

TTCK Việt Nam: Tăng quy mô, Nâng tầm chất lượng

NỘI DUNG

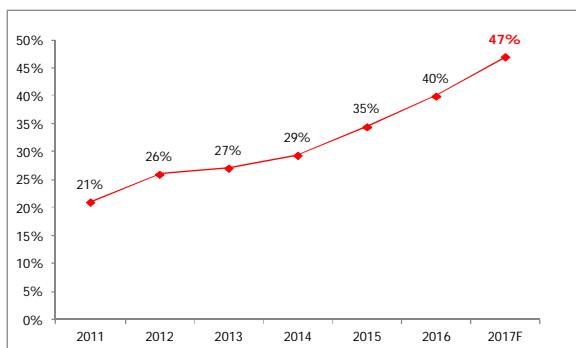
KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Kinh tế và Thị trường Chứng khoán Việt Nam: Chặng đường 10 năm	3
Kinh tế Thế giới năm 2017: Những tác nhân mới	4
Triển vọng Kinh tế Việt Nam năm 2017	5
Triển vọng Thị trường Chứng khoán Việt Nam năm 2017	8
Dự báo Thị trường theo Phân tích kỹ thuật	12

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

• Ngành Dầu khí	MUA	13
• Ngành Thực phẩm và Đồ uống	MUA	16
• Ngành Bảo hiểm	MUA	20
• Ngành Xây dựng và Sản xuất công nghiệp	MUA	23
• Nhóm Công ty thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem)	MUA	26
• Ngành Ô tô và Bán lẻ	GIỮ	30
• Ngành Vật liệu xây dựng	GIỮ	33
• Ngành Bất động sản	BÁN	36
• Ngành Thủy sản và Dệt May	BÁN	39

Tỷ lệ Vốn hóa/GDP 2011A-2017F



Nguồn: Bloomberg, HOSE, HNX, MSI tổng hợp

Năm 2016, nền kinh tế Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng GDP là 6,2%, tuy thấp hơn mục tiêu Chính phủ đặt ra nhưng vẫn nằm trong nhóm các nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất thế giới. Các yếu tố nội tại ổn định giúp nền kinh tế Việt Nam đang trong chu kỳ tăng trưởng bền vững. Những yếu tố bên ngoài cũng đã tác động không nhỏ đến kinh tế Việt Nam. Theo đó, Thị trường Chứng khoán (TTCK) Việt Nam năm 2016 đã trải qua nhiều biến động và thách thức, tuy nhiên VN-Index đã kết thúc với mức tăng 14,8% yoy, vượt trội so với 2 năm trước đó.

Triển vọng kinh tế Việt Nam và TTCK Việt Nam năm 2017

- GDP: Chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đạt quanh mức 6,6%.
- Lãi suất: Dự báo được duy trì ổn định ở mức hợp lý hiện tại và có thể tăng nhẹ trong năm 2017, do: (1) nhu cầu vốn tăng cao, (2) áp lực tăng tỷ giá USD/VND, (3) ưu tiên duy trì ổn định mặt bằng lãi suất.
- Vốn FDI: Sau kỳ lục giải ngân 15,8 tỷ USD năm 2016, dòng vốn này dự báo có thể giảm quanh mức 13,8 tỷ USD do khả năng Hiệp định TPP sẽ khó thành hiện thực.
- Tỷ giá USD/VND: Chúng tôi dự báo tỷ giá tiếp tục tăng với mức độ khoảng 2,5% so với năm 2016. Tuy nhiên nội lực trong nước đủ để đối ứng với những biến động tỷ giá mà không gây ảnh hưởng mạnh đến các hoạt động chính của nền kinh tế.
- Giá dầu trong năm 2017: Hồi phục sớm hơn dự báo do hiệu ứng Tổng thống mới đắc cử Donald Trump cùng cam kết cắt giảm sản lượng khai thác của các nước khối OPEC cùng Nga.
- Định giá P/E của TTCK Việt Nam vẫn còn rẻ so với thị trường các nước tương đồng và vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển.
- Kế hoạch niêm yết của các doanh nghiệp lớn trong năm 2017 sẽ thu hút thêm các nhà đầu tư mới.
- Quy mô thị trường xét trên tỷ lệ vốn hóa/GDP dự báo tăng lên mức 47% cuối năm 2017.

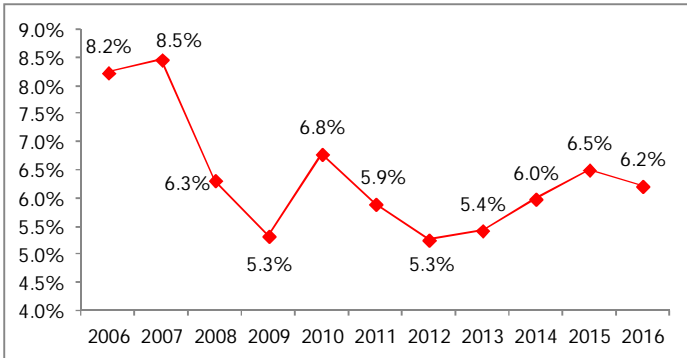
Chỉ số VN-Index 2011-2016 và dự báo 2017



Source: HOSE, MSI dự báo

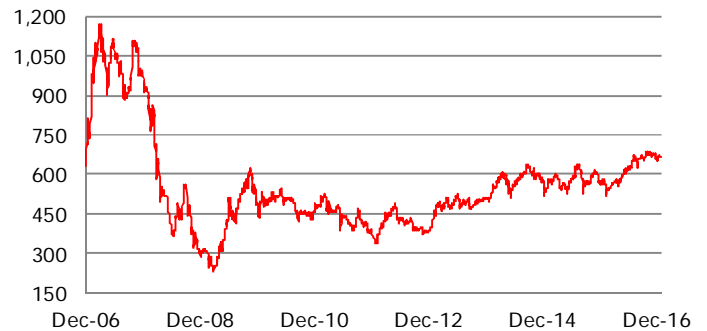
KINH TẾ VIỆT NAM 2006-2016

GDP: Tăng trưởng bền vững, quy mô tăng 3,3 lần

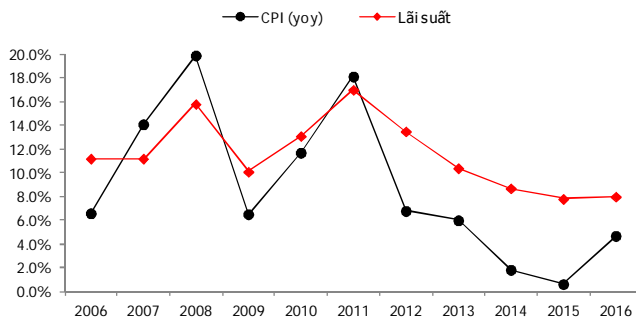


TTCK VIỆT NAM 2006-2016

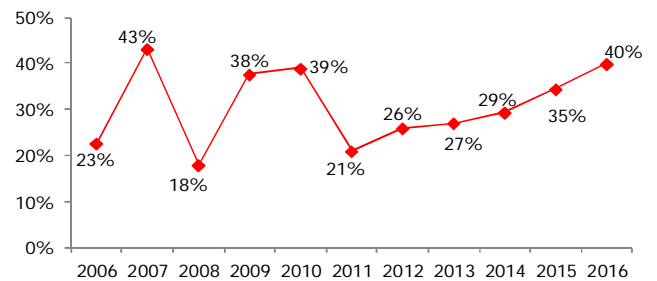
Chỉ số VN-Index: 10 năm hầu như không thay đổi



