSC đánh giá tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống có thể sẽ đạt mức 12%-13%, chủ yếu do (1) nhu cầu tín dụng giảm ở nhiều ngành nghề kinh doanh đang gặp khó khăn cùng việc xiết chặt cho vay các ngành nghề rủi ro, (2) nhu cầu tín dụng mảng khách hàng cá nhân có thể bị ảnh hưởng do nền kinh tế đang giảm tốc trong thời gian tới.

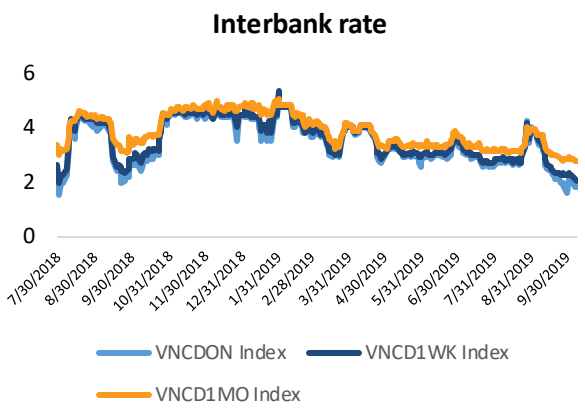


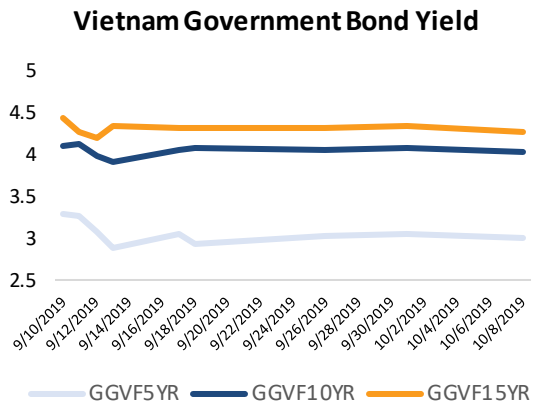


Nguồn: SBV, BSC Research

Huy động +7.6% so với mức đầu năm trong 7T2019, tỷ lệ cho vay/huy động giảm xuống mức 88.7%. Tỷ lệ cho vay/huy động của các NHTM nhà nước và NH TMCP tiếp tục giữ ở mức cao (92.9% và 84.5%), vượt quá mức NHNN cho phép. Tuy nhiên, nhờ việc huy động tăng trưởng tốt, áp lực về tỷ lệ LDR cao đang dần được cải thiện. Lãi suất huy động tại các kỳ hạn trung và dài hạn tăng mạnh do nhu cầu bổ sung vốn trung và dài hạn khi bị hạn chế tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn trong thời gian tới. Lãi suất interbank vẫn ở mức thấp và giảm chủ yếu do việc cắt lãi suất điều hành của SBV (giảm tỷ lệ OMO xuống 4.5%), hiện đang ở mức 1.85% cho lãi suất qua đêm, 2.1% cho lãi suất 1 tuần. Lãi suất trái

phiếu chính phủ tiếp tục giữ ở mức thấp từ 4.0% – 4.3% cho kỳ hạn 10 năm – 15 năm và khó có thể cải thiện trong ngắn hạn.

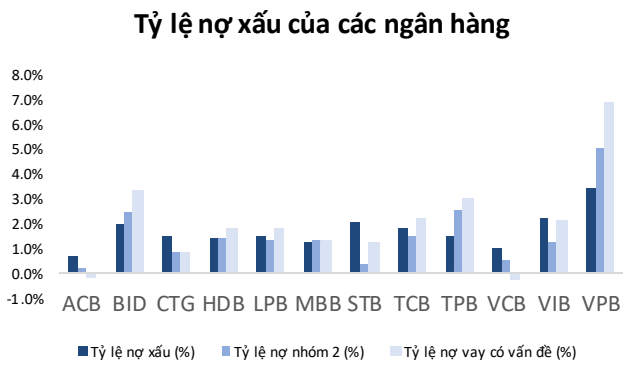


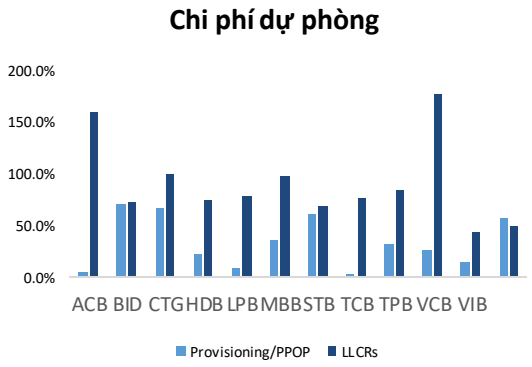


Nguồn: Bloomberg

NIM trong năm 2019 sẽ tăng nhẹ nhờ việc dịch chuyển cơ cấu cho vay. Tính đến hết 1H2019, NIM toàn ngành được cải thiện, trung bình mức NIM của các NH niêm yết đạt 3.51% (1H2018 = 3.2%) do (1) tăng trưởng tín dụng chậm lại, (2) lãi suất huy động tăng ở các kỳ hạn dài trong khi lãi suất cho vay ổn định, (3) cơ cấu lại các khoản vay với lãi suất cao hơn. Việc cơ cấu các khoản vay này diễn ra nhanh hơn dự kiến, do đó chúng tôi thay đổi quan điểm so với báo cáo trước về xu hướng NIM của ngân hàng trong 2019. **Thu nhập ngoài lãi, mảnh đất tiềm năng của các NH, dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng từ 20%-30% trong 2019.** Trong 1H2019, thu nhập ngoài lãi của toàn hệ thống đã tăng trưởng mạnh đến từ (1) tăng trưởng từ phí dịch vụ +46% YoY nhờ việc tăng trưởng khách hàng và tăng phí dịch vụ, (2) tích cực thu hồi nợ xấu ngoại bảng, (3) thu từ bán chéo sản phẩm bancassurance. Trong năm 2019, BSC kỳ vọng thu nhập ngoài lãi của toàn ngành tiếp tục tăng trưởng mạnh từ 20% - 30% YoY đối với toàn hệ thống nhờ việc tiếp tục tăng phí dịch vụ, tăng trưởng khách hàng cá nhân và khai phá các mảnh đất mới nhiều tiềm năng (bancassurance, trái phiếu,..).

Nợ xấu có xu hướng giảm ở các ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ NPL trung vị toàn ngành ở mức 1.6% (quý 1/2019: 1.8%), tỷ lệ nợ nhóm 2 = 1.3% (quý 1/2019 = 1.7%) cho thấy các NH hiện đang tập trung xử lý nợ tồn đọng từ quá khứ, làm sạch bảng cân đối. Bên cạnh đó, giảm nợ xấu giúp các NH giảm được chi phí trích lập dự phòng, từ đó cải thiện LN. Một số ngân hàng ghi nhận giảm mạnh chi phí dự phòng, hỗ trợ lợi nhuận trong thời gian qua như TCB, ACB là ví dụ điển hình. Tỷ lệ chi phí dự phòng/LN thuần trước dự phòng được đẩy mạnh nhằm xóa các khoản nợ xấu (28.2% sv 18.7% trong quý 2/2018). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCRs) = 75.9%. 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).



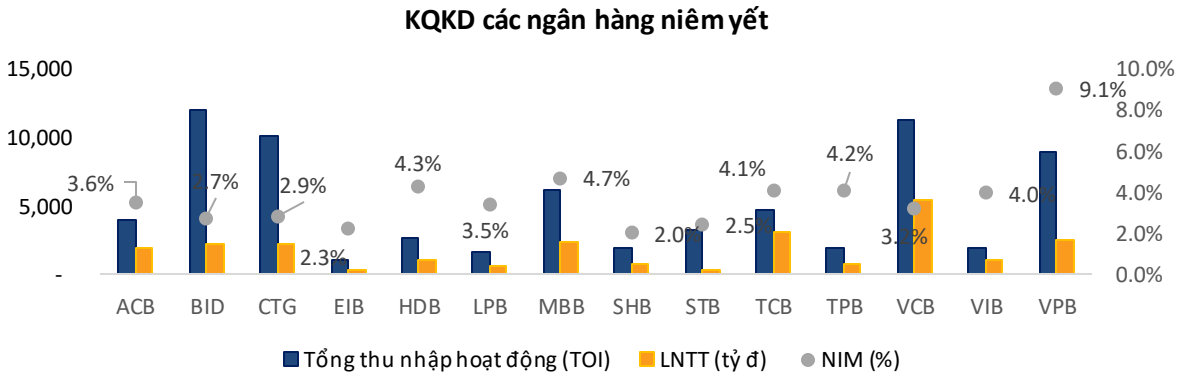


Nguồn: FiinPro, BSC Research

Các ngân hàng sẽ tăng vốn điều lệ đáp ứng yêu cầu vốn theo yêu cầu Basel II thông qua (1) chi trả cổ tức bằng cổ phiếu; (2) phát hành tăng vốn cho cổ đông nước ngoài (VCB, BID), (3) phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2. Trong tháng 7/2019, BID đã đàm phán xong việc bán 15% cho KEB Hana Bank với giá 33,640 VND/cp, hiện đang hoàn thành nốt các thủ tục phát hành. Các ngân hàng khác như VPB, TPB,.. hiện đang phát hành các trái phiếu quốc tế thời hạn dài nhằm tăng vốn cấp 2, từ đó cải thiện CAR của các TCTD này. Hiện nay, CAR Basel I của toàn ngành, theo ước tính của BSC, đang ở mức 11% (CAR Basel II sẽ thấp hơn từ 1%-2%).

Một số ngân hàng dự kiến niêm yết trong thời gian tới bao gồm: OCB (VĐL 4,000 tỷ đồng), Maritimebank (VĐL 11,750 tỷ đồng), Seabank (VĐL 5,466 tỷ đồng), ABB Bank (VĐL 5,319 tỷ đồng), Saigonbank (VĐL 3,080 tỷ đồng), Nam Á Bank (VĐL 3,021 tỷ đồng), Việt Á Bank (VĐL 3,500 tỷ đồng). Hiện tại, OCB và MSB có thể sẽ lên sàn vào cuối năm 2019.

KQKD quý 2/2019 toàn ngành ngân hàng khả quan. Trong quý 2/2019, tổng 14 ngân hàng niêm yết đạt TOI = 71,492 tỷ VND (+22% yoy) và LNTT = 24,840 tỷ VND (+24.3% yoy). Thu nhập lãi thuần đạt 55,216 tỷ VND (+20.2% yoy, chiếm 77% TOI) nhờ (1) tăng trưởng tín dụng lũy kế hết 2Q2019 đạt 7.36% ytd, thấp hơn mức 7.86% trong 2Q2018. Nhiều NH đã gần hết room tăng trưởng như TPB, VIB, VPB,.. và đã xin cấp thêm tăng trưởng tín dụng từ SBV (đã được chấp thuận), tuy nhiên, mức tăng trưởng tín dụng còn lại ở các NH này là không nhiều. (2) NIM trung bình của các NH niêm yết đạt mức 3.51%, +32 bps so với cùng kỳ 2018 và +15 bps so với cuối năm 2018. Thu nhập từ hoạt động phi tín dụng tăng trưởng tốt (+28.4% yoy), chủ yếu đến từ tăng phí dịch vụ (+44.2% yoy).



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Trong 2H2019, theo nhận định của BSC, DT và LN của các NH sẽ có sự phân hóa về tốc độ tăng trưởng, các NH với chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao sẽ có tốc độ tăng trưởng mạnh hơn so với trung bình ngành như VCB, MBB, ACB. Theo dự báo của BSC, trong năm 2019, LNTT của toàn ngành NH sẽ tăng trưởng 14.8% yoy, cao hơn so với mức kỳ vọng 14.7% của kế hoạch toàn ngành với việc thay đổi giả định (1) tăng trưởng tín dụng năm 2019 đạt mức 13%, (2) NIM toàn ngành tăng nhẹ nhờ việc cơ cấu các khoản nợ vay, (3) các NH tập trung đẩy mạnh xử lý nợ xấu tồn đọng nhằm đáp ứng nhu cầu Basel II. Với việc định giá hiện tại của toàn ngành đã về mức hấp dẫn (P/B F 2019= 1.2x) và sẽ là ngành đóng góp phần lớn lợi nhuận của toàn thị trường trong năm nay, chúng tôi nâng quan điểm ngành ngân hàng từ **TRUNG LẬP** lên mức **KHẢ QUAN** trong năm 2019 và khuyến nghị đầu tư vào các NH có chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao như MBB, ACB, TCB.

Mã CK	DT 2019	LNST 2019	EPS 2019	P/E F	P/B F	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 29/7/2019	Giá mục tiêu
VCB	45,878	19,085	5,250	16.2	5.0	1.5%	26.2%	85,200	N/A
TCB	21,075	8,908	2,548	9.3	1.4	2.6%	14.7%	23,600	25,986
VPB	34,361	7,050	2,787	6.5	1.1	1.9%	16.9%	18,010	24,783
MBB	22,741	7,865	3,168	7.2	1.2	1.8%	17.5%	22,800	28,458
HDB	11,081	3,560	3,193	8.6	1.4	1.3%	16.3%	27,600	29,428
STB	13,305	2,059	1,026	10.7	0.7	0.5%	7.4%	10,950	14,699
TPB	7,456	2,563	2,964	7.5	1.5	1.7%	20.7%	22,350	25,950
ACB	16,358	5,863	3,398	6.9	1.6	1.6%	23.9%	23,400	26,300
VIB	7,606	2,600	3,249	5.6	1.1	1.4%	19.9%	18,200	N/A
LPB	5,394	1,245	1,275	5.7	0.5	0.6%	11.1%	7,300	10,912