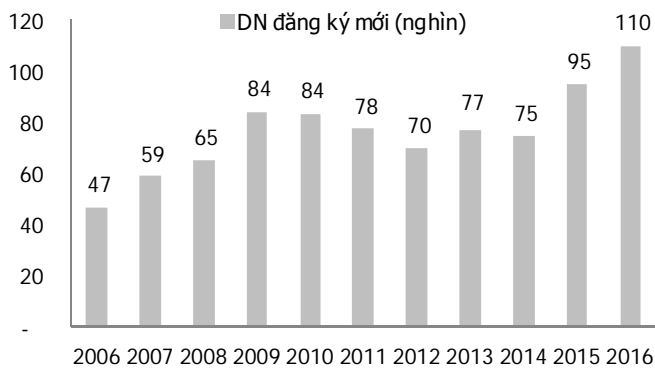
CPI & Lãi suất: Biến động ổn định



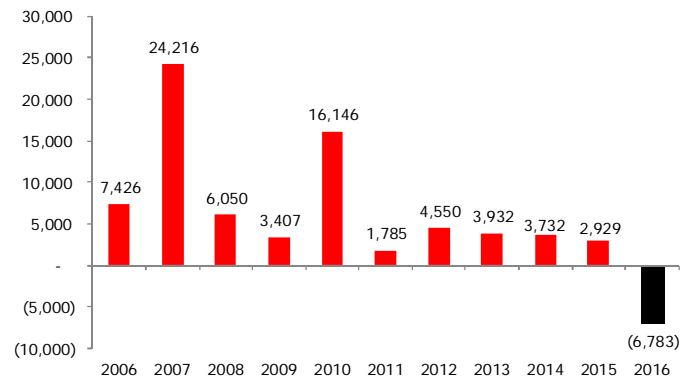
Vốn hóa/GDP: Tăng trưởng gấp đôi trong 10 năm



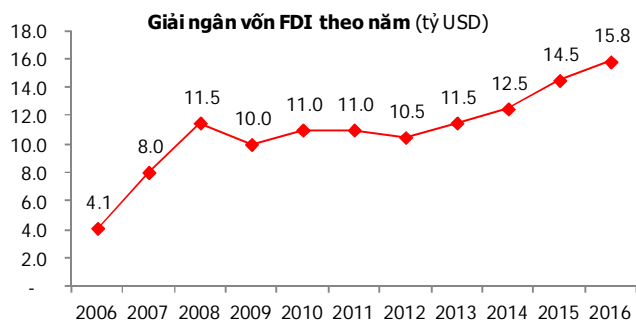
DN thành lập mới: Tăng trưởng và đạt kỷ lục



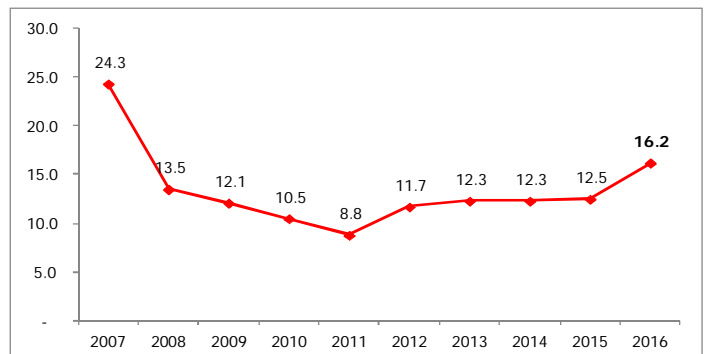
Dòng tiền từ khôi ngoại: Bán ròng sau 10 năm



FDI: Tăng trưởng và đạt mức kỷ lục năm 2016

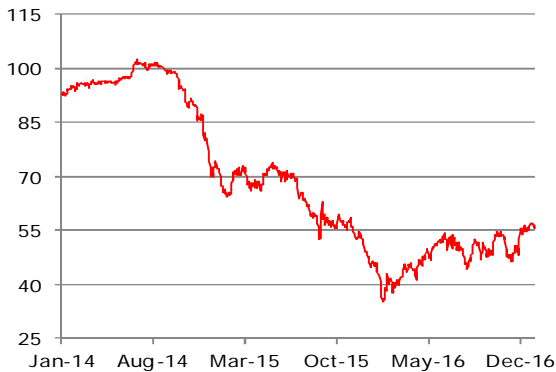


Định giá P/E TTCK Việt Nam 2007-2016



Nguồn: MSI tổng hợp từ nhiều nguồn

Giá dầu thô Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2017

Nền kinh tế thế giới năm 2017 được dự báo là sẽ tiếp tục hồi phục và sự xuất hiện của những tác nhân mới khó đoán định.

- Hiệu ứng Tổng thống đắc cử Donald Trump: Thương mại toàn cầu có thể chậm lại, dự báo chủ nghĩa bảo hộ sản xuất trong nước trở dậy do xung đột chính trị và lợi ích thương mại giữa các nước lớn.
- Hiệp định tự do thương mại đa phương: Đặc biệt là Hiệp định TTP, có nhiều khả năng sẽ bị hủy bỏ và sẽ ảnh hưởng đến tình hình thương mại của nhóm 12 thành viên tham gia.
- Fed đóng vai trò quan trọng: Dự báo Fed sẽ giữ kế hoạch tăng lãi suất, tần suất 2 lần trong năm với biên độ hẹp, và củng cố vai trò điều tiết dòng vốn đầu tư toàn cầu.

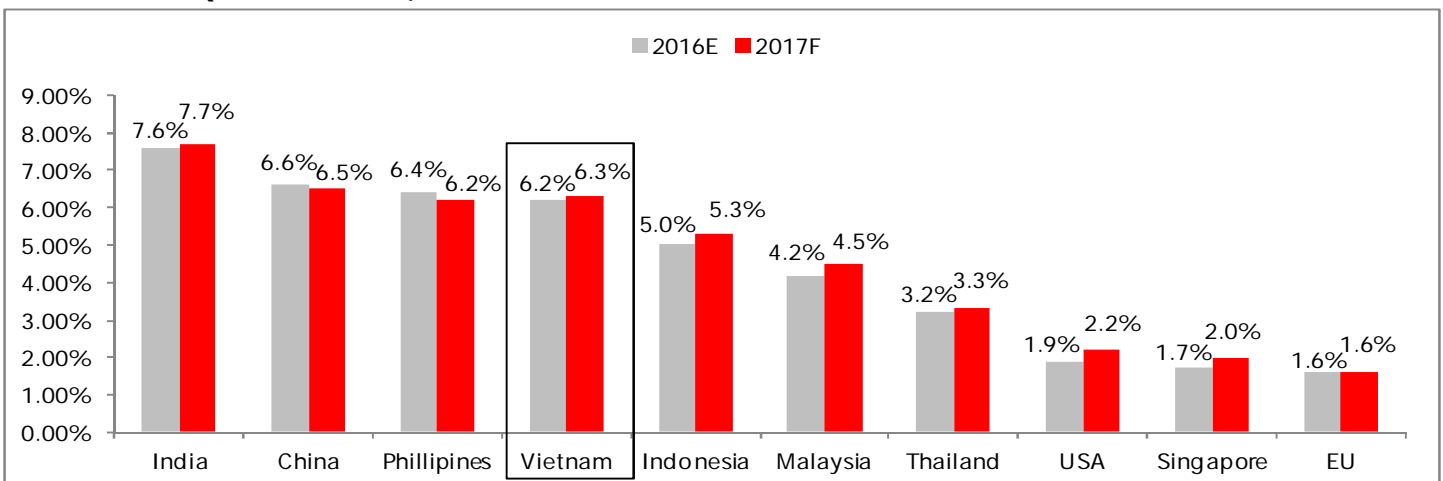
- Giá dầu sẽ sớm hồi phục: Nhóm OPEC và các nước ngoài khối gồm cả Nga cùng đồng thời cam kết giảm sản lượng khai thác dầu, cùng với những chính sách dưới thời Tổng thống mới Donald Trump sẽ hỗ trợ giúp giá của hàng hóa này hồi phục sớm hơn dự báo.
- Sự hồi phục của tăng trưởng kinh tế thế giới: Theo IMF dự báo mức tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ đạt mức 3,4% trong năm 2017, cao hơn mức ước tính 3,1% năm 2016.
- Mỹ với vai trò đầu tàu kinh tế thế giới đã hồi phục chắc chắn và dự báo mức tăng trưởng GDP khoảng 2,2% trong năm 2017.
- Khu vực EU tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn sau sự kiện Brexit và ảnh hưởng từ làn sóng di cư sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng chung toàn khu vực, dự báo khối EU đạt mức tăng trưởng 1,6% năm 2017.
- Điểm sáng châu Á: Các nước thuộc châu Á được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt, đặc biệt là Ấn Độ và Trung Quốc với mức tăng trưởng GDP vượt trội, được dự báo lần lượt là 7,7% và 6,5% cho năm 2017.