Nguồn: BSC Research

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT 2Q2019

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	12,886	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	7,835	25,300
VCSH (tỷ đ)	22,383	56,652	70,125	17,713	11,618	36,131	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	202,563	181,901	383,219	425,033	326,112	139,944	1,073,332	144,836	322,080
Vốn chủ sở hữu/TTS	6.7%	4.2%	6.1%	8.7%	6.4%	9.4%	6.0%	16.5%	8.1%	6.8%	7.8%	11.2%
Tăng trưởng												
Tăng trưởng tài sản	2.0%	2.3%	-1.5%	-6.3%	3.9%	5.8%	4.7%	1.6%	2.8%	0.0%	4.2%	-0.4%
Tăng trưởng cho vay	3.0%	3.6%	-0.4%	4.7%	3.8%	6.8%	5.6%	2.4%	9.8%	6.4%	6.0%	4.5%
Tăng trưởng tiền gửi	1.9%	2.6%	-0.2%	-1.1%	0.7%	1.0%	8.0%	3.2%	2.3%	4.5%	4.5%	10.1%
CASA	16.1%	14.4%	14.6%	8.7%	11.2%	25.1%	15.0%	26.7%	16.0%	28.0%	11.6%	9.3%
Cho vay/tiền gửi	86.3%	100.9%	104.5%	101.8%	98.3%	94.6%	71.9%	78.8%	108.7%	80.3%	114.9%	123.0%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.7%	1.9%	1.5%	1.4%	1.4%	2.1%	1.8%	1.4%	1.0%	2.6%	3.6%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	0.7%	2.8%	3.1%	1.8%	1.8%	1.4%	13.9%	1.8%	1.9%	1.0%	2.6%	4.4%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.1%	1.2%	1.9%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%	1.2%	1.8%	1.1%	1.8%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	158.1%	70.2%	101.9%	73.9%	93.4%	96.5%	65.3%	87.7%	88.8%	169.2%	40.0%	48.3%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.1%	1.2%	0.8%	2.8%	2.9%	1.5%	8.3%	2.9%	1.4%	1.2%	1.4%	2.0%
Tài sản nghi ngờ	9,318	82,143	66,873	12,420	10,902	27,111	88,518	18,017	11,982	34,546	7,280	42,408
% TTS	2.8%	6.1%	5.8%	6.1%	6.0%	7.1%	20.8%	5.5%	8.6%	3.2%	5.0%	13.2%
% VCSH	41.6%	145.0%	95.4%	70.1%	93.8%	75.0%	347.4%	33.4%	105.6%	47.3%	64.7%	117.2%
Đòn bẩy tài chính	15.0	23.7	16.4	11.4	15.7	10.6	16.7	6.1	12.3	14.7	12.9	8.9
Hiệu quả kinh doanh												
% Thu nhập lãi thuần	81.9%	79.8%	82.5%	82.3%	102.3%	75.8%	69.4%	76.4%	67.4%	72.2%	80.8%	85.2%
LN thuần trước DPRRTD	1,691	7,707	6,394	1,328	645	3,389	1,491	2,784	1,008	7,384	966	4,987
% YoY	4.1%	-9.3%	18.9%	2.7%	13.4%	29.8%	155.1%	-17.9%	73.8%	26.1%	57.5%	-5.4%
Chi phí DPRR TD	-16	5,187	3,242	227	133	964	430	167	155	1,506	156	3,204
% vs LN trước DP	-0.9%	67.3%	50.7%	17.1%	20.7%	28.5%	28.8%	6.0%	15.4%	20.4%	16.2%	64.3%
LNTT	1,707	2,521	3,153	1,102	511	2,424	1,061	2,617	853	5,878	810	1,783
% YoY	14.6%	1.4%	4.1%	5.3%	0.8%	26.4%	110.7%	1.9%	66.3%	34.8%	56.3%	-31.9%
LNTT (Kế hoạch)	7,279	10,300	9,500	5,077	1,900	9,560	2,607	11,750	3,200	20,000	3,400	9,500
NIM (TTM)	3.5%	2.7%	2.1%	4.1%	3.2%	4.6%	2.4%	4.1%	3.9%	3.1%	3.9%	8.9%
CIR (TTM)	51.5%	28.0%	33.6%	46.1%	52.9%	37.9%	57.9%	36.6%	47.1%	37.3%	43.6%	37.4%
ROA (TTM)	1.7%	0.6%	0.5%	1.4%	0.5%	1.8%	0.6%	2.7%	1.5%	1.5%	1.8%	2.2%
ROE (TTM)	26.4%	13.5%	8.0%	17.5%	8.8%	19.4%	9.2%	16.8%	18.9%	24.7%	23.3%	19.7%
EPS (đồng/cp) (TTM)	4,297	2,150	1,483	2,939	1,145	3,029	1,241	2,434	2,343	4,372	3,233	2,718
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	17,947	15,666	18,751	16,759	13,081	16,338	14,125	15,385	13,335	19,661	14,974	14,727
Định giá												
P/E	7.61	15.40	13.76	8.88	7.32	7.08	9.75	9.53	9.18	15.01	5.68	6.71
P/B	1.64	2.11	1.09	1.56	0.64	1.31	0.86	1.51	1.61	3.34	1.23	1.24

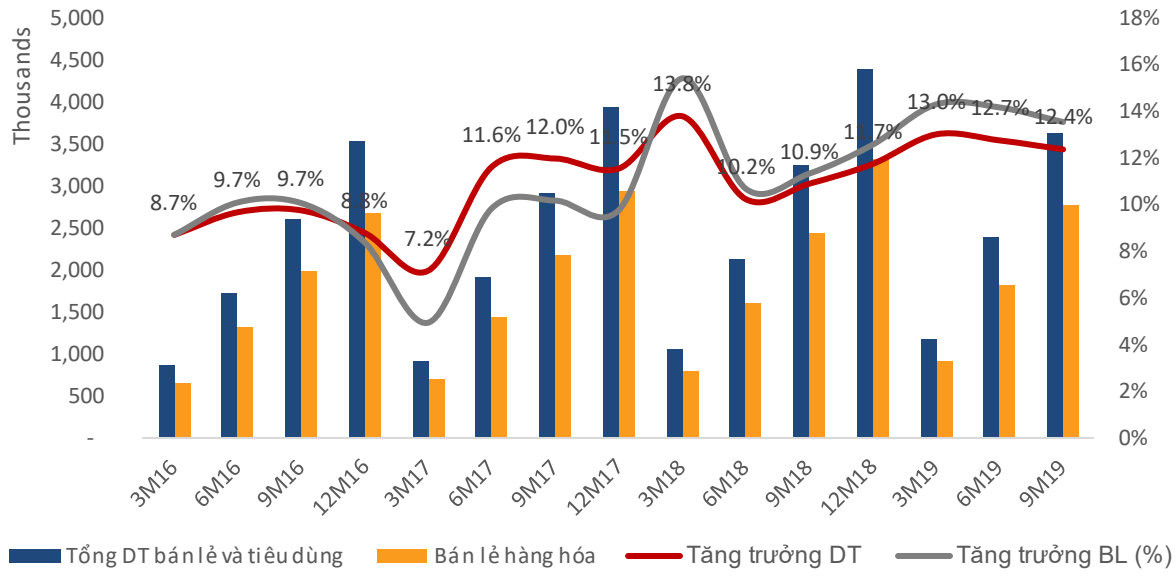
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Ngành Tiêu dùng [Khả quan]

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 3,634.8 ngàn tỷ đồng (+12.4% yoy) trong 9 tháng đầu năm theo Tổng cục thống kê (GSO).
- Giá heo hơi tiếp tục tăng mạnh lên mức kỷ lục từ 60-65 ngàn/kg (tăng 11-20% YoY) sau khi dịch bệnh AFS có dấu hiệu tạm lắng đi.
- BSC đánh giá Khả Quan ngành Tiêu dùng. Chúng tôi khuyến nghị Mua: PNJ, MWG và Theo Dõi: VNM và MSN.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 3,634.8 ngàn tỷ đồng (+12.4% yoy) trong 9 tháng đầu năm theo Tổng cục thống kê (GSO). Doanh thu bán lẻ hàng hóa ước tính đạt 2,762.3 ngàn tỷ đồng (+13.5% yoy) đóng góp lớn nhất 76% trong tổng mức bán lẻ hàng hóa. Một số mặt hàng tăng trưởng tốt như vật phẩm văn hóa, giáo dục (+17.4% yoy), lương thực và thực phẩm (+15.4% yoy), thiết bị gia đình (+13% yoy), v.v... Trong đó, chúng tôi lưu ý sự phục hồi ngành lương thực và thực phẩm tăng 15.4% vì thế chúng tôi kỳ vọng KQKD 9T của các công ty trong ngành như VNM, MSN , SAB phục hồi nhờ (1) Nhu cầu tiêu dùng ấm trở lại (2) Giá thịt heo hồi phục. Chúng tôi cho rằng Tết 2020 sẽ rơi vào cuối T1/2020 nên nhu cầu tiêu dùng mua sắm dự kiến Q4 sẽ tăng trưởng đột biến hơn cùng kỳ. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng của ngành tiêu dùng sẽ duy trì 13% cho cả năm 2019-2020.

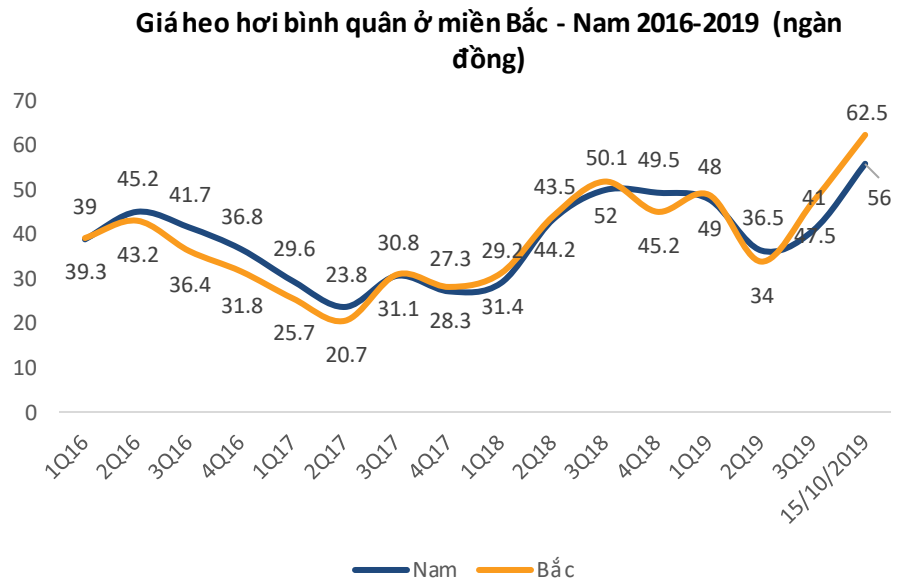
Tăng trưởng ngành bán lẻ và tiêu dùng VN 2019 (ngàn tỷ)



Nguồn: BSC Research, GSO.

Giá heo hơi tiếp tục tăng mạnh lên mức kỷ lục từ 60-65 ngàn/kg (tăng 11-20% YoY) sau khi dịch bệnh AFS có dấu hiệu tạm lắng đi. Hiện tại, giá heo hơi đang ở mức 56-62 ngàn đồng/kg ở miền Nam và miền Bắc đã gần 65-70 ngàn đồng/kg. Bộ Nông Nghiệp khẳng định nguồn cung đến cuối năm vẫn đảm bảo và không để giá tiếp tục tăng cao như trường hợp tại Trung Quốc. Cập nhật tình hình dịch AFS đã khiến tổng đàn heo giảm 1 triệu con và chỉ còn khoảng 1.5 triệu con và hiện tại dịch có vẻ đã tạm lắng nhưng các hộ chăn nuôi lại dè chừng trong việc tái đàn và không còn heo giống do lo sợ dịch có thể bùng phát trở lại. Từ đó, chúng tôi cho rằng khả năng giá lợn sẽ tiếp tục tăng trong khoảng 70-75 ngàn đồng/kg do nhu cầu lớn cuối năm và dịp Tết sắp tới. Trong giai đoạn giá tăng cao, chúng tôi cho rằng

các doanh nghiệp thịt heo lớn sẽ được hưởng lợi nhờ tăng giá heo hơi như MML và Dabaco vào KQKD Q4 này.



Nguồn: MSN, Vietnammoi.

Bước tiến lớn trong việc xuất khẩu sữa sang thị trường 1.4 tỷ dân Trung Quốc. TH True milk là doanh nghiệp Việt đầu tiên được Trung Quốc cấp mã giao dịch và chính thức được công nhận là đầy đủ điều kiện xuất khẩu sản phẩm sữa sang thị trường Trung Quốc theo Nghị Định thư về yêu cầu thú y và sức khỏe cộng đồng đối với các sản phẩm sữa của Việt Nam. Sau TH True Milk vẫn còn 4 doanh nghiệp nữa đang đợi phía Trung Quốc cấp mã giao dịch trong đó có doanh nghiệp Vinamilk với thị phần nội địa hơn 60%. Chúng tôi cho rằng thị trường Trung Quốc rất tiềm năng nhờ **(1)** Mức tiêu thụ sữa đứng thứ hai thế giới với tổng giá trị 60 tỷ USD thế nhưng nguồn cung nội địa chỉ mới đáp ứng được 75% nhu cầu; **(2)** Tính chất ổn định cao trong bối cảnh các thị trường khác như Trung Đông hiện đang bị rủi ro địa chính trị; **(3)** Tiếp kiệm chi phí logistics và tăng thời gian bảo quản.

Vì thế, khi các doanh nghiệp sữa VN như Vinamilk, TH True Milk,… được cấp mã giao dịch và xuất khẩu sang TQ sẽ được hưởng lợi từ **(1)** Khẳng định thương hiệu và chất lượng do điều kiện đầu vào phải đáp ứng được tiêu chuẩn thế giới; **(2)** Giải quyết được thị trường đầu ra trong hoạt động xuất khẩu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì đánh giá **Khả Quan** đối với ngành tiêu dùng. Đối với ngành bán lẻ, chúng tôi cho rằng ngành vẫn duy trì tốt độ tăng trưởng tốt trên 20% nhờ nhu cầu tiêu thụ hàng thiết yếu và thu nhập của người dân đang tăng lên. Tuy nhiên, đối với ngành thức ăn và đồ uống, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm **Trung Lập** do các yếu tố tiêu cực như dịch tả lợn châu Phi làm ảnh hưởng tới một số doanh nghiệp chắc nuôi, nông sản không xuất khẩu được sang thị trường Trung Quốc,… Chúng tôi khuyến nghị Mua các cổ phiếu đầu ngành bán lẻ: PNJ, MWG, và khuyến nghị Theo Dõi các mã trong ngành thực phẩm và đồ uống: VNM và MSN.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
PNJ	16,180	1,193	5,089	15.1	3.5	15%	26%	80,400	97,200
MWG	106,689	3,896	8512	10.4	3.3	11%	31%	126,100	171,400
VNM	56,398	11165	5792	22.4	7.4	29.3%	36.5%	129,700	142,100
MSN	40,938	4,225	3,920	18.1	2.8	7.7%	14.1%	78,500	82,450

Nguồn: BSC Research

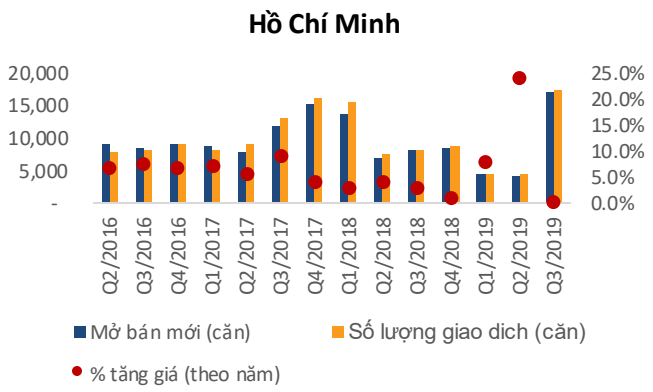
Ngành Bất động sản dân dụng [Trung Lập]

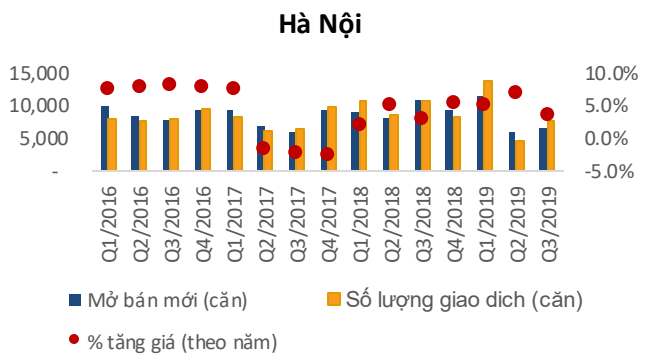
- Nguồn cung bất động sản tại thị trường bất động sản HCM tăng mạnh so với cùng kỳ (+111% YoY) và quý liền kề (+315% QoQ) chủ yếu đến từ dự án Vinhome Grand Park
- Tại Hà Nội, thị trường cho thấy dấu hiệu phục hồi nhẹ so với quý liền kề.
- Triển vọng thị trường năm 2020 của Hồ Chí Minh sẽ dần khả quan hơn nhờ vào việc các vấn đề liên quan đến thủ tục phê duyệt dự án và giấy phép xây dựng sẽ được xử lý theo từng dự án.
- Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 sẽ phân hóa theo từng doanh nghiệp dựa trên thời điểm bàn giao các dự án
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành bất động sản thương mại.

Nguồn cung bất động sản tại thị trường bất động sản HCM tăng mạnh so với cùng kỳ (+111% YoY) và quý liền kề (+315% QoQ) chủ yếu đến từ dự án Vinhome Grand Park. Theo số liệu của JLL, tại thành phố HCM, lượng căn hộ giao dich trong Q3/2019 đạt 17,000 căn hộ (+111% YoY), nguồn cung căn hộ mở bán mới của HCM trong Q2/2019 đạt 17,248 căn (+111% YoY và +301% QoQ). Trong đó, số lượng sản phẩm của Vinhomes Grand Park – phân khu RainBow tung ra thị trường chiếm đến 60% tổng khối lượng mở bán, khoảng 11,000 căn. Nếu loại trừ dự án Vinhomes, nguồn cung của thành phố HCM vẫn đang rất thiếu hụt trong bối cảnh nhu cầu vẫn duy trì mức cao.

Một điểm đáng chú ý là mức giá trung bình sơ cấp tại thị trường Hồ Chí Minh tăng 23.8% theo năm, được dẫn dắt chính bởi các sản phẩm phân khúc cao cấp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhu cầu đầu tư các sản phẩm phân khúc cao cấp sẽ giảm mạnh do tỷ suất sinh lời đã bị han chế do giá bán tăng mạnh. Theo JLL, nguồn cung Q4/2019 và năm 2020 dự kiến lần lượt sẽ đạt khoảng 6,000 căn và 40,000-50,000 (Số liệu dự phóng năm 2020 dự kiến sẽ biến động khá mạnh tùy thuộc tốc độ giải quyết các vấn đề quy trình phê duyệt đất đai và giấy phép xây dựng).

Trong khi đó tại Hà Nội, thị trường cho thấy dấu hiệu phục hồi nhẹ so với quý liền kề. Theo số liệu của JLL, tổng số lượng căn hộ mở mới Q2/2019 chỉ đạt 6,400 căn hộ (-41.8% YoY), cải thiện nhẹ so với quý liền trước (+8.7% so với tháng trước). Tổng số lượng căn hộ giao dịch trong Q2/2019 tại HN đạt 7,515 căn (-28.8% YoY và +67% QoQ). Lượng mua hàng cải thiện hơn so với hai quý liền kề cho thấy thanh khoản đang quay trở lại. Dự kiến trong Q4/2019, nguồn cung chính tại thị trường Hà Nội tiếp tục đến từ các chủ đầu tư lớn như Vinhomes (mở bán giai đoạn tiếp theo của Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City) và Sungroup. Giá bán bình quân thị trường Hà Nội nhích tăng khoảng 3.5% theo quý.





Nguồn: JLL, BSC Research

Triển vọng thị trường năm 2020 của Hồ Chí Minh sẽ dần khả quan hơn nhờ vào việc các vấn đề liên quan đến thủ tục phê duyệt dự án và giấy phép xây dựng sẽ được xử lý theo từng dự án. Như phân tích trước đó của chúng tôi trong báo cáo ngành, tiến độ ra mắt các dự án tại thị trường Hồ Chí Minh năm 2019 vẫn khá ảm đạm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng việc đẩy nhanh quá trình phê duyệt thủ tục/pháp lý dự án đang dần cải thiện, tuy mức cải thiện là khiêm tốn do việc xử lý phê duyệt và giấy phép xây dựng sẽ tùy thuộc từng dự án, điển hình như dự án Akari City (NLG) đã được khởi công trong T11/2019. Ngoài ra, một số dự án được kỳ vọng sẽ được mở bán vào Q4/2019 như Gem Riverside (DXG), Verosa Park (KDH – Đang trong quá trình xây dựng). Chúng tôi kỳ vọng giá trị bán hàng (pre-sales) tại thị trường Hồ Chí Minh sẽ phục hồi trong năm 2020.

Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 sẽ phân hóa theo từng doanh nghiệp dựa trên thời điểm bàn giao các dự án. Với tình hình phê duyệt các dự án bắt đầu chậm và gặp nhiều khó khăn hơn từ nửa cuối năm 2018, điều này đã dẫn đến tình trạng tắc nghẽn trong việc mở bán dự án, tỷ lệ pre-sales giảm so với năm 2018. Do đó, BSC nhận thấy sẽ có khá nhiều doanh nghiệp không có dự án để bàn giao trong năm 2020 ngoại trừ các doanh nghiệp đã triển khai được dự án từ trước đó. Chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp có các dự án dự kiến sẽ được bàn giao trong năm 2020 sẽ duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận tốt so với cùng kỳ như KDH (Bàn giao dự án Verosa Park, Sapphira), NLG bàn giao dự án Water Point, VHM (Bàn giao một phần các dự án Vinhomes Smart City và Vinhomes Ocean Park).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

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) Siết chặt tín dụng đối với các doanh nghiệp bất động sản và (3) Phê duyệt cho vay đối với người mua nhà khắt khe hơn. 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, KDH.

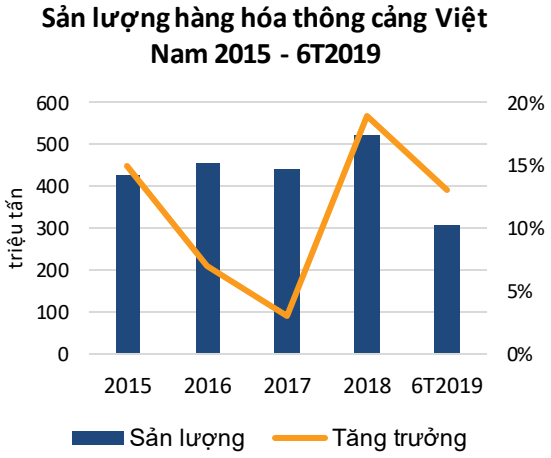
Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
VHM	80,063	18,412	5,515	16.1	4.9	34.7%	10.3%	89,300	95,600
NLG	3,298	956	3,796	7.4	1.2	17%	9%	27,800	40,500
HDG	4,398	930	7,841	4.5	1.4	25.1%	5.6%	35,000	43,500

Nguồn: BSC Research

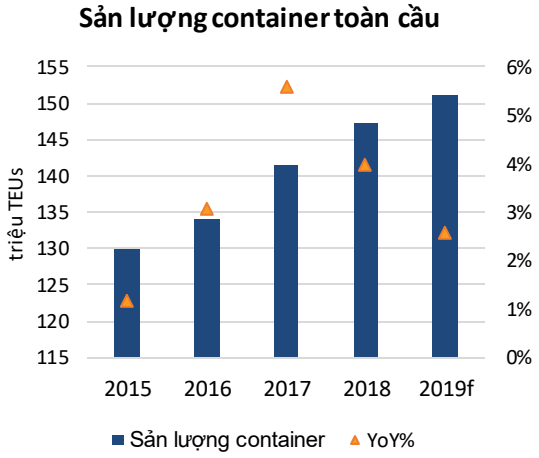
Ngành Cảng biển [Trung lập]

- BSC dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng thông cảng năm 2019 ở mức 14 – 15% – chậm hơn so với năm 2018 do nền kinh tế thế giới có dấu hiệu chững lại.
- Xu hướng sử dụng tàu container trọng tải lớn của các hãng vận tải biển thúc đẩy sự phát triển của các cảng biển nước sâu.
- Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành Cảng biển.

BSC dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng thông cảng năm 2019 ở mức 14 – 15% – chậm hơn so với năm 2018 do nền kinh tế thế giới có dấu hiệu chững lại. Theo Cục Hàng hải Việt Nam, sản lượng thông cảng trong 6T2019 đạt 308 triệu tấn (+13% YoY – chậm hơn mức 15% 6T2018), trong đó sản lượng container thông cảng tăng trưởng chậm lại +3% YoY. Chúng tôi cho rằng sự suy giảm này đến từ việc giảm tốc của nền kinh tế toàn cầu do ảnh hưởng của xu hướng bảo hộ, chiến tranh thương mại và xung đột địa chính trị. Bên cạnh đó, quy định khí thải IMO cũng có ảnh hưởng tiêu cực đến vận tải biển, từ đó giảm tăng trưởng hàng hóa vận chuyển đường biển và bốc xếp dỡ hàng hóa tại cảng. Báo cáo mới nhất của Drewry vào tháng 10/2019 đã giảm triển vọng tăng trưởng sản lượng container thông cảng trên toàn cầu xuống còn 2.6%YoY thay vì 3% YoY trước đó, thấp hơn so với giai đoạn 2016 – 2018. Trong 2H2019, BSC đánh giá những yếu tố kể trên sẽ tiếp tục ảnh hưởng và làm giảm tốc độ tăng trưởng sản lượng thông cảng so với cùng kỳ năm 2018.



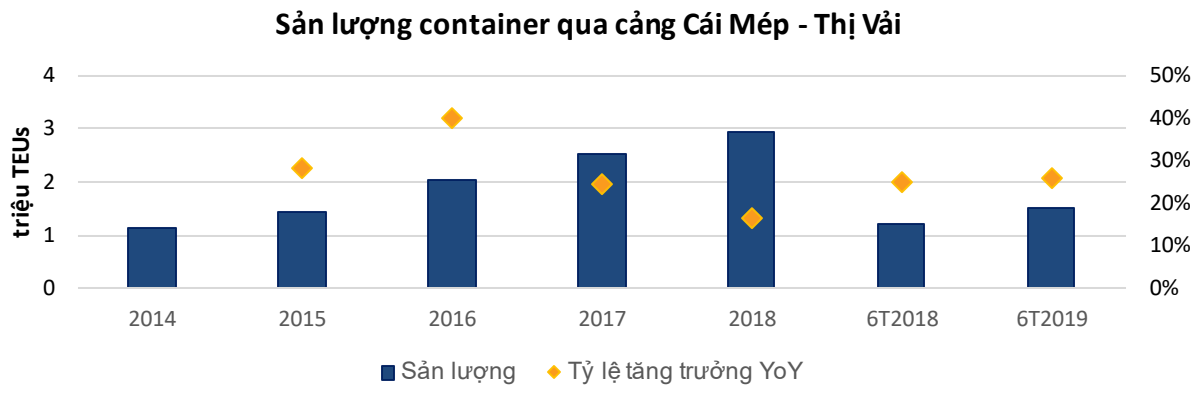
Nguồn: Cục HHVN



Nguồn: HIS Markit, Drewry

Xu hướng sử dụng tàu container trọng tải lớn của các hãng vận tải biển thúc đẩy sự phát triển của các cảng biển nước sâu. Theo Alphaliner, trên thế giới có tổng cộng 121 tàu trên 10,000 TEUs được đặt đóng mới và không có tàu nào thuộc loại này sẽ bị phá dỡ trong 5 năm tới trong khi số lượng tàu dưới trọng tải này hoặc là không có đơn hàng (4,000 – 10,000 TEUs), hoặc chỉ có 12 đơn (3,000 – 3,500 TEUs) hoặc sẽ bị phá dỡ phần lớn trong những năm tới (<3,000 TEUs). Số lượng tàu trọng tải lớn tăng kéo theo nhu cầu đối với các cảng biển nước sâu. Ngành cảng biển Việt Nam cũng chứng kiến sự phát triển rõ rệt của các cảng nước sâu trong thời gian qua. Ví dụ điển hình là cụm cảng Cái Mép – Thị Vải có sự tăng trưởng sản lượng container thông cảng đáng kể trong 5 năm qua với CAGR = 21.15%/năm. Hai bến cảng số 3 và 4 của cảng quốc tế Lạch Huyện, Hải Phòng cũng đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong tháng 9/2019, dự kiến được xây dựng từ năm 2020 – 2025, trong đó bến số 3 sẽ được khai thác từ năm 2022.

Sự phát triển của các cụm cảng nước sâu được kỳ vọng sẽ tiếp diễn và hỗ trợ các doanh nghiệp đầu tư như Tân Cảng – Sài Gòn hay 2-3 năm tới như GMD. Tuy nhiên, điều này cũng làm gia tăng áp lực cạnh tranh và đe dọa đến sự tăng trưởng của các cảng gần đất liền khác, đặc biệt với khu vực Hải Phòng (Green Port của VSC, Đình Vũ của DVP, Tân Vũ của PHP…) và cụm cảng mới Sài Gòn – Hiệp Phước của SNP.



Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC duy trì triển vọng tăng trưởng ngành cảng biển ở mức **TRUNG LẬP** do lo ngại trước sự chững lại của nền kinh tế toàn cầu. Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp cảng biển niêm yết vẫn chưa thể có được sự đột phá trong 2019 – 2020 do (1) tình trạng dư cung sau giai đoạn phát triển cảng thiếu quy hoạch và (2) cảng nước sâu Gemalink (GMD) và Lạch Huyện 3,4 (PHP) cần khoảng 2-3 năm để đi vào hoạt động trong khi số vốn đầu tư là rất lớn. Tuy vậy, BSC lưu ý rằng thường Quý 3 – 4 sẽ là cao điểm cho sản lượng hàng hóa thông cảng nên những doanh nghiệp cảng còn công suất và có vị trí thuận lợi có thể sẽ có tăng trưởng về doanh thu như GMD. Do đó, BSC khuyến nghị MUA với GMD và nắm giữ trong trung – dài hạn.

Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E F	P/B F	ROA F 2019	ROE F 2019	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
GMD	2,975	671	2,260	14.8	1.2	6.5%	10.2%	27,400	37,620
VSC	1,698	329	4,561	7.0	0.9	11%	13.9%	27,500	N/A

Nguồn: BSC Research

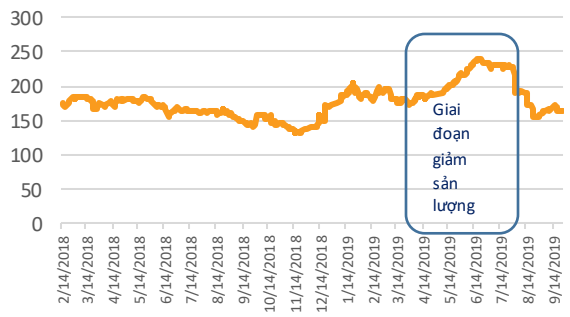
Ngành Cao su [Trung lập]

- Diễn biến giá cao su thế giới tăng giá nửa đầu năm và bắt đầu quay đầu giảm do các yếu tố hỗ trợ chỉ mang trợ chỉ mang tính thời vụ (tháng 4-tháng 6) khiến lượng cung tăng trở lại.
- Tình hình xuất khẩu cao su Việt Nam lũy kế 9 tháng đầu năm 2019, xuất khẩu cao su đạt 1,11 triệu tấn (+8% yoy) và trị giá 1,51 tỷ USD (+ 6,5% yoy).
- KQKD: doanh thu mảng cao su sụt giảm, lợi nhuận chủ yếu từ thu nhập khác (thanh lý cây cao su, KCN), LNST lũy kế 9 tháng PHR (gấp 2.56 lần cùng kỳ), DPR (-39% yoy)

Cung cao su tăng trở lại. Sau khi tăng liên tiếp từ giữa tháng 4/2019 đến tháng 6/2019, giá cao su thế giới quay đầu giảm, trở về mức tương đương cùng kỳ (theo sát dự báo của chúng tôi – link). Sự phục hồi của giá cao su nửa đầu năm là kết quả của nhiều yếu tố tác động, bao gồm (1) tính chu kỳ, các tháng đầu năm là giai đoạn cao su rụng lá, không khai thác (2) ba nước Thái Lan, Malaysia và Indonesia cắt giảm sản lượng cung tháng 5-6, để hỗ trợ tăng giá và (3) sự phục hồi của giá dầu. Hết nửa đầu năm, tình trạng cung cao su tăng mạnh trở lại do (1) cao su vào mùa khai thác mạnh, gia tăng sản lượng (2) Hành động cắt giảm sản lượng tạm thời của 3 nước trên đã hết và (3) theo chúng tôi ước tính hàng tồn kho cao su trên thế giới vào khoảng 1.1 triệu tấn, vẫn đang ở mức khá cao.

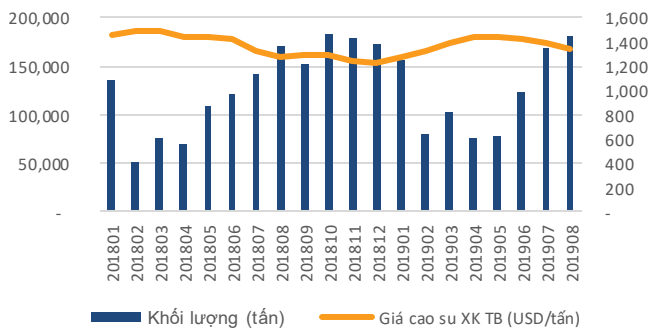
Nhu cầu cao su tự nhiên chưa thực sự khả quan do nhu cầu ô tô Trung Quốc đang chững lại. Lũy kế 8 tháng 2019, lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc đạt 4.16 triệu tấn (-7.7% yoy), trị giá 6.45 tỷ USD (-13.2% yoy). Sản lượng tiêu thụ ô tô ở Tung Quốc chững lại: sản lượng 6 tháng năm 2019 đạt 10.1 triệu xe (-14% yoy), năm 2018 đạt 23.7 triệu xe (-4.02% yoy). Theo dự báo của ngân hàng Goldman Sachs, doanh số thị trường ôtô toàn cầu có thể giảm 7% năm 2019. Xét trong dài hạn, nhu cầu cao su tự nhiên phụ thuộc lớn vào nhu cầu lốp ô tô và nhu cầu tiêu thụ ô tô. Vì vậy, nhu cầu cao su tự nhiên chưa thể khả quan trong dài hạn. **Theo đó, giá cao su trong nước không biến động mạnh, chúng tôi cho rằng giá cao su trung bình năm giai đoạn 2019 – 2020 chưa thể tăng mạnh trở lại, hồi mức ở mức +5% yoy.**

Diễn biến giá cao su



Nguồn: BBG, BSC Research

Diễn biến xuất khẩu cao su



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành cao su tự nhiên. Trong thời gian tới, xuất khẩu cao su sẽ tiếp tục gặp khó khăn do (1) căng thẳng thương mại Mỹ – Trung Quốc diễn biến khó lường (2) Indonesia và Malaysia hoàn thành kế hoạch cắt giảm xuất khẩu cao su tự nhiên, lượng cung tăng trở lại (3) xuất khẩu sang Ấn Độ gay gắt hơn khi cạnh tranh thêm với Thái Lan. Tuy nhiên, các

doanh nghiệp cao su luôn có lịch sử trả cổ tức cao và đều đặn (40-50%) và thu nhập khác từ thanh lý gỗ cao su, kinh doanh KCN, bù đắp mảng kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu GVR (link báo cáo cập nhật GVR), theo dõi PHR, DPR và TRC.

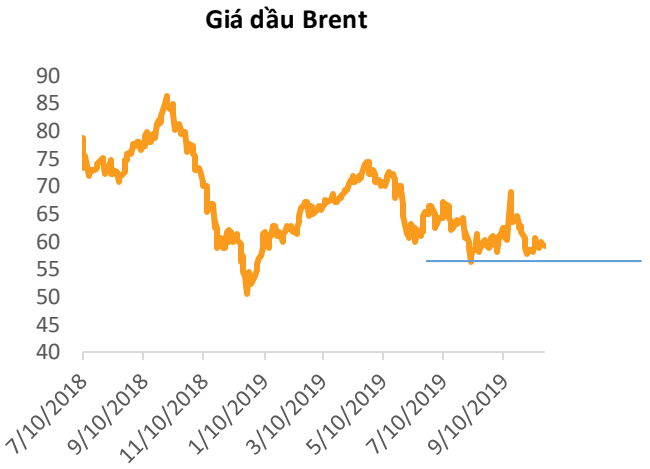
Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS F 2019	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/09/19	Giá mục tiêu
PHR	1,531	1,189	8,644	6.1	2.9	23.4%	14.1%	61,000	#N/A
GVR	23,670	3,728	846	17.61	1.2	4.7%	3.2%	13,700	19,212
DPR	1,026	185	4,618	9,96	0.76	7.62%	5.22%	37,700	40,735
TRC	342	106	3,551	9.6	0.64	7.7%	6.4%	37,000	N/A

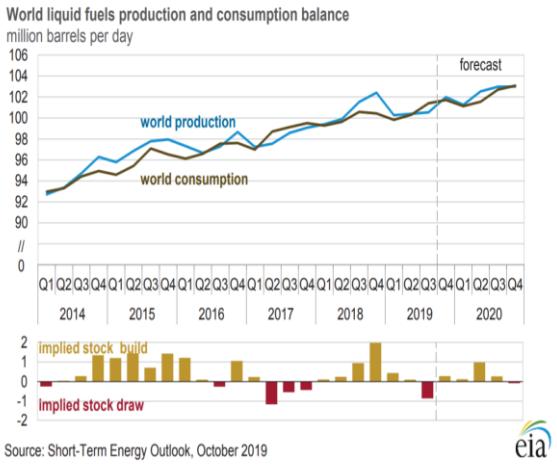
Nguồn: BSC Research

Ngành Dầu khí [Trung Lập]

- Giá dầu (Brent) biến động mạnh trong Q3/2019 do các thông tin liên quan đến nguồn cung của Ả Rập Saudi.
- Sản lượng sản xuất dầu của Mỹ được dự báo sẽ không tăng mạnh và duy trì khoảng 13.2 triệu thùng năm 2020 do (1) Giảm số lượng giàn khoan hoạt động và (2) Sự lo ngại về tăng trưởng kinh tế..
- 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.

Giá dầu (Brent) biến động mạnh trong Q3/2019 do các thông tin liên quan đến nguồn cung của Ả Rập Saudi . Theo báo cáo tháng 10/2019 của EIA, nguồn cung dầu thô trong Q3/2019 nhích tăng nhẹ so với Q2/2019 (tăng khoảng 150,000 thùng). Cụ thể nguồn cung dầu thô thế giới bình quân đạt 100.55 triệu thùng/ngày, thấp hơn mức nhu cầu của tiêu thụ của thế giới trong Q3/2019 (khoảng 101.4 triệu thùng) do sự kiện tấn công cơ sở sản xuất dầu của Ả Rập đã làm gián đoạn nguồn cung, qua đó giúp giá dầu tăng mạnh trong tháng 9/2019. Tuy nhiên, thời gian thiếu hụt nguồn cung ước tính chỉ xảy ra trong một khoảng thời gian khá ngắn và giá dầu quay lại trạng thái suy yếu sau khi (1) Aramco cho biết sẽ nhanh chóng phục hồi công suất và (2) Những lo ngại về vấn đề nguồn cầu giá dầu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vẫn ảm đạm. Ước tính tới thời điểm 21/10/2019, giá dầu thô Brent đạt 64.3 USD/thùng, giảm 8.86% so với mức bình quân năm 2018.

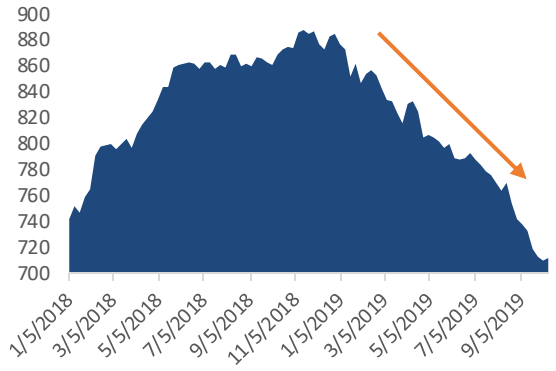




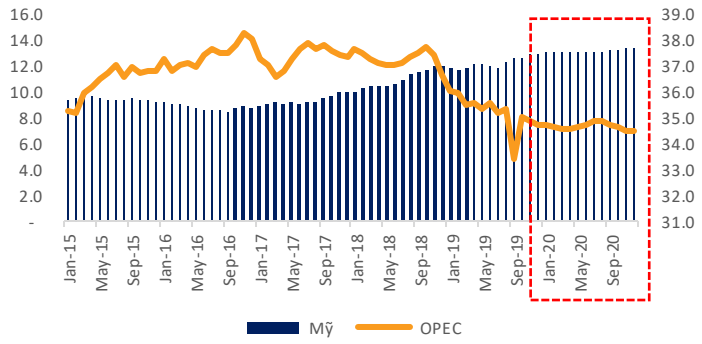
Nguồn: EIA, Bloomberg

Sản lượng sản xuất dầu của Mỹ được dự báo sẽ không tăng mạnh và duy trì khoảng 13.2 triệu thùng năm 2020 do (1) Giảm số lượng giàn khoan hoạt động và (2) Sự lo ngại về tăng trưởng kinh tế. Số lượng giàn khoan khai thác dầu của Mỹ đang hoạt động tiếp tục xu hướng giảm mạnh, đạt mức thấp nhất kể từ T1/2018, tương đương 720 giàn. Sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ vẫn đang ghi nhận mức tăng nhẹ, đạt mức bình quân 12.25 triệu thùng nhưng xu hướng trên đang có dấu hiệu chậm lại. Với các tín hiệu trên, chúng tôi cho rằng tốc độ gia tăng khai thác sẽ chậm lại để duy trì giá dầu ở mức hiện tại phù hợp với triển vọng tăng trưởng nhu cầu còn chưa rõ ràng.

Số lượng giàn khoan dầu của Mỹ



Sản lượng sản xuất dầu của OPEC và Mỹ



Nguồn: BSC Research, Bloomberg, EIA

Triển vọng giá dầu khá u ám. Giá dầu bình quân trong Q3/2019 dao động tích lũy quanh biên độ 60-70 USD/thùng như quan điểm trong báo cáo ngành trước đó của chúng tôi. Ngoài ra, hầu hết các tổ chức định giá đều điều chỉnh giảm dự phóng giá dầu trong năm 2019 so với đầu năm. ***Theo đó, BSC duy trì giả định mức giá dầu Brent năm 2019 ước tính khoảng 65 USD/thùng làm mức giá cơ bản cho dự báo kết quả kinh doanh nhóm ngành dầu khí.*** Chúng tôi cho rằng diễn biến giá dầu trong Q4/2019 sẽ không có quá nhiều biến động và sự quan tâm sẽ tập trung chính vào diễn biến đàm phán thương mại Mỹ - Trung.

Tổng hợp dự phóng giá dầu (USD/thùng)

	2019F	2020F	2021F	2022F	Thời điểm
Morgan Stanley	61	60			10/2019
Citigroup Inc.	55-65				10/2019
Fitch Group	64				10/2019
JP Morgan	71	64	60		05/2019
EIA	63.4	62			10/2019
IMF	59.2	59.0			07/2019
World Bank	66	65	65.5	67	04/2019

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

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. Ngoài dự án Sao Vàng Đại Nguyệt dự kiến triển khai từ năm 2020, chúng tôi kỳ vọng các dự án Lô B Ô Môn (cuối năm 2022- đầu năm 2023), dự án Cá Voi Xanh sẽ có nhiều thông tin tích cực hơn về triển khai dự án. Theo đó BSC đánh giá, các nhóm doanh nghiệp thượng nguồn PVS, PVD, PVB là những doanh nghiệp được hưởng lợi do áp lực tái khởi động các dự án trong bối cảnh thiếu hụt năng lượng và nguồn cung khí dự kiến từ năm 2023.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/9/19	Giá mục tiêu
GAS	79,992	12,916	6,748	15.8	3.8	19%	24%	106,300	118,000
PVS	14,740	1,091	2,012	9.7	0.9	5%	9%	19,500	25,900
PVD	5,370	350	912	19.9	0.5	2%	3%	18,150	20,000

Nguồn: BSC Research

Ngành Dược [Trung lập]

- Lũy kế 9 tháng năm 2019, kim ngạch nhập khẩu dược phẩm và nguyên vật liệu dược lần lượt đạt 2,086 triệu USD (+10.8% YoY) và 290.4 triệu USD (+6.1% YoY)
- Từ ngày 1/10/2019, Thông tư 15 về Quy định việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập sẽ có hiệu lực.