Những yếu tố rủi ro và khó đoán định:

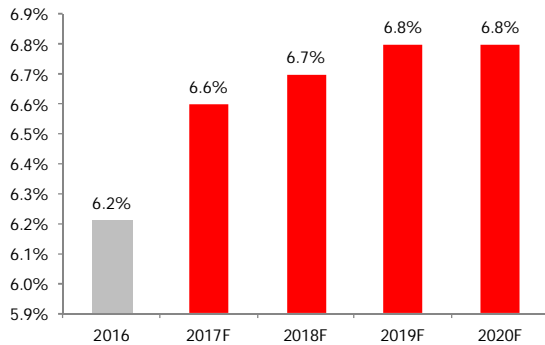
- Chủ nghĩa dân túy, dự báo những xung đột chính trị xuất hiện do những ảnh hưởng từ tiến trình (1) Brexit, (2) kết quả bầu cử đầy bất ngờ Tổng thống Mỹ, (3) Tổng thống Italia từ chức sau cuộc trưng cầu dân ý sẽ kéo theo những yếu tố rủi ro khác có thể xảy ra và ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế toàn cầu năm 2017.
- Chủ nghĩa cực đoan - khủng bố - xung đột các nhóm sắc có thể đẩy giá hàng hóa tăng mạnh.
- Các yếu tố khác như: dịch bệnh như Zika, hiện tượng thời tiết El Nino, hạn hán... có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế thế giới 2017.

GDP các nước (2016E - 2017F)

Nguồn: IMF, WB, ADB



GDP dự báo 2016A-2020F

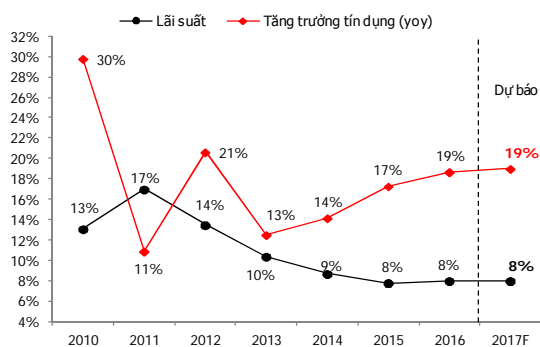


Nguồn: Tổng cục thống kê, IMF, ADB, MSI dự báo

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2017

- Chúng tôi dự báo năm 2017 GDP duy trì mức tăng trưởng khoảng 6,6%, do những cơ hội mới mang lại như: (1) thúc đẩy cả xuất khẩu và tiêu dùng trong nước, (2) cải cách cơ cấu của các doanh nghiệp trong nước, (3) tăng cường quản trị dựa trên chất lượng và hiệu quả, (4) hướng nguồn vốn tín dụng tập trung vào lĩnh vực sản xuất.
- Cho giai đoạn 05 năm 2016-2020, với kỳ vọng sự đổi mới toàn diện trên khía cạnh kinh tế với một niềm tin các lãnh đạo mới với tầm nhìn mới, tư duy mới sẽ có những chính sách quan trọng đột phá nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế xã hội, kết hợp cùng với những chiến lược quan hệ và giao thương đa phương với các nước trong khu vực như cộng đồng kinh tế AEC và các nước lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ và EU sẽ giúp Việt Nam duy trì mức tăng trưởng kinh tế cao cho giai đoạn 05 năm với mức dự báo bình quân 6,6%/năm.
- Chính phủ mới với tinh thần kiến tạo và tập trung vào chất lượng tăng trưởng, duy trì chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng bền vững với các giải pháp cụ thể, đổi mới quy trình, nâng cao hiệu quả đầu tư công, tinh giản bộ máy hành chính, tiết giảm chi phí.
- Tinh thần khởi nghiệp: Tạo điều kiện tốt nhất cho cộng đồng doanh nghiệp, hỗ trợ doanh nghiệp phát triển, đặc biệt là khởi nghiệp tư nhân và cộng đồng khởi nghiệp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hướng đến hiệu quả và chất lượng.

Lãi suất & tăng trưởng tín dụng 2010-2017F



Nguồn: Cục thống kê, Ngân hàng NN

Lãi suất

Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ổn định ở mức hợp lý và có thể tăng nhẹ trong năm 2017 với những lý do sau:

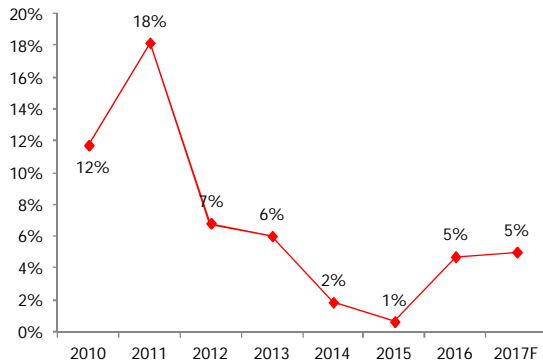
- Nhu cầu về vốn tiếp tục tăng với xu thế hồi phục của nền kinh tế: Nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh cũng như cầu tiêu dùng nội địa năm 2017 được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng, cầu về vốn của các chủ thể trong nền kinh tế sẽ cao hơn.
- Áp lực từ việc tăng tỷ giá USD/VND và tăng lãi suất đồng USD: Áp lực tăng tỷ giá USD/VND trong năm 2017 sẽ tạo ra sức ép điều chỉnh tăng lãi suất tiền VND ở mức hợp lý nhằm đảm bảo sự hấp dẫn của đồng VND, tránh việc thâm hụt thương mại gia tăng, dự trữ ngoại hối giảm sút và đặc biệt là nguy cơ rút vốn của các nhà đầu tư nước ngoài.
- Chính phủ vẫn ưu tiên duy trì mặt bằng lãi suất ổn định, ở mức độ hợp lý để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

Chúng tôi dự báo lãi suất năm 2017 sẽ tiếp tục được duy trì ở mức ổn định, không có nhiều biến động so với năm 2016 quanh mức bình quân 8%/năm.

Tăng trưởng tín dụng

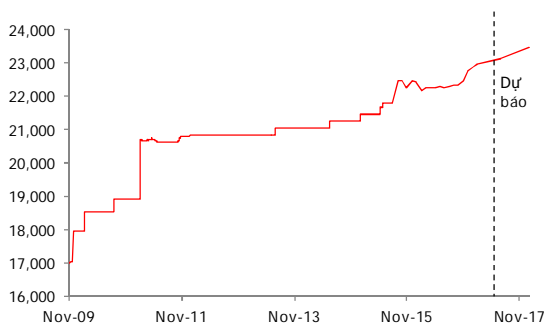
Nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý trong 2 năm qua quanh mức 19%.

Lạm phát (2010-2017F)



Nguồn: Tổng cục thống kê, MSI dự báo

Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, Reuters, MSI dự báo

Lạm phát

Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ có xu hướng tăng trong năm 2017 với những lý do sau:

- Giá dầu và hàng hoá thế giới tiếp tục duy trì đà tăng, tuy nhiên mức tăng sẽ không quá lớn.
- Sự hồi phục của nhu cầu đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh và tiêu dùng nội địa.
- Một số mặt hàng thiết yếu tiếp tục tăng giá theo lộ trình như dịch vụ y tế và giáo dục... Bên cạnh đó một số nhóm hàng có tác động lớn đến chỉ số giá tiêu dùng được dự báo sẽ tăng nhẹ như nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng, dịch vụ ăn uống.
- Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước năm 2017 vẫn ưu tiên kiểm soát lạm phát ở mức độ hợp lý để đảm bảo mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô.

Do đó, lạm phát năm 2017 được chúng tôi dự báo khoảng 5%.

Biến động tỷ giá USD/VND

Chúng tôi nhận định tỷ giá USD/VND sẽ đối mặt với áp lực tăng khá rõ rệt trong năm 2017 xuất phát cả từ những yếu tố bên ngoài và bên trong như sau:

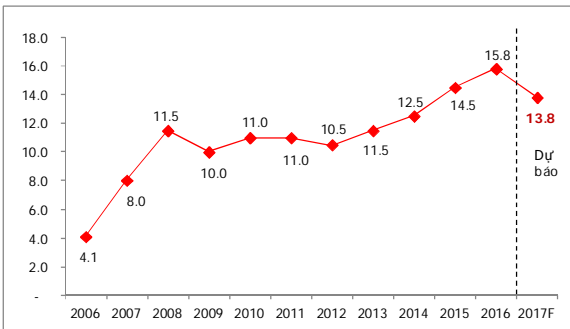
- Đồng USD tiếp tục mạnh lên cùng với sự hồi phục của kinh tế Mỹ và chính sách kinh tế mới của tổng thống Donald Trump.
- FED tiếp tục tăng lãi suất với tần suất và biên độ tăng được dự báo là cao hơn năm 2016.
- Áp lực giảm mạnh của nhiều đồng tiền lớn khác trong khu vực, đặc biệt là đồng Nhân dân tệ.
- Nguồn cung USD có thể bị ảnh hưởng đôi chút do sự suy giảm của nguồn vốn FDI vào Việt Nam.
- Thị trường thế giới tiềm ẩn những bất ổn có thể sẽ gây ra tâm lý đầu cơ.

Trong các yếu tố này, áp lực tới từ bên ngoài được nhìn nhận là nguyên nhân quan trọng nhất gây sức ép tăng tỷ giá USD/VND. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng kỳ vọng những yếu tố sau đây sẽ là nhân tố hỗ trợ giúp Chính phủ có khả năng điều hành tỷ giá với biến động không quá lớn trong năm 2017:

- Nguồn cung ngoại tệ được kỳ vọng được bù đắp bởi nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài khi quá trình cổ phần hoá, thoái vốn nhà nước.
- Nguồn kiều hối tiếp tục tăng.
- Dự trữ ngoại hối đang ở mức dồi dào trên 40 tỷ USD.
- Duy trì thặng dư thương mại.
- Lãi suất tiền VND vẫn được đảm bảo ổn định và ở mức hấp dẫn đủ để hấp dẫn các dòng vốn đầu tư quốc tế;

Với những đánh giá trên, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng với mức độ khoảng 2,5% so với năm 2016.

Giải ngân vốn FDI 2006A-2017F (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, MSI dự báo

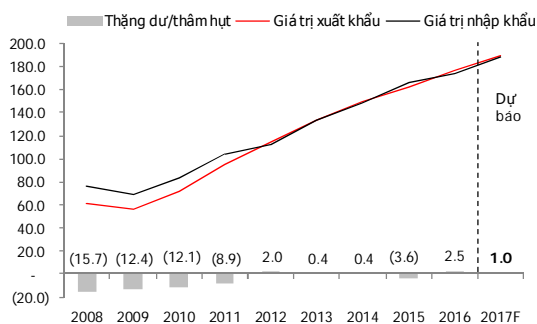
FDI năm 2017 dự báo giảm so với mức kỷ lục 15,8 tỷ USD của năm 2016

Có thể chịu ảnh hưởng từ việc Hiệp định TPP sẽ không được thông qua dưới thời Tổng thống Donald Trump, dòng vốn FDI vào Việt Nam từ các nhà đầu tư muốn tận dụng lợi thế từ TPP sẽ bị giảm sút. Tuy nhiên, với những chính sách cởi mở và các cam kết môi trường đầu tư công bằng từ Chính phủ dành cho nhiều lĩnh vực còn tiềm năng, dự báo Việt Nam tiếp tục là nơi hấp dẫn được dòng vốn FDI tìm đến với những ưu thế về vị trí địa lý, ổn định chính trị và khuyến khích đầu tư.

Ngoài ra, sự dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia từ Trung Quốc đến Việt Nam như Samsung, LG... cùng dòng vốn đổ vào cơ sở hạ tầng, bán lẻ và BĐS cũng giúp thu hút thêm vốn FDI và tiếp tục duy trì ở mức cao.

Chúng tôi dự báo năm 2017 dòng vốn FDI giải ngân ước đạt mức khoảng 13,5 tỷ USD, giảm 15% so với năm 2016.

Kim ngạch xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, MSI dự báo

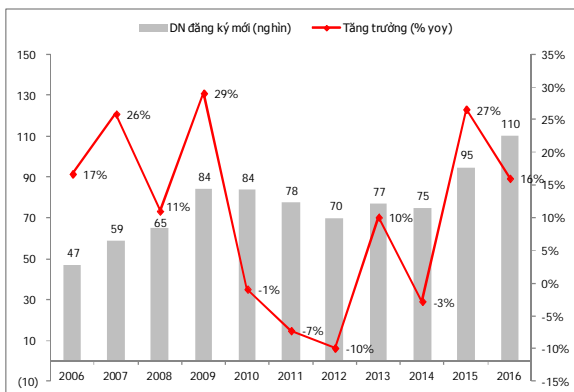
Kim ngạch xuất nhập khẩu

Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì mức tăng trưởng, FDI chiếm tỷ trọng đến 70% tổng giá trị kim ngạch.

Xuất siêu năm 2016 đạt 2,5 tỷ USD và dự báo tiếp tục vị thế xuất siêu năm 2017. Đóng góp chính vào xuất khẩu là nhóm các doanh nghiệp FDI, ghi nhận mức xuất siêu 23,7 tỷ USD, ngược lại nhóm doanh nghiệp trong nước nhập siêu 21 tỷ USD trong năm 2016.

Chúng tôi dự báo giá kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng khoảng 7% trong năm 2017 với trạng thái thặng dư và đóng góp chính vẫn từ khu vực FDI.