Nhập khẩu dược phẩm và nguyên vật liệu dược tăng trưởng lần lượt +10.8% YoY và +6.1% YoY trong 9T.2019. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch nhập khẩu dược phẩm đạt 2,086 triệu USD (+10.8% YoY). Hầu hết các thị trường nhập khẩu dược đều tăng trưởng trở lại trong Q3.2019: Pháp (296 triệu USD, +29.0% YoY); Đức (242 triệu USD, +0.2% YoY). Đối với nguyên vật liệu dược, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam đạt 290.4 triệu USD (+6.07% YoY), riêng Q3.2019 suy giảm 2% YoY. Trung Quốc tiếp tục là thị trường cung cấp nguyên liệu chính cho Việt Nam với kim ngạch là 186 triệu USD (+3.5% YoY), suy giảm 13.2% YoY trong Q3.2019.

Từ ngày 1/10/2019, Thông tư 15 về Quy định việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập sẽ có hiệu lực. Ảnh hưởng của Thông tư 15 sẽ rõ ràng hơn trong các gói đấu thầu Q4.2019 và năm 2020. BSC vẫn tiếp tục kỳ vọng các doanh nghiệp nội địa có chu trình sản xuất theo tiêu chuẩn EU – GMP sẽ được hưởng lợi khi tham gia kênh ETC. Tuy nhiên, các doanh nghiệp dược nội địa mức độ ảnh hưởng tích cực của Thông tư 15 chưa quá rõ ràng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ngành Dược. 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 có thể làm thay đổi thói quen mua thuốc của người dân. Trong khi đó, Kênh 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 kỳ vọng các doanh nghiệp có tỷ trọng ETC cao (IMP, PME, DBD) được hưởng lợi, trong khi đó, các doanh nghiệp OTC (DHG, TRA) sẽ chững lại và chuyển hướng sang ETC.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/9/19	Giá mục tiêu
DHG	4,411	679	4,678	21.5	4.7	15.5%	21.8%	93,800	N/A
PME	1,919	318	4,247	11.6	1.9	12.0%	15.0%	54,900	N/A

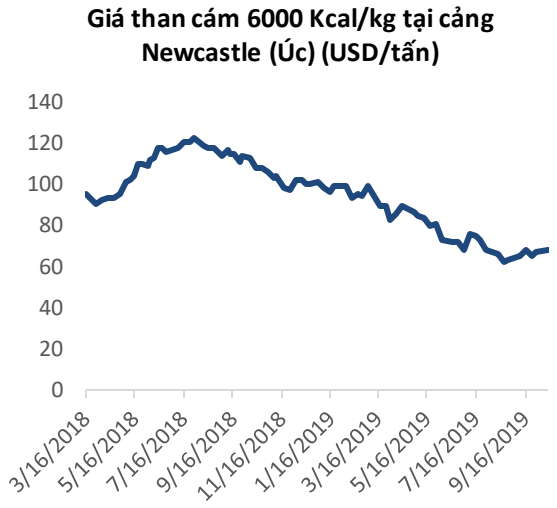
Nguồn: BSC Research

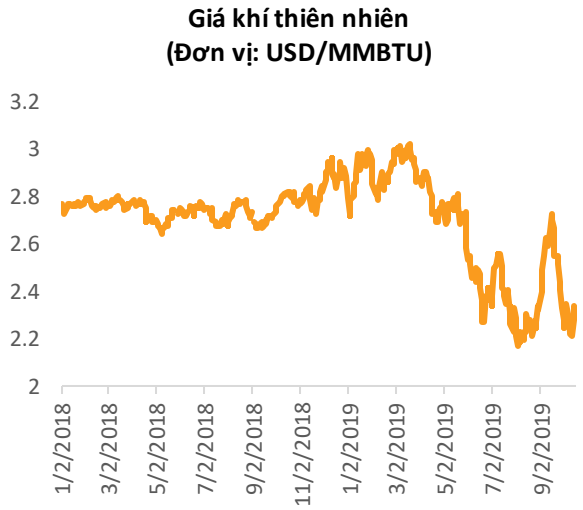
Ngành Gạch men [Trung lập]

- Cạnh tranh trong ngành diễn ra ngày càng gay gắt, giá bán giảm ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của các DN.
- Giá nhiên liệu trong xu hướng giảm, hỗ trợ cho biên lợi nhuận trong bối cảnh giá bán giảm.
- Chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ngành gạch men trong năm 2019.

Cạnh tranh trong ngành diễn ra ngày càng gay gắt. Trong bối cảnh tăng trưởng ngành xây dựng chững lại khiến nhu cầu với sản phẩm gạch men sụt giảm, tình trạng dư thừa công suất lên đến 30%, tồn kho cao khiến nhiều DN phải giảm giá bán mạnh để đảm bảo tiêu thụ như Vitto, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận.

Giá nhiên liệu trong xu hướng giảm. Giá than và khí thế giới trong xu hướng giảm (lần lượt -26% YoY và -4.1% YoY) tạo áp lực giảm giá lên giá nhiên liệu trong nước. Giá nhiên liệu giảm và việc nâng cao hiệu quả sản xuất tại một số DN như CVT là yếu tố hỗ trợ cho biên lợi nhuận trong bối cảnh giá bán giảm (biên LNG tăng từ 17.2% cùng kỳ lên 17.5% trong Q3/2019)





Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành gạch men. BSC cho rằng năm 2019 sẽ tiếp tục là một năm khó khăn do ngành vẫn đang trong tình trạng dư cung và xây dựng chững lại. Tuy nhiên, giá nhiên liệu đầu vào giảm sẽ giúp cải thiện lợi nhuận của các DN. Đồng thời nhiều DN đang tìm hướng đi xuất khẩu hoặc nhắm đến các thị trường ngách, đa dạng mẫu mã để đảm bảo lợi nhuận như CVT, VIT.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/09/19	Giá mục tiêu
VGC	9,725	698	1,394	13.9	1.1	3.97%	9.5%	19,300	N/A
CVT	1,567	162	4,194	5.4	1.2	12.0%	24.0%	22,600	25,200

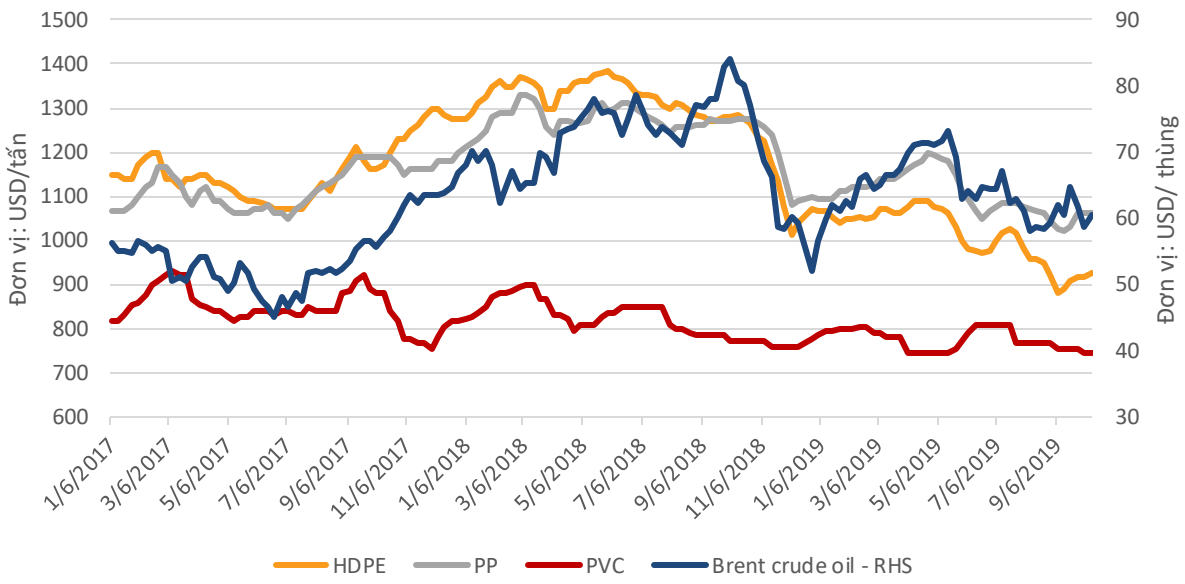
Nguồn: BSC Research

Ngành Nhựa [Trung lập]

- Giá hạt nhựa 9T2019 giảm theo giá dầu PVC -6.7% YoY, PP -13.4% YoY, HDPE – 23.8% YoY.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với ngành nhựa.

Giá hạt nhựa 9T2019 giảm theo giá dầu PVC -6.7% YoY, PP -13.4% YoY, HDPE – 23.8% YoY. Kể từ đầu năm đến nay, giá dầu Brent bình quân giao dịch ở mức 64.3 USD/thùng (-11.9% YoY) đã khiến cho giá nhiều loại hạt nhựa giảm mạnh, nhất là HDPE hay PP có tương quan cao với giá dầu. Hạt nhựa PVC đầu vào của nhiều DN nhựa xây dựng có mức giảm thấp hơn (một phần do phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu là nội địa hay nhập khẩu), tuy nhiên vẫn là một yếu tố giúp các DN cải thiện lợi nhuận và/hoặc có thêm dự địa để tăng chiết khấu, đẩy sản lượng, chiếm thị phần.

Diễn biến giá dầu và giá hạt nhựa



Nguồn: Bloomberg

Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu 9T2019 đạt 4.66 triệu tấn (+15.5% YoY) cho thấy nhu cầu sản xuất của các DN nhựa tăng trưởng mạnh. Giá nhập khẩu bình quân giảm 12.4% YoY theo diễn biến chung của giá hạt nhựa thế giới.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

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. Chúng tôi cũng lưu ý NĐT về tăng trưởng khá tại một số DN nhựa xây dựng đầu ngành như BMP, NTP trong bối cảnh tăng trưởng tự nhiên chững lại, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BMP.

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/09/19	Giá mục tiêu
BMP	4,356	430	4,725	11	1.48	13.1%	15.5%	51,200	56,300
NTP	4,682	351	3,558	10.8	1.3	7.1%	14.6%	38,800	N/A
AAA(*)	10,000	510	2,550	6.61	N/A	N/A	N/A	15,350	N/A

Nguồn: BSC Research; (*):kế hoạch của doanh nghiệp

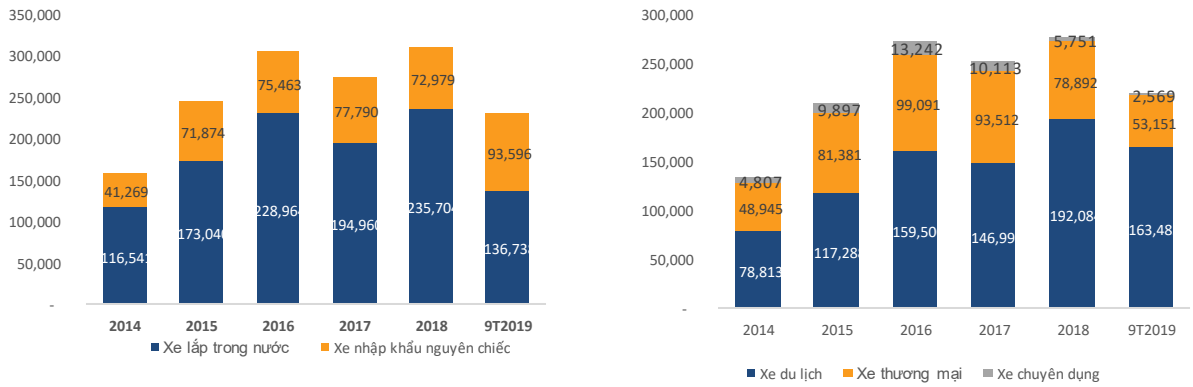
Ngành Ô tô [Trung lập]

- Lũy kế 9T.2019, lượng xe nhập khẩu nguyên chiếc đạt 94,331 ô tô các loại (+108% yoy).
- Doanh số bán xe toàn thị trường ô tô Việt Nam 9T.2019 đạt 230,898 xe (+26% yoy).

Kết thúc 9 tháng 2019, tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường đạt 230,898 xe (+26% yoy) trong đó doanh số ô tô du lịch tăng 30% yoy, xe thương mại giảm 3% yoy và xe chuyên dụng giảm 27% yoy. Tổng số xe lắp ráp đạt 136,621 xe (-13% yoy), xe nhập khẩu tăng trưởng mạnh đạt 94,311 xe (+108% yoy). Tốc độ tiêu thụ xe nhập khẩu khá tăng liên tiếp qua các năm, với CARG từ 2014 – 9T2019 khoảng 15.3%/năm. Theo xu hướng đó, các doanh nghiệp phân phối xe nhập khẩu (HAX, liên doanh Toyota, Ford của VEA) được hưởng lợi trong khi các doanh nghiệp lắp ráp xe (SVC) vẫn trong tình trạng khó khăn.

Tình trạng nhập siêu ô tô, đạt mức 3.4 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch nhập khẩu ô tô sẽ tiếp tục tăng do những nguyên nhân (1) nhu cầu sử dụng ô tô tăng lên và (2) Ô tô nhập khẩu được hưởng thuế 0% từ các nước ASEAN như Thái Lan, Indonesia, về sau sẽ là ô tô từ các quốc gia thành viên của Hiệp định CPTPP và EVFTA như Nhật Bản, Canada, hay Đức, Anh, Pháp trong 7-10 năm tới. Chính vì thế, cạnh tranh gay gắt từ ô tô nhập khẩu đang ngày càng gia tăng và ảnh hưởng tới ngành sản xuất ô tô nội địa, chúng tôi ước tính nếu thuế nhập khẩu giảm về 0% thì trung bình giá xe ô tô sẽ giảm khoảng so 20-25% với giá ban đầu.

Doanh số bán xe các loại giai đoạn 2014 - 9T2019



Nguồn: VAMA, BSC Research

Thị trường ô tô trong nước cạnh tranh hơn. Sản xuất trong nước cũng tăng nhanh khi Nhà máy sản xuất ô tô VinFast đã hoàn tất quá trình đầu tư và cho ra những sản phẩm đầu tiên. Chúng tôi cho rằng sang quý 4 thị trường ô tô sẽ ổn định để đón dịp cao điểm mua sắm ô tô cuối năm. Theo khảo sát thị trường, giá bán xe trung bình giảm khoảng 9-10% yoy tuy nhiên vẫn ở mức cao (cao hơn trung bình các nước trong khu vực khoảng 20-30%). Chất lượng xe sản xuất, lắp ráp trong nước mặc dù đã được cải thiện, tuy nhiên chưa bằng chất lượng xe nhập khẩu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành ô tô. Các doanh nghiệp phân phối xe nhập khẩu sẽ được hưởng lợi lớn nhờ (1) 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 (2) Lượng cung xe nhập khẩu cũng sẽ tăng mạnh sau khi

NĐ 116 được giải quyết. Trong đó có HAX - doanh nghiệp phân phối xe Merce-des và đang có kế hoạch phân phối xe Nissan. Ngược lại, mảng xe thương mại vẫn còn đang khó khăn do (1) tác động quy định siết tải trọng năm 2015, (2) nhiều doanh nghiệp vẫn chưa đáp ứng được tiêu chuẩn khí thải Euro 4 và (3) giá thành xe sử dụng động cơ Euro 4 cao hơn Euro 2 khoảng 200 – 300 triệu đồng/chiếc ảnh hưởng nhu cầu mua xe.