Doanh nghiệp thành lập mới 2006-2016



Nguồn: Bộ KH&ĐT, MSI dự báo

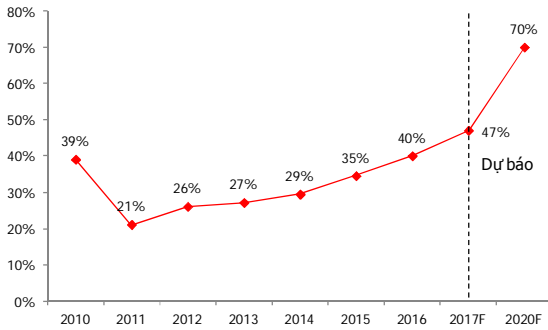
Khuyến khích khởi nghiệp

- Chính phủ mới với tinh thần kiến tạo và phục vụ doanh nghiệp đã mang lại luồng gió mới cho cộng đồng doanh nghiệp và doanh nhân. Lần đầu tiên số lượng doanh nghiệp thành lập mới đạt mức cao kỷ lục 110.110 công ty trong năm 2016.
- Lấy doanh nghiệp làm trung tâm phát triển, tạo điều kiện nhằm hỗ trợ cộng đồng doanh nghiệp phát triển hướng đến cả chất lượng và quy mô với kỳ vọng có nhiều công ty Việt Nam, đặc biệt các công ty tư nhân đủ lớn để dẫn dắt nền kinh tế phát triển, và đủ sức cạnh tranh với các tập đoàn đa quốc gia theo xu thế hội nhập sâu vào thế giới.
- Hỗ trợ khởi nghiệp: thành lập các quỹ khởi nghiệp, đơn giản thủ tục thành lập công ty, phát triển các lĩnh vực công nghệ.

Những yếu tố bất ngờ và rủi ro

- Kinh tế Việt Nam có mức độ giao thương rất lớn cả với Mỹ và Trung Quốc trong nhiều năm qua, khả năng sẽ có những thay đổi rất lớn về thương mại với những đối tác này sau khi Donald Trump bất ngờ chiến thắng trở thành Tổng thống Mỹ.
- Biến động giá dầu và giá hàng hóa cơ bản có thể làm gia tăng lạm phát.
- Xung đột thương mại có thể sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu.

Vốn hóa/GDP và mục tiêu đến năm 2020



Nguồn: Bloomberg, HOSE, HNX, MSI

Triển vọng tăng quy mô và chất lượng

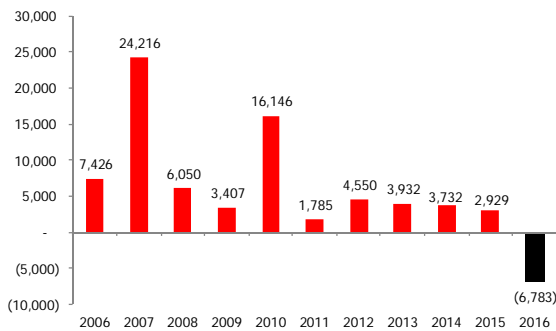
- Quy mô thị trường duy trì mức tăng trưởng từ năm 2011 đến nay. Xét về tỷ lệ vốn hóa/GDP, kết thúc năm 2016 vốn hóa đạt mức 40% GDP, tăng gần gấp đôi tính từ năm 2011.
- Năm 2017 với triển vọng lạc quan khi nhiều công ty vốn hóa lớn niêm yết, tăng trưởng trong các lĩnh vực sản xuất và tiêu dùng cùng những sản phẩm tài chính mới, chúng tôi kỳ vọng quy mô vốn hóa thị trường sẽ đạt mức 47%/GDP.
- Quyết tâm của Chính phủ nhằm đưa TTCK trở thành một kênh huy động vốn cho nền kinh tế với những hành động cụ thể như: (1) Đẩy nhanh thoái vốn Nhà nước và niêm yết các doanh nghiệp lớn, tạo nhiều lựa chọn cho nhà đầu tư; (2) Chuẩn hóa, nâng cao tính minh bạch trong việc cung cấp thông tin nhằm hỗ trợ toàn diện TTCK với mục tiêu tăng trưởng quy mô thị trường đạt mức 70% vốn hóa/GDP trong năm 2020.
- Ngoài ra, việc kỳ vọng TTCK Việt Nam được vào rổ các chỉ số tài chính quốc tế cũng sẽ thu hút thêm nhiều nhà đầu tư tham gia làm tăng quy mô thị trường.

Sản phẩm chứng khoán mới

Việc Ủy ban Chứng khoán cam kết triển khai các sản phẩm tài chính phái sinh trong năm nay sẽ giúp TTCK và nhà đầu tư có thêm những lựa chọn trong hoạt động đầu tư nhằm hạn chế rủi ro, tăng thanh khoản và sẽ tác động tích cực đến TTCK.

- Covered Warrant – Chứng quyền có đảm bảo: dự kiến triển khai giữa năm nay, cho phép người sở hữu chứng quyền được quyền hoặc mua/bán chứng khoán cơ sở theo một mức giá đã được xác định trước, tại hoặc trước một thời điểm đã được ấn định, hoặc nhận khoản tiền chênh lệch giữa giá thực hiện và giá chứng khoán cơ sở tại thời điểm thực hiện. Đây hứa hẹn là một trong những công cụ tài chính mới góp phần làm tăng giá trị giao dịch cho toàn thị trường.
- Năm 2017 dự kiến sẽ đưa vào triển khai ngay các sản phẩm chứng khoán phái sinh như: hợp đồng tương lai (Futures), hợp đồng quyền chọn (Options) trên các chứng khoán cơ sở là chỉ số chứng khoán, trái phiếu, cổ phiếu...

Dòng tiền nước ngoài (tỷ đồng)

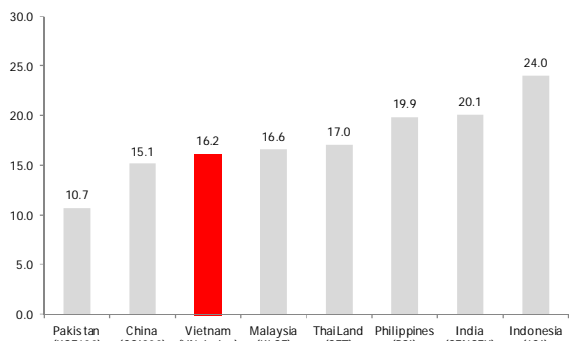


Nguồn: HOSE, HNX, MSI

Dòng tiền

- Dòng vốn ngoại:** Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 6.783 tỷ đồng trong 2016 (không tính giá trị F&N mua VNM và các công ty niêm yết phát hành riêng lẻ cho các quỹ nước ngoài) - đây là lần đầu tiên trong 10 năm qua. Tuy nhiên giao dịch bán ròng chỉ tập trung vào một vài cổ phiếu đơn lẻ và không ảnh hưởng nhiều đến điểm số chung.
- Với mức định giá hấp dẫn, thêm nhiều cổ phiếu tốt niêm yết, tính minh bạch cao hơn, quy mô thị trường tăng lên, chúng tôi đánh giá dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài sẽ sớm quay trở lại TTCK trong năm 2017.
- Dòng vốn nội:** Lãi suất vay dự báo năm 2017 sẽ ở mức thấp khoảng 8%/năm và chi phí lãi vay các dịch vụ chứng khoán cũng không cao - hỗ trợ dịch vụ chứng khoán/ hỗ trợ nhà đầu tư, thêm các công ty chứng khoán nước ngoài với tiềm lực tài chính mạnh sẽ tạo thêm luồng tiền mới cho thị trường.
- Tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức 19% cũng góp phần hỗ trợ một phần dòng vốn trên TTCK.

P/E trailing các thị trường trong khu vực



Nguồn: Bloomberg

Định giá còn rẻ so với khu vực và tiềm năng tăng trưởng

- Định giá chung toàn thị trường đã tăng lên mức cao nhất theo thống kê từ 2008 đến nay khi P/E vượt mức trên 16 lần, tuy nhiên so với các thị trường tương đồng trong khu vực như Indonesia, Philippines, Thailand và Malaysia, mức định giá này vẫn còn thấp hơn nhiều. Đây là mức khá hấp dẫn để thu hút các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư ngoại khi nội tại các công ty niêm yết được dự báo vẫn duy trì được mức tăng trưởng tốt trong năm 2017.
- Chúng tôi cũng thống kê nhóm 150 công ty có vốn hóa lớn nhất thị trường, định giá cổ phiếu thuộc nhóm này có mức P/E bình quân quanh 14,0x, và sau khi loại bỏ các méo mó từ một số công ty có P/E quá cao, nhóm này có mức P/E bình quân là

12,0x, khá rẻ so với các thị trường thuộc nhóm cận biên tương tự Việt Nam. Trong khi các doanh nghiệp trong nước niêm yết tiếp tục phát triển và tiềm năng tăng trưởng cao sau giai đoạn đổi mới là rất lớn. Đặc biệt, có những doanh nghiệp vẫn duy trì mức tăng trưởng vượt trội trên 30%/năm tuy nhiên P/E hiện tại thấp hơn 10,0x. Chúng tôi đánh giá rằng những doanh nghiệp này sẽ tiếp tục hấp dẫn các nhà đầu tư trong năm 2017.

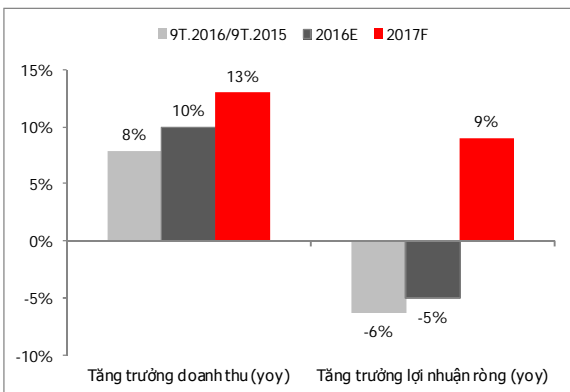
- Ngoài ra trong năm 2017, dự kiến nhiều công ty với quy mô lớn sẽ niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán với tiềm năng tăng trưởng về lợi nhuận rất khả quan như: Bà Nà Hills, Trường Hải, Vietjet Air, Petrolimex, Bến Thành Group... sẽ trợ giúp cho thị trường trở nên tương đồng hơn (xét về vốn hóa), cũng như giảm bớt sự chênh lệch khi so sánh P/E với các nước trong khu vực. Dự báo tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp này sẽ rất tích cực, tác động tốt đến thị trường và giúp định giá theo P/E phản ánh về mức hợp lý hơn.

Danh sách các công ty dự kiến niêm yết trong giai đoạn 2017-2020

Tên công ty	Thời điểm niêm yết dự kiến	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu Nhà nước sau thoái vốn	Ngành
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex)	2017	12,938	n/a	Dầu khí
TCT Lâm nghiệp Việt Nam (Vinafor)	2017	3,500	n/a	Lâm nghiệp
CTCP Ô tô Trường Hải (Thaco)	2017	4,145	n/a	Ô tô
TCT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (Veam)	2017	13,288	n/a	Ô tô
CTCP Dịch vụ Cáp treo Bà Nà (BNC)	2017	2,164	n/a	Dịch vụ du lịch
TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power)	IPO trong 2016 (đang chậm tiến độ)	13,078	n/a	Điện
TCT Du lịch Sài Gòn (Saigontourist)	2017-2020	6,131	< 50%	Dịch vụ du lịch
TCT Thương mại Sài Gòn (Satra)	2017-2020	7,403	< 50%	Thực phẩm
TCT Bến Thành (Benthanh Group)	2017-2020	1,936	< 50%	Đa ngành
TCT Cấp nước Sài Gòn (Sawaco)	2017-2020	5,001	< 50%	Dịch vụ tiện ích
TCT Nông nghiệp Sài Gòn (Sagri)	2017-2020	n/a	< 50%	Nông nghiệp
TCT Cơ khí GTVT Sài Gòn (Samco)	2017-2020	1,455	< 50%	Ô tô
TCT Công nghiệp In - Bao bì Liksin	2017-2020	962	< 50%	Bao bì
TCT Địa ốc Sài Gòn (Resco)	2017-2020	3,366	< 50%	Bất động sản
TCT Xây dựng Sài Gòn (SGCC)	2017-2020	1,092	< 50%	Xây dựng
CT TNHH MTV Dược Sài Gòn (Sapharco)	2017-2020	481	< 50%	Dược phẩm
TCT Văn hóa Sài Gòn (SCPC)	2017-2020	392	< 50%	Thông tin truyền thông
CT TNHH MTV Vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC)	2017-2020	1,360	< 50%	Bán lẻ
TCT 36	2017-2020	430	n/a	Xây dựng
CTCP Nước sạch Vinaconex (Vivasupco)	2017-2020	500	n/a	Xây lắp
CTCP Hàng không Vietjet	2017-2020	1,450	n/a	Hàng không
CT TNHH MTV Lọc - Hóa dầu Bình Sơn (BSR)	2017-2020	35,000	n/a	Dầu khí
TCT Dầu Việt Nam (PV Oil)	2017-2020	10,884	n/a	Dầu khí
TCT Viễn thông Mobifone	2017-2020	15,000	n/a	Viễn thông

Nguồn: MSI tổng hợp

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (100 công ty niêm yết vốn hóa lớn nhất)



Nguồn: FiinPro, MSI dự phóng

Triển vọng tăng trưởng tích cực năm 2017

Dựa vào thống kê nhóm 100 công ty có mức vốn hóa lớn, chiếm 89% vốn hóa toàn thị trường về doanh thu và lợi nhuận trong 9 tháng năm 2016, theo đó ước tính của chúng tôi cho năm 2016 cho thấy dù doanh thu tăng 10% tuy nhiên lợi nhuận lại giảm 5%, chủ yếu do các nhóm cổ phiếu như: (1) nhóm Dầu khí giảm doanh thu và lợi nhuận, (2) nhóm Bất động sản giảm mạnh lợi nhuận, (3) một số doanh nghiệp suy giảm nhiều do hoạt động bán mảng kinh doanh chính của năm trước đó...