Mã CP	DT 2019 (tỷ VND)	LNST 2019 (tỷ VND)	EPS F 2019	P/E fw 2019	P/B fw 2019	ROE 2019	ROA 2019	Giá đóng cửa 18/10/19	Giá mục tiêu
VEA	7,424	8,288.2	6,913	7.6	2.83	33%	21%	54,900	61,446
HAX*	5,600	121.8	3,327	7.2	1.9	15.8%	6.9%	17,400	#N/A

*Nguồn: BSC Research, *: dựa trên KH của DN*

Ngành Săm lốp [Trung lập]

- Xu hướng Radial hóa tạo nhiều dư địa phát triển cho các DN săm lốp
- Triển vọng thị trường xuất khẩu mới (Mỹ và Ấn Độ)
- Giá nguyên vật liệu có xu hướng giảm, kỳ vọng cải thiện biên LNG

Xu hướng Radial hóa tạo nhiều dư địa phát triển cho các DN săm lốp và động lực tăng trưởng từ việc nâng công suất nhà máy Radial. Tại các thị trường phát triển, tỉ lệ sử dụng lốp radial đạt trên 90%. Xu hướng radial đang diễn ra mạnh mẽ ở các thị trường đang phát triển, nơi có tỉ lệ sử dụng lốp radial còn thấp. Không nằm ngoài xu hướng, trong những năm gần đây, doanh nghiệp săm lốp nội địa đã tiến hành đầu tư thêm dây chuyền sản xuất lốp Radial. DRC đầu tư xây dựng nhà máy lốp Radial toàn thép (lốp TBR – Truck & Bus Radial) công suất 600,000 lốp/năm dành cho xe tải nặng và đang có kế hoạch mở rộng công suất lên 1 triệu lốp/năm. CSM đầu tư dây chuyền sản xuất lốp Radial toàn thép công suất 350,000 lốp/năm và dây chuyền sản xuất lốp Radial bán thép công suất 1,200,000 lốp/năm.

Triển vọng thị trường xuất khẩu. Với thị trường Mỹ, (1) chiến tranh thương mại khiến cho lốp ô tô Trung Quốc khó xuất khẩu sang thị trường Mỹ và (2) Mỹ áp thuế chống bán phá giá đối với lốp Trung Quốc là 35% và với Việt Nam là 15%, đã tạo lợi thế cạnh tranh cho các doanh nghiệp săm lốp Việt Nam. Với thị trường Ấn Độ, (1) DRC là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam được cấp giấy chứng nhận sản phẩm đạt tiêu chuẩn công nghệ Ấn Độ - ISI, (2) Ấn Độ đã áp mức chống bán phá giá lên sản phẩm lốp TBR của Trung Quốc giai đoạn 5 năm và (3) tỷ lệ sử dụng lốp Radial tại Ấn Độ được dự báo tăng lên 40-50% trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp nội địa xuất khẩu lốp Radial sẽ có nhiều dư địa tăng trưởng nhờ vào việc mở rộng thị trường xuất khẩu tại hai thị trường tiềm năng này.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ phần lớn chi phí nguyên vật liệu đầu vào đang diễn biến có lợi (giá cao su ở mức bình ổn và giá than đen có xu hướng giảm mạnh -20% yoy). Năng lực tự chủ nguồn nguyên vật liệu của ngành săm lốp trong nước còn thấp nên hiệu quả kinh doanh phụ thuộc vào biến động giá nguyên vật liệu, biến động tỉ giá và lãi suất, nhà đầu tư cần theo dõi thêm.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** cho ngành Săm lốp trong năm 2019 do (1) giá nguyên vật liệu giảm giảm cải thiện biên LNG; (2) Triển vọng thị trường xuất khẩu (3) Mở rộng nhà máy, tăng công suất nhóm lốp Radial của DRC và CSM tuy nhiên (3) thị trường nội địa vẫn đang cạnh tranh khá gay gắt với sản phẩm của Trung Quốc và các DN FDI. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DRC.

Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (VND/cp)	P/e fw	P/B	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
DRC	3,906	197	1,450	18x	1.4x	5%	8.8%	23,400	28,381

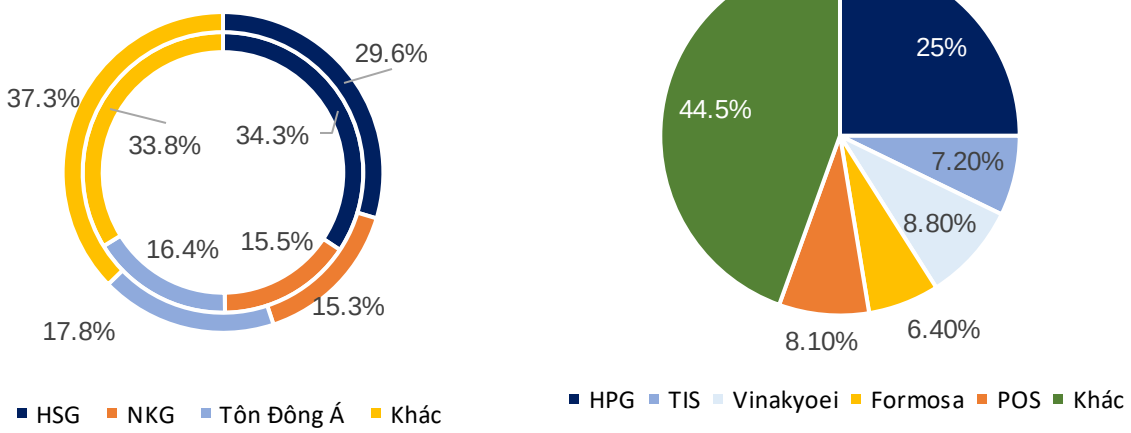
Nguồn: BSC Research

Ngành Thép [Trung lập]

- Giá thép xây dựng giảm 11% so vưới cùng kì và 9% so với đỉnh của năm 2019
- Giá nguyên vật liệu đầu vào như quặng sắt, than mỡ luyện coke, HRC, điện cực graphite đều có xu hướng giảm trong quý III.
- Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành thép.

Giá thép xây dựng giảm 11% so với cùng kì và 9% so với đỉnh của năm 2019 và được dự báo sẽ tăng nhẹ trong Q4 2019. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng 9T2019 đạt 7.8 triệu tấn (+6.55% YoY). Thép xây dựng giảm khoảng 9% so với đỉnh giá thép hồi tháng 4 và giảm xấp xỉ 11% so với cùng kì 2018 do (1) giá nguyên liệu cho cả lò BOF và lò EAF đều giảm (than mỡ luyện coke giảm $50 USD/ tấn, thép phế giảm 40 USD/tấn) và (2) phôi thép giảm khoảng 35 USD / tấn trong tháng 9 và (3) giá thép xây dựng Trung Quốc giảm gây áp lực lên giá thép nội địa. Hòa Phát vẫn tiếp tục dẫn đầu với 25% thị phần (+ 2.8% YoY) theo sau là Vinakyoei (8.8%), Pomina (8.4%).

Thị phần tôn mạ 9T 2019



Nguồn: Fiinpro

Tiêu thụ tôn mạ giảm 3.9% trong khi ống thép tăng 14% về sản lượng do ảnh hưởng từ các biện pháp bảo hộ thương mại từ các nước trong khu vực như Malaysia, Indonesia.

Tiêu thụ tôn mạ đạt 2.7 triệu tấn (-3.9% YoY) do sản lượng xuất khẩu giảm 21% dù sản lượng tiêu thụ nội địa tăng 10%. Các doanh nghiệp dẫn đầu thị trường là HSG (29.6%), Tôn Đông Á (17.5%), NKG (15.25%). Tiêu thụ ống thép đạt 1.7 triệu tấn, tăng 14% so với cùng kì. Thị trường ống thép đứng đầu vẫn là HPG (30.66%), HSG (15.51%), Minh Ngọc (9.23%).

Giá thép phế nội địa giảm khoảng 9% và thép phế nhập khẩu giảm 14% trong quý III. Thép phế nội địa giảm từ mức 7,100 đồng/kg xuống mức từ 6,000 – 6,800 đồng /kg, thép phế nhập khẩu giảm từ 300 USD/ tấn vào cuối tháng 6 xuống 258 USD / tấn trong tháng 9.

Giá HRC giảm 10% so với đầu quý III 2019 và được dự báo sẽ đi ngang hoặc tiếp tục duy trì xu hướng giảm trong thời gian tới. Giá HRC tại các thị trường châu á có xu hướng giảm, trong đó giá HRC tại cảng Đông Á giảm 50 USD/ tấn xuống mức 454 USD / tấn trong quý III. Giá HRC giảm khi nhu cầu nội

địa của các thị trường lớn như Ấn Độ, Trung Quốc không có dấu hiệu cải thiện. Theo dự báo, giá HRC sẽ có xu hướng giảm hoặc đi ngang trong Q4 năm 2019 và nửa đầu năm 2020 do (1) nhu cầu về thép dẹt của thị trường quốc tế bị ảnh hưởng bởi ngành công nghiệp ô tô của Ấn Độ và Trung Quốc không có cải thiện và (2) nhu cầu của các nhà sản xuất trong nước sẽ vẫn chậm lại do sản lượng xuất khẩu giảm.

Giá quặng sắt giảm so với đỉnh Q2 2019 và được dự báo sẽ giữ ở mặt bằng hiện tại trong năm 2019. Quặng sắt 62% Úc CIF Trung Quốc giảm từ mức 126 USD / tấn xuống mức 89.5 USD / tấn trong tuần đầu tháng 10 khi diễn biến căng thẳng của chiến tranh thương mại làm ảnh hưởng đến triển vọng tiêu thụ thép của Trung Quốc. Giá quặng 58% có xu hướng thu hẹp khoảng cách với quặng chất lượng cao khi các nhà sản xuất thép Trung Quốc chuyển sang sử dụng quặng chất lượng thấp để cải thiện biên lợi nhuận. Giá quặng sắt giảm sẽ giúp các doanh nghiệp sản xuất thép từ lò BOF được hưởng lợi phần nào, tuy nhiên do không có đủ thông tin về cơ cấu tồn kho quặng sắt mua nội địa và nhập khẩu, BSC không đưa ra dự báo về mức độ ảnh hưởng cụ thể của việc giá quặng sắt lên biên lợi nhuận các doanh nghiệp thép. Cho năm 2019, BSC tiếp tục giữ nguyên dự báo cho giá quặng trung bình cả năm 2019 ở mức 85 USD – 95 USD/ tấn. Đối với năm 2020, BSC dự báo giá quặng sẽ có thể hạ nhiệt về ngưỡng USD 80 – 85 /tấn khi Vale có thể dần bù đắp sản lượng ở các mỏ bị đóng cửa.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Đối với ngành thép, BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** năm 2019 bởi những lí do (1) nhu cầu về thép xây dựng chưa có sự khởi sắc khi thị trường bất động sản và hoạt động giải ngân hạ tầng chưa có dấu hiệu tiến triển và (2) công suất thép xây dựng và tôn mạ đều đang dư thừa trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về trung hạn, BSC kì vọng nhu cầu tiêu thụ thép sẽ tăng lên khi giải ngân đầu tư công có những chuyển biến mới và thị trường bất động sản sôi động hơn vào năm 2021.

Mã	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/cp)	PE fw	PB fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/9/19	Giá mục tiêu
HPG	66,389	7,064	2,559	8.64	N/A	11.3%	16.7%	21,900	21,752
NKG	17,275	131	720	N/A	N/A	N/A	8%	5,580	N/A
HSG	36,142	595	1,550	N/A	N/A	N/A	10%	6,700	N/A

Nguồn: BSC Research

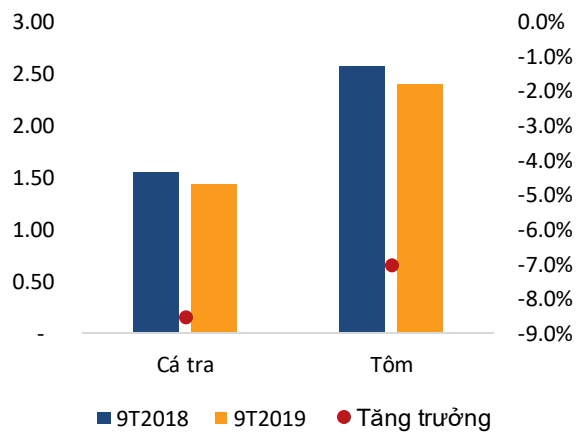
Ngành Thủy sản [Trung lập]

- Lũy kế 9T.2019, xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 2.4 tỷ USD (-7% YoY), trong đó, riêng Q3.2019 kim ngạch tăng trưởng 2% so với cùng kỳ.
- Lũy kế 9T.2019, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1.46 tỷ USD, giảm 8.5% so với cùng năm ngoái.

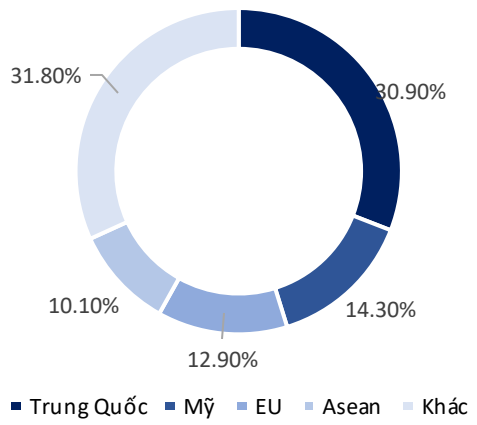
Lũy kế 9T.2019, xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 2.4 tỷ USD (-7% YoY), trong đó, riêng Q3.2019 kim ngạch tăng trưởng 2% so với cùng kỳ. Thị trường EU ghi nhận kim ngạch xuất khẩu đạt 513.4 triệu USD (-20.8% YoY). BSC cho rằng nhu cầu tiêu thụ tôm vẫn thấp cùng với việc giá xuất khẩu tôm của Việt Nam cao hơn 15 – 20% so với giá bán của Ấn Độ, Trung Quốc khiến thị trường EU vẫn suy giảm mạnh. Thị trường Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng 1% với kim ngạch đạt 476.9 triệu USD, chiếm 19.6% tổng giá trị xuất khẩu tôm của Việt Nam. Trong 9T.2019, thị phần tôm của Việt Nam giảm từ 11% xuống 8.3%, chủ yếu do giá bán ở mức cao so với giá của Ấn Độ. BSC cho rằng ngành tôm Việt Nam vẫn chưa có những dấu hiệu tăng trưởng rõ ràng trong ngắn hạn, tuy nhiên, việc Ấn Độ mất mùa tôm do dịch bệnh có thể ảnh hưởng tích cực đến kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam trong quý cuối năm.