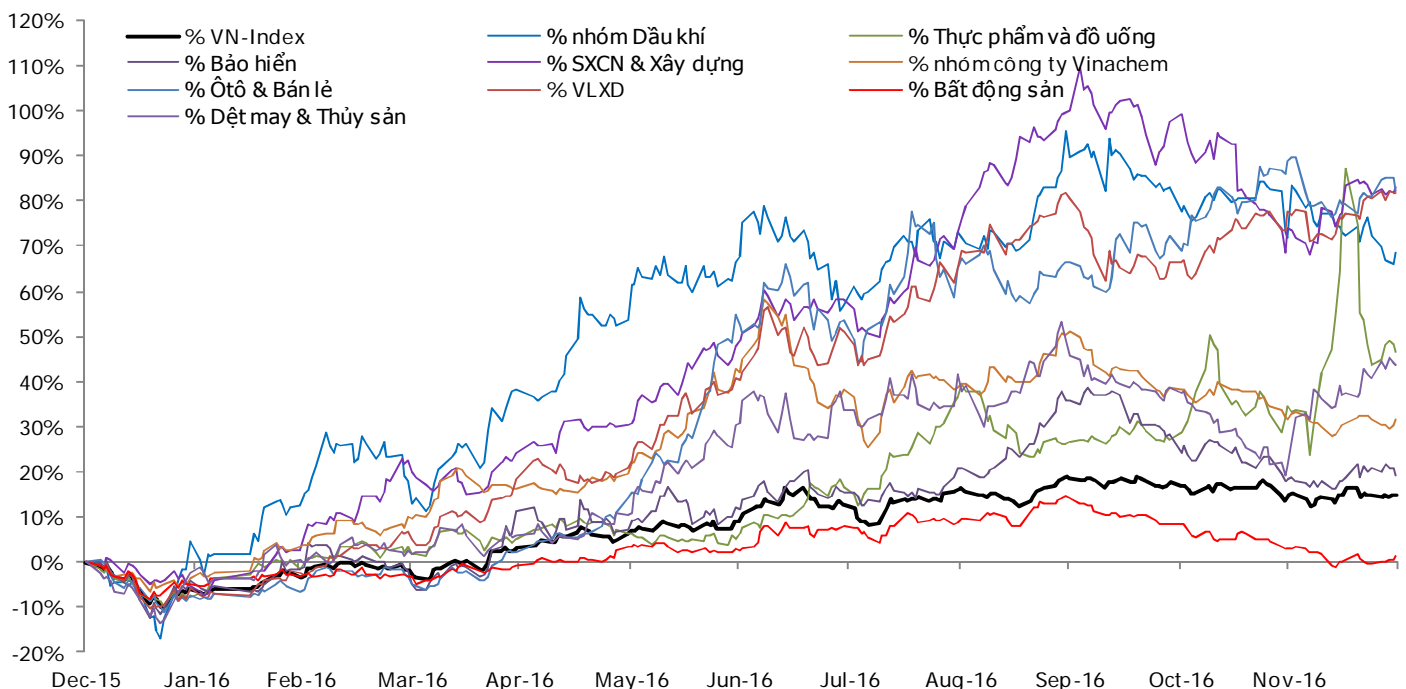
Năm 2017, chúng tôi cũng kỳ vọng các doanh nghiệp niêm yết sẽ trở lại mức tăng trưởng tích cực đặc biệt là nhóm: (1) các công ty dầu khí – với dự báo giá dầu sớm hồi phục trở lại ngưỡng 60 USD/thùng sẽ giúp cải thiện kết quả kinh doanh các công ty trong nhóm này, (2) nhóm các công ty thuộc lĩnh vực sản xuất công nghiệp - nhờ sự hỗ trợ tích cực từ nguồn vốn và khuyến khích xuất khẩu của Chính phủ giúp duy trì mức tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận, (3) nhóm các công ty hàng tiêu dùng với dự báo tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ thu nhập người dân được cải thiện trong nhiều năm qua. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận dự báo tăng trưởng lần lượt 13% và 9% cho năm 2017.

Biểu đồ dưới đây chúng tôi thống kê ngành/nhóm công ty tăng trưởng so với VN-Index trong năm 2016 (Lưu ý: chúng tôi chỉ thống kê những công ty được nêu trong báo cáo này).

Theo đó, 3 ngành/nhóm ngành có mức tăng trưởng cao nhất so với VN-Index gồm: (1) Sản xuất công nghiệp và Xây dựng (83%), (2) Vật liệu xây dựng (82%), (3) Ôtô và Bán lẻ (82%).

Ngược lại, Bất động sản hầu như không tăng trưởng khi ghi nhận mức tăng khiêm tốn 1% trong năm 2016.

Tăng trưởng các ngành/nhóm công ty so với VN-Index (theo ngành – trong năm 2016)



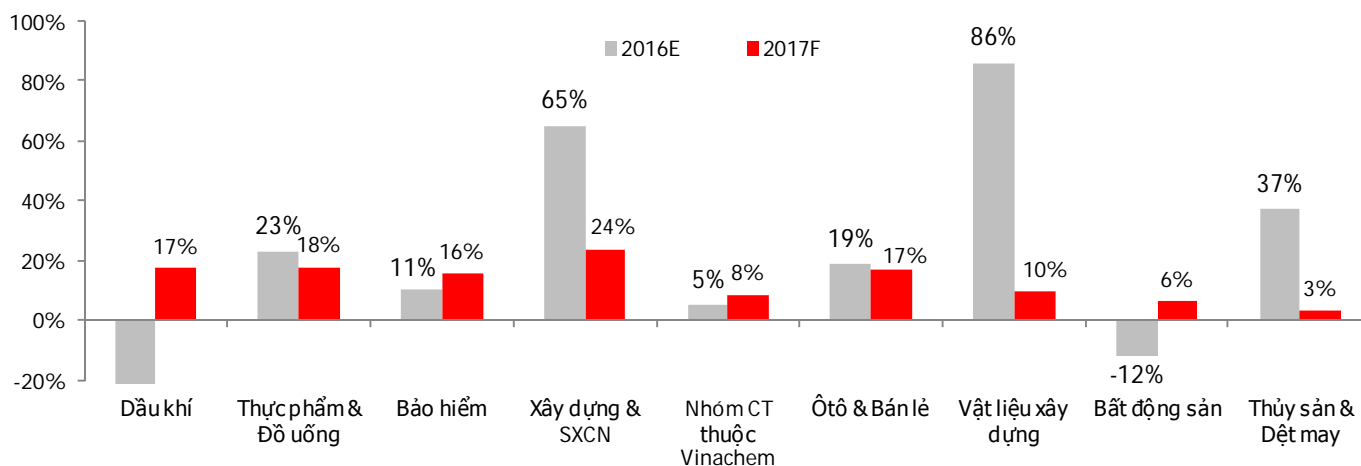
Triển vọng tăng trưởng theo nhóm ngành và Khuyến nghị:

Chúng tôi lựa chọn 9 nhóm ngành/nhóm doanh nghiệp đại diện cho triển vọng năm 2017. Theo đó tất cả các nhóm ngành chúng tôi lựa chọn được dự báo đều ghi nhận mức tăng trưởng dương. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng có sự phân hóa rất rõ ràng giữa các nhóm ngành và giữa các công ty trong cùng nhóm với những điểm nổi bật chính sau:

- Giá dầu thô có thể sớm hồi phục trở lại mức 60 USD/thùng giúp các dự án dầu khí, vốn đã bị hủy bỏ khi giá dầu giảm mạnh sẽ khởi động trở lại và giúp các công ty trong nhóm này cải thiện kết quả kinh doanh.
- Các công ty thực phẩm và đồ uống, trong đó có những doanh nghiệp mới niêm yết như Sabeco, Habeco, Đường Quảng Ngãi, Vissan... hy vọng duy trì được mức tăng trưởng tích cực.
- Bất động sản dự báo sẽ chịu nhiều áp lực khó khăn khi tín dụng vào lĩnh vực này tiếp tục bị hạn chế, nguồn cung căn hộ gia tăng mạnh, tuy nhiên phân khúc đất nền có thể sẽ giúp nhóm này lấy lại mức tăng trưởng về lợi nhuận.
- Thủy sản và Dệt may dự báo có triển vọng kém khi chi phí nhân công tiếp tục tăng, thị trường xuất khẩu giảm.