Lũy kế 9T.2019, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1.46 tỷ USD, giảm 8.5% so với cùng năm ngoái. Ngành cá tra đang ghi nhận sự phân hóa lớn về mứctăng trưởng giữa 3 thị trường xuất khẩu chủ lực. Thị trường Trung Quốc đang là điểm sáng với mức tăng trưởng đạt 19.6% và kim ngạch đạt 450.7 triệu USD. BSC cho rằng nhu cầu tiêu thụ cao và các doanh nghiệp Việt Nam đang ngày càng thâm nhập thị trường này giúp cho đà tăng trưởng được duy trì. EU ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại, đạt 7.3% YoY với kim ngạch là 189.3 triệu USD. Trái ngược lại, thị trường Mỹ ghi nhận mức sụt giảm mạnh với tổng giá trị XK đạt 208.3 triệu USD (-43.6% YoY). (1) Nguồn cung nguyên liệu dồi dào hơn năm trước cùng với (2) Mức tồn kho cao trong khi nhu cầu tieu thụ không đột biến là nguyên nhân chính khiến kim ngạch xuất khẩu sụt giảm. BSC cho rằng trong Q4.2019, (1) Trung Quốc vẫn là động lực tăng trưởng chính cho toàn ngành cá tra Việt Nam trong thời gian tới (2) Thị trường Mỹ hồi phục nhẹ do vào mùa tiêu thụ chính và mức tồn kho giảm và (3) Thị trường EU

Lũy kế 9T2019, xuất khẩu tôm đạt 2.4 tỷ USD (-7% YoY), cá tra đạt 1.4 triệu USD (-8.5% YoY)



Trung Quốc tiếp tục là thị trường đứng đầu về thị phần, thị trường Mỹ tụt xuống vị trí thứ hai và gần bị bắt kịp bởi EU



Nguồn: Vasep

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản. Năm 2019, BSC cho rằng khó có thể kỳ vọng mức tăng trưởng đột biến ở các doanh nghiệp thủy sản do năm 2018 đã ghi nhận mức tăng trưởng cao. 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. Thị trường Trung Quốc tiếp tục là thị trường duy trì được mức tăng trưởng cao trong bối cảnh ngành chung đang suy giảm. Do đó, các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu vào Trung Quốc lớn (ANV, IDI) sẽ được hưởng lợi lớn hơn doanh nghiệp xuất khẩu vào các thị trường đang sụt giảm (VHC).

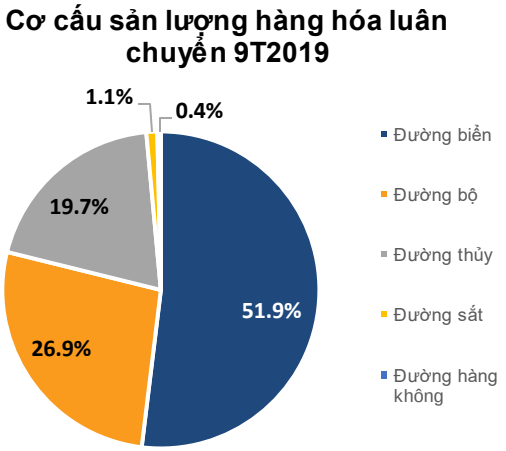
Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/9/19	Giá mục tiêu	Upside
VHC	9,036	1,329	14,340	5.6	1.5	19%	29%	81,400	93,500	14.8%

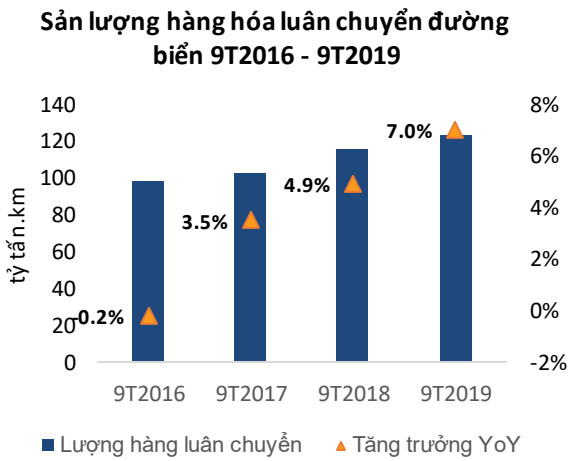
Nguồn: BSC Research

Ngành Vận tải biển [Trung lập]

- Sản lượng luân chuyển đường biển được kỳ vọng sẽ đạt mốc tăng trưởng khoảng 8% so với năm 2018.
- Cải thiện lợi nhuận nhờ giá nhiên liệu giảm.
- Thêm nỗi lo với các doanh nghiệp vận tải biển khi phải đáp ứng quy chuẩn nước dằn tàu.
- BSC duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành Vận tải biển.

Sản lượng luân chuyển đường biển được kỳ vọng sẽ đạt mốc tăng trưởng khoảng 8% so với năm 2018. Theo GSO, sản lượng hàng hóa vận chuyển 9T2019 có bước tăng trưởng chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 1,244.5 triệu tấn (+8.9% YoY – giảm nhẹ so với mức tăng trưởng 9.9% 9T2018). Hàng hóa chủ yếu được vận chuyển qua đường bộ (+10.1% YoY), đường thủy nội địa (+5.4% YoY) và đường biển (+5.2% YoY). Xét về lượng hàng luân chuyển, đường biển vẫn giữ vai trò quan trọng khi chiếm 51.9% sản lượng hàng hóa luân chuyển trong 9T2019, tương đương 123.5 tỷ tấn.km (+7% YoY). Sản lượng luân chuyển tăng nhanh hơn sản lượng vận chuyển cho thấy trong 9 tháng đầu năm đội tàu Việt Nam có thể đã thực hiện thêm những chặng đường biển xa hơn. Chúng tôi cho rằng sản lượng luân chuyển ngành vận tải biển trong năm 2019 sẽ tăng trưởng khoảng 8% YoY do nhu cầu vận tải thường sẽ tăng lên trong Quý 4 khi các doanh nghiệp sản xuất chốt đơn hàng cuối năm.





Nguồn: GSO

Cải thiện lợi nhuận nhờ chi phí nhiên liệu giảm. Sang Quý 4/2019, EIA dự báo giá dầu DO ở mức 2.01 $/gallon (-4.7% YoY). Ước tính lợi nhuận gộp của các hãng vận tải biển sẽ tăng khoảng 5 – 6% nhờ giá nhiên liệu giảm. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến bảo dưỡng khoảng 50 ngày kể từ ngày 22/10/2019 có thể sẽ ảnh hưởng tới hợp đồng vận tải của các công ty trong ngành như PVT trong quý tới.

Thêm nỗi lo với doanh nghiệp vận tải biển khi phải đáp ứng quy chuẩn nước dằn tàu. Bên cạnh quy định khí thải IMO sẽ được áp dụng kể từ năm 2020 (*đã đề cập tới trong Báo cáo ngành Q3/2019*), các doanh nghiệp tàu biển Việt Nam còn đối mặt với nỗi lo khi phải đáp ứng quy chuẩn nước dằn tàu theo Công ước BMW 2004 – tính tới tháng 8/2019 đã có hiệu lực với 81% tổng dung tích đội tàu thế giới. Với số lượng quốc gia và diện tích vùng biển tham gia rất lớn (trong đó có các nước nằm trong khu vực hoạt động chủ yếu của đội tàu quốc tế Việt Nam như Trung Quốc, Indonesia, Nhật Bản, Malaysia, Philippines), gần như toàn bộ đội tàu Việt Nam chạy tuyến quốc tế (hơn 560 tàu với độ tuổi trung bình

trên 15 năm) đều phải lắp đặt thiết bị xử lý nước dằn tàu với chi phí dao động khoảng 75,000 – 100,000$/tàu. Xét riêng PVT, doanh nghiệp này hiện cho thuê 6 tàu chạy tuyến quốc tế và có thể kéo tàu về chạy nội địa do giá cước trong nước đang cao hơn giá cước quốc tế. Tuy nhiên PVT có thể gặp bất lợi khi các chủ tàu khác rút tàu về nội địa để tránh chi phí lắp đặt xử lý nước dằn tàu dẫn đến áp lực cạnh tranh tăng lên.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành Vận tải biển do những lo ngại về quy chuẩn nước dằn tàu và khí thải IMO đối với vận tải biển. BSC cũng lưu ý rằng việc bảo trì của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (50 ngày từ 22/10/2019) và bảo trì lớn của nhà máy Bình Sơn (năm 2020) có thể ảnh hưởng tới sản lượng vận tải của các doanh nghiệp vận tải biển. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVT.

Mã CK	DT 2019 (tỷ đ)	LN 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E F 2019	P/B F 2019	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/9/19	Giá mục tiêu
PVT	8,157	811	2.271	7.6	0.89	6.4%	12.8%	17,350	20,220

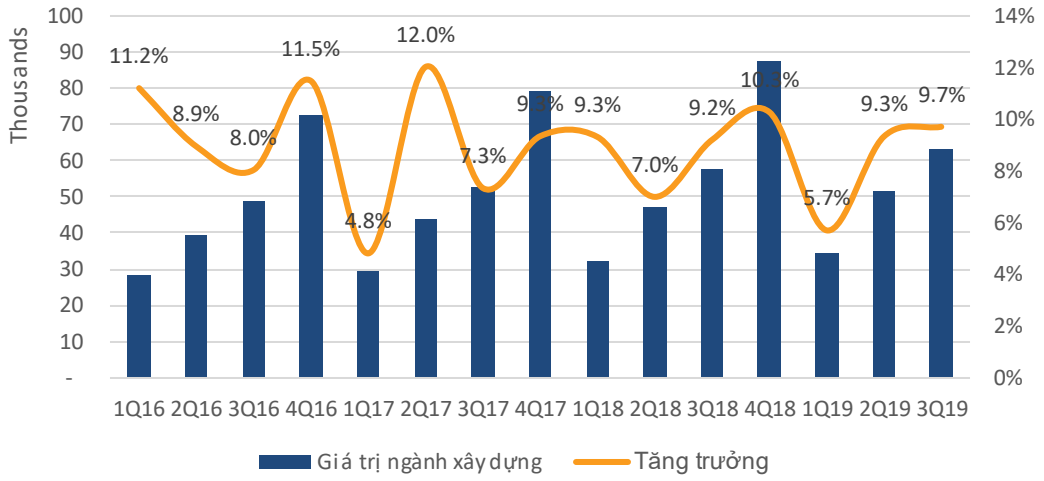
Nguồn: BSC Research

Ngành Xây dựng [Trung lập]

- **Giá trị ngành xây dựng tăng trưởng ổn định đạt 148,892 tỷ đồng (+8.63% yoy) theo GSO.**
- **Tình hình giải ngân đầu tư công cả nước Việt Nam hiện vẫn khá chậm chỉ đạt 45.17% trong 9 tháng đầu năm 2019.**
- **BSC duy trì đánh giá Trung Lập với ngành xây dựng. Khuyến nghị MUA: LCG.**

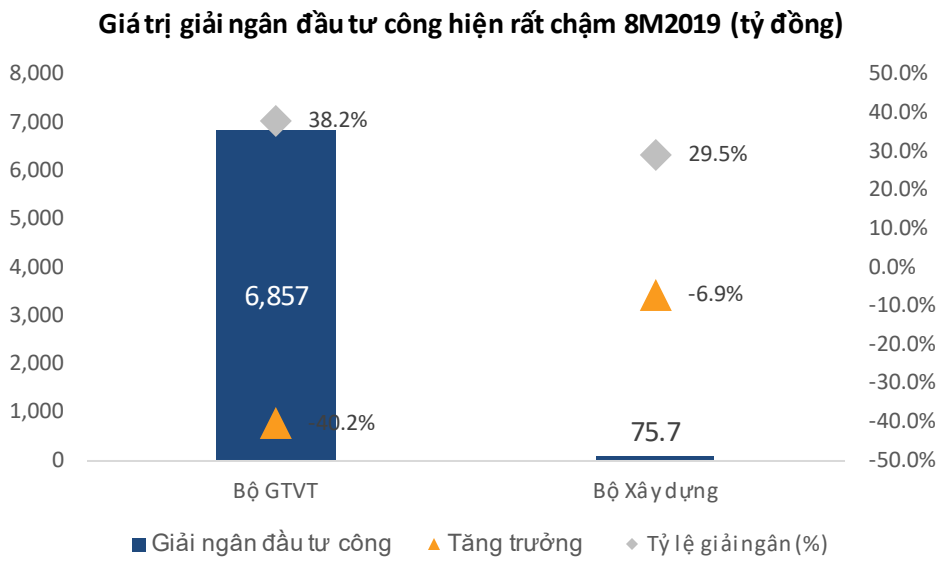
Giá trị ngành xây dựng tăng trưởng ổn định đạt 148,892 tỷ đồng (+8.63% yoy) theo Tổng cục thống kê. Tính riêng quý 3 năm 2019, tổng giá trị ngành xây dựng đã đạt 63,094 tỷ đồng tăng +9.71%, qua đó, ngành xây dựng đóng góp vào tổng giá trị toàn ngành GDP là 5.9%. Chúng tôi cho rằng ngành xây dựng lũy kế 9 tháng đầu năm duy trì mức tăng trưởng ổn định trong đó khu vực doanh nghiệp nhà nước khả quan nhất với 25% nhận định tình hình SXKD khả quan. Chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành sẽ khả quan hơn vào giai đoạn 2020 – 2021 sẽ nhờ vào việc (1) Nhà nước đầu tư các dự án hạ tầng công như cao tốc Bắc Nam, (2) Xây dựng sân bay hàng không Long Thành, duyệt thực hiện cầu Cát Lái nối TPHCM đi Nhơn Trạch,… Việc tập trung xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ bù đắp cho xây dựng dân dụng hiện đang thắc chặc nguồn cung và qua đó BSC dự báo tăng trưởng của ngành xây dựng sẽ ổn định trong mức 8.5-9.5% trong 2019-2020.

Giá trị ngành xây dựng Việt Nam (ngàn tỷ)



Nguồn: GSO.

Tình hình giải ngân đầu tư công cả nước Việt Nam hiện vẫn khá chậm chỉ đạt 45.17% trong 9 tháng đầu năm 2019. Tính tới 9/2019, giá trị giải ngân đầu tư công đạt 192 nghìn tỷ đồng bằng 45.17% kế hoạch Quốc hội giao và bằng 49.14% so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Qua đó, chúng tôi cho rằng giải ngân công của Nhà Nước trong năm nay sẽ không hoàn thành theo kế hoạch đề ra do những vướng mắc về chính sách xây dựng, và quy trình phê duyệt các dự án hiện đang rất chậm và xu hướng giải ngân tăng dần vào cuối năm do nguyên nhân cơ bản về tính chất đặc thù của chi đầu tư công. Tuy nhiên, giá trị vốn FDI thực hiện đạt 14,220 triệu USD (+7.3% yoy) trong 9 tháng đầu năm qua đó cho thấy Việt Nam vẫn là quốc gia được nhiều nhà đầu tư quốc tế lựa chọn trước tình hình căng thẳng của Mỹ Trung.



Nguồn: GSO, MPI.

Cao tốc Bắc Nam sẽ được hoàn thành sơ tuyển lựa chọn nhà đầu tư 8 dự án PPP vào tháng 2/2020. Dự án cao tốc Bắc Nam GD1 với tổng mức đầu tư 118,716 tỷ đồng trong đó gồm 55,000 tỷ đồng vốn Nhà nước đầu tư tham gia và 63,716 tỷ đồng vốn huy động ngoài ngân sách. Dự án sẽ chia thành 11 dự án thành phần gồm 3 dự án đầu tư công sử dụng toàn bộ vốn ngân sách nhà nước và 8 dự án đầu tư theo hình thức PPP. Hiện tại, nhà nước đã hủy đấu thầu quốc tế và chuyển đấu thầu rộng tãu trong nước khiến tiến độ chậm 3 tháng và khả năng sẽ chốt nhà đầu tư cho 8 dự án PPP vào tháng 2/2020. Đây là 1 trong 2 dự án trọng điểm của cả nước và thu hút được nhiều nhà đầu tư chuyên xây lắp các dự án giao thông lớn như C4G, Phương Thành , Vinaconex, Cường Thuận IDICO, Licogi 16, HBC , CTD ,... Vì thế, chúng tôi kỳ vọng nhà nước sẽ sớm thông báo kết quả trúng thầu NĐT và triển khai dự án sớm nhất có thể trong bối cảnh kinh tế đất nước đang tăng trưởng tốt và cần có các tuyến đường giao thông huyết mạch kết nối hạ tầng với nhau.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi vẫn duy trì đánh giá **Trung lập** với ngành Xây dựng đang có sự phục hồi nhẹ và triển vọng tăng trưởng chung từ 8-10%. Nhìn chung tình hình KQKD Q3 của các doanh nghiệp xây dựng vẫn còn khó khăn tới từ **(1)** Áp lực tài chính nặng nề tới từ các khoản phải thu lớn và chi phí lãi vay bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp; **(2)** Cạnh tranh gay gắt khiến chủ đầu tư ép biên lợi nhuận của nhà thầu xây dựng; **(3)** Chi phí nhân công và vật liệu tăng. Quý 4/2019 sẽ là 3 tháng quan trọng để các doanh nghiệp trong ngành chốt số cuối năm vì thế chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp trong ngành xây dựng sẽ đẩy mạnh bàn giao các dự án xây dựng để kịp chốt doanh thu trong Q4/2019. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu: LCG.

Mã cp	DT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019	P/E FW	P/B FW	ROA 2019	ROE 2019	Giá ngày 30/09/19	Giá mục tiêu
LCG	2,783	236.2	2,159	4.6	0.6	4%	12%	9,100	11,300

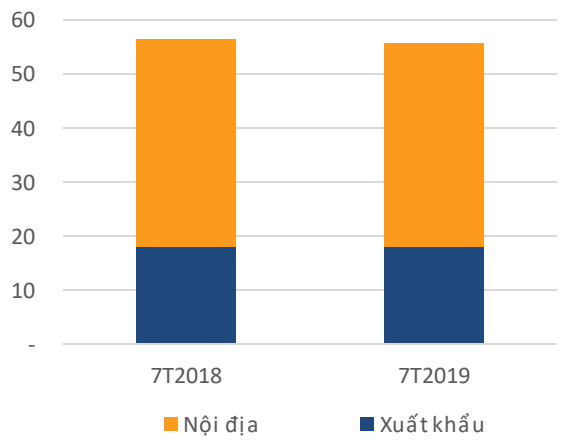
Nguồn: BSC research

Ngành Xi măng [Trung lập]

- Tiêu thụ xi măng 7T2019 đạt 55.8 triệu tấn (-1.3% YoY) do sự suy giảm ở cả thị trường nội địa (-1.6% YoY) và xuất khẩu (-0.7% YoY).
- Giá clinker và xi măng nhìn chung tăng so với cùng kỳ. Giá xuất khẩu bình quân +15% YoY. Giá nội địa điều chỉnh phân hóa sau khi đồng loạt tăng vào tháng 5/2019.
- Giá than cám đầu vào trong xu hướng giảm, giúp các DN tiết kiệm chi phí nhiên liệu.
- Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành xi măng trong năm 2019

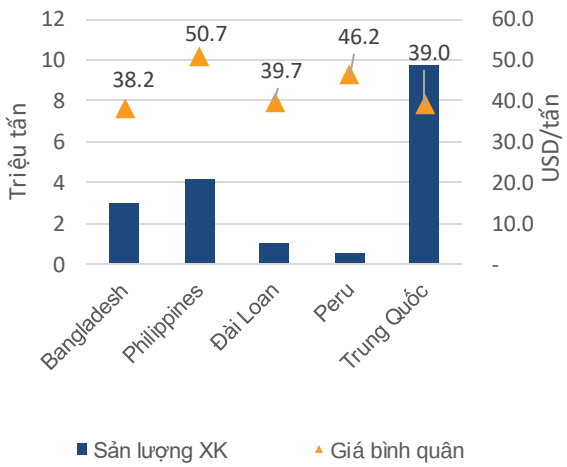
Tiêu thụ xi măng 7T2019 đạt 55.8 triệu tấn (-1.3% YoY) do sự suy giảm ở cả thị trường nội địa (-1.6% YoY) và xuất khẩu (-0.7% YoY). Tiêu thụ nội địa sụt giảm do hoạt động xây dựng dân dụng và hạ tầng trầm lắng, tuy nhiên có dấu hiệu khởi sắc hơn kể từ cuối quý 2/2019. Xuất khẩu xi măng và clinker sang Trung Quốc (chiếm 26% sản lượng 7T2018) tăng 54.2% YoY nhờ cung tại thị trường giảm như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo quý trước, trong khi sản lượng xuất sang Bangladesh (chiếm 27% sản lượng) -53% YoY.

Tiêu thụ xi măng 7T2019
(Đơn vị: triệu tấn)



Nguồn: FiinPro

Xuất khẩu xi măng và clinker sang một số thị trường trọng điểm



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Giá clinker và xi măng nhìn chung tăng so với cùng kỳ. Giá xuất khẩu bình quân 7T2019 đạt 42.5 USD/tấn (+15% YoY). Giá xi măng sau khi đồng loạt được các DN điều chỉnh tăng trong 5 tháng đầu năm, đã có những điều chỉnh giá phù hợp với tình hình tiêu thụ tại từng vùng. Nhiều doanh nghiệp tư nhân sản xuất lớn như Xuân Thành, Long Sơn, Hướng Dương, Duyên Hà đã giảm giá bán từ 20,000 -30,000 đồng/tấn trong tháng 7/2019. Ngược lại, một số DN như Bỉm Sơn, Hoàng Thạch lại tăng giá bán 20,000 - 50,000 đồng/ tấn trong tháng 9 do đánh giá tình hình tiêu thụ tại một số vùng khả quan hơn.

Giá than cám đầu vào trong xu hướng giảm, giúp các DN tiết kiệm chi phí nhiên liệu. Giá than cám FOB tại cảng Newcastle (Úc) -30% YTD, hay -26% YoY. Theo cập nhật của chúng tôi tại một số doanh nghiệp sản xuất xi măng, giá than đã giảm khoảng 50,000-70,000 đồng/tấn so với thời điểm đầu năm (tương ứng với mức giảm 2-2.5%). Nguyên liệu than chiếm từ khoảng 30% giá vốn của xi măng nên giá than giảm sẽ hỗ trợ cho các DN xi măng cải thiện lợi nhuận trong bối cảnh cạnh tranh tăng lên khi tiêu thụ có dấu hiệu chững lại, dư địa tăng giá bán theo giá đầu vào thu hẹp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành xi măng trong năm 2019 dựa trên các luận điểm:

(1) Sản lượng tiêu thụ có dấu hiệu suy giảm do xây dựng nội địa chững lại, xuất khẩu sang Bangladesh và Philippines giảm sút nhưng vẫn được hỗ trợ bởi sản lượng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc.

(2) Giá bán tăng đã cơ bản bù đắp được tăng giá điện từ cuối Q1/2019; giá than đang trong xu hướng giảm sẽ giúp các DN cắt giảm chi phí.

BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HT1 (TP: 18,900 đồng/CP) và BCC (TP: 12,200 đồng/CP) (Chi tiết tham khảo báo cáo cập nhật hàng quý)

Mã CK	DTT 2019 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	EPS 2019 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2019	ROE 2019	Giá đóng cửa 30/09/2019	Giá mục tiêu
HT1	9,058	752.6	1,775	8.5	1.1	7.3%	14.4%	15,100	18,900
BCC	3,898	166.8	1,348	5.4	0.4	3.5%	8.6%	7,400	12,200

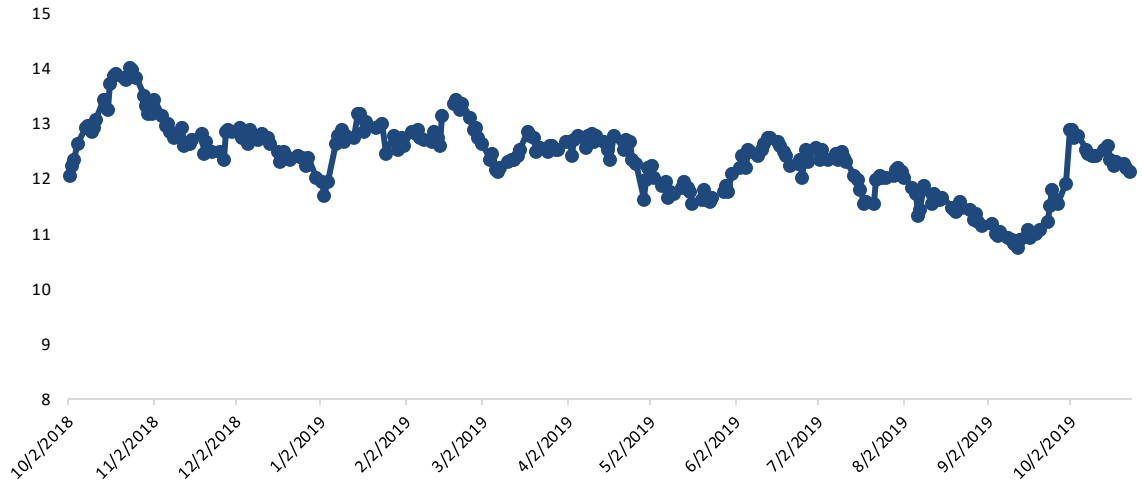
Nguồn: BSC research

Ngành Mía đường [Kém khả quan]

- Hiệp hội dự báo sản lượng đường dự kiến vẫn ở mức thấp, quanh mức 1 triệu tấn đường (-20% so với mức 1.2 triệu tấn đường niên vụ 2018/19).
- Kết quả kinh doanh niên độ 2018/19 của các doanh nghiệp mía đường tiếp tục suy giảm sâu: DT đạt 13,727 tỷ (+12.2% YoY), LNST đạt 379 tỷ (-43.0% YoY)
- Các doanh nghiệp mía đường đặt kế hoạch kinh doanh niên độ 2019/20 khiêm tốn, dự kiến một năm tới vẫn còn nhiều khó khăn đối với ngành mía đường.

Theo dự báo của USDA, ngành đường niên độ 2019/20 tiếp tục chứng kiến tình trạng dư cung. Trong đó, thế giới dự báo sản xuất 180.7 triệu tấn (+1.0% YoY), nhu cầu tiêu thụ dự kiến đạt 176.4 triệu tấn (+1.4% YoY), làm cho ngành đường thế giới dự kiến dư 4.3 triệu tấn đường. Giá đường thế giới biến động quanh mức 11 – 13, và BSC kỳ vọng giá đường không có nhiều đột biến trong năm tới trong bối cảnh ngành vẫn dư cung.

Biến động giá đường thế giới



Nguồn: Bloomberg

Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), trong niên vụ 2019/20, tình hình hoạt động kinh doanh vẫn chưa khởi sắc trở lại. Hiệp hội dự báo sản lượng đường dự kiến vẫn ở mức thấp, quanh mức 1 triệu tấn đường (-20% so với mức 1.2 triệu tấn đường niên vụ 2018/19). Ngành đường khó khăn trong nhiều năm khiến Việt Nam chỉ còn 37 nhà máy mía đường, thay vì 46 nhà máy trong giai đoạn 2015.

Kết quả kinh doanh niên độ 2018/19 của các doanh nghiệp mía đường tiếp tục suy giảm sâu. Tổng doanh thu các DN niêm yết đạt 13,727 tỷ (+12.2% YoY) đóng góp chủ yếu từ SBT. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục giảm mạnh, xuống mức 13.5% so với 26.2% cùng kỳ do giá bán giảm mạnh so với cùng kỳ (-30% YoY). Tổng LNST ngành 379 tỷ (-43.0% YoY) với sự suy giảm lợi nhuận mạnh tại toàn bộ 3 doanh nghiệp trong bối cảnh giá bán thấp cùng với sức tiêu thụ chậm.

Các doanh nghiệp mía đường đặt kế hoạch kinh doanh niên độ 2019/20 khiêm tốn, dự kiến một năm tới vẫn còn nhiều khó khăn đối với ngành mía đường. Các công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận duy trì ở mức thấp cho niên độ 2019/20.

Đv: tỷ đồng	SBT		SLS		KTS	
	TH 18/19	KH 19/20	TH 18/19	KH 19/20	TH 18/19	KH 19/20
Doanh thu	10,857	10,903	890	863	333	486
Lợi nhuận trước thuế	422	430	63	26	5	6.5

Nguồn: Công ty

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

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 các yếu tố cơ bản của ngành. Nạn đường lậu từ Thái Lan vẫn chưa được giải quyết triệt để khiến nguồn cung đường nội địa vẫn dư thừa, đồng thời, nhu cầu tiêu thụ đường yếu khiến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp mía đường chưa có dấu hiệu khả quan.

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 doanh nghiệp. 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận1,Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>