Ngành/Nhóm công ty	Tăng trưởng LNST 2016	Tăng trưởng LNST 2017	Tăng trưởng giá CP so với VN-Index 2016	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật	Đánh giá chi tiết
Dầu khí	-41%	17%	68%	Mua	Giá dầu có thể hồi phục nhanh hơn dự báo Khởi động lại các dự án dầu khí.	Xem báo cáo ngành
Thực phẩm & Đồ uống	23%	18%	47%	Mua	Mở rộng quy mô sản xuất, kênh phân phối Hoạt động M&A .	Xem báo cáo ngành
Bảo hiểm	11%	16%	19%	Mua	Tỷ lệ tiền mặt dồi dào. Tiềm năng tăng trưởng rất lớn sau hội nhập.	Xem báo cáo ngành
Xây dựng & SXCN	65%	24%	83%	Mua	Tăng trưởng xây dựng CSHT và dân dụng: các dự án Metro, sân bay.	Xem báo cáo ngành
Nhóm CT thuộc Vinachem	5%	8%	32%	Mua	Tái cấu trúc, giảm sở hữu phần vốn Nhà nước Duy trì tăng trưởng, lợi tức hằng năm cao.	Xem báo cáo ngành
Ô tô & Bán lẻ	19%	17%	82%	Giữ	Doanh số bán xe đạt mức kỷ lục Dự báo mức tăng trưởng >20%/năm.	Xem báo cáo ngành
Vật liệu xây dựng	86%	10%	82%	Giữ	Hưởng lợi từ tăng trưởng lĩnh vực xây dựng CSHT. Dự báo nguồn cung VLXD tăng mạnh.	Xem báo cáo ngành
Bất động sản	-12%	6%	1%	Bán	Hạn chế nguồn tín vào lĩnh vực này Nguồn cung căn hộ tăng mạnh.	Xem báo cáo ngành
Thủy sản & Dệt may	37%	3%	44%	Bán	XK giảm do chủ nghĩa bảo hộ hàng hóa nội địa Chi phí tăng do chi phí tiền lương tăng lên.	Xem báo cáo ngành

Tăng trưởng LNST theo ngành (ước tính 2016 và dự báo 2017)

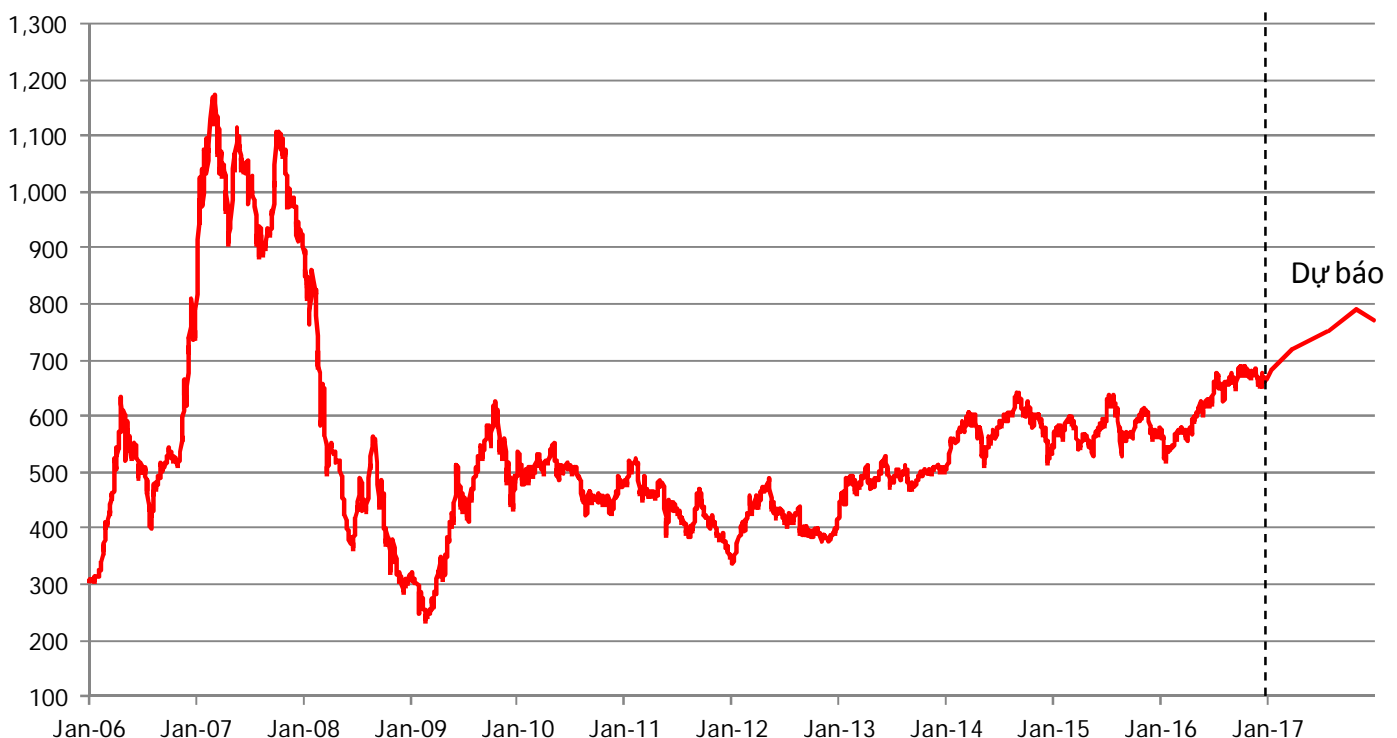


Nguồn: FiinPro, MSI dự phóng

Dự báo VN-Index có thể đạt mốc 770 điểm trong năm 2017

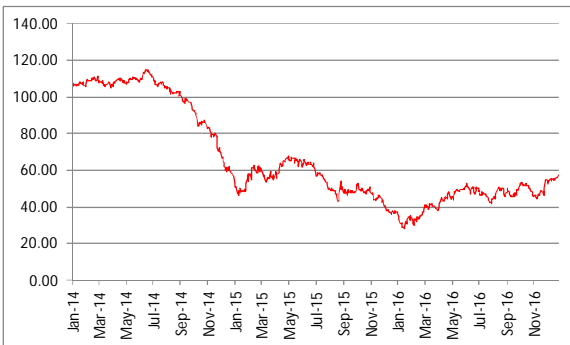
- Tính từ giai đoạn cuối 2006 đến giai đoạn đầu năm 2007, TTCK Việt Nam đã từng tăng rất mạnh khi chỉ số VN-Index đạt 1.170 điểm, cao nhất lịch sử vào tháng 3/2007. Khi đó quy mô thị trường vẫn còn khá khiêm tốn, nhất là số lượng doanh nghiệp niêm yết chỉ giao động khoảng 150 công ty trên cả 2 sàn HOSE và HNX. Giai đoạn 2008 – 2011 có thể nói là giai đoạn khó khăn của thị trường cũng như của nền kinh tế Việt Nam khi VN-Index chạm đáy mốc 235 điểm vào tháng 2/2009 và cùng với thời kỳ tích lũy của TTCK giai đoạn cuối 2011 và đầu 2013 khi tạo mẫu hình 2 đáy tăng giá mạnh (Double Bottom). VN-Index đã bước vào giai đoạn tăng điểm lớn đầu tiên từ 2009 kéo dài 2012 cho đến năm 2016.
- Từ kết quả dự báo về triển vọng nền kinh tế, qua phân tích dòng tiền, thanh khoản của toàn thị trường năm 2016 kết hợp với các yếu tố kỹ thuật, chúng tôi cho rằng năm 2017 vẫn sẽ là năm thuận lợi cho TTCK khi tiếp tục sóng tăng khởi đầu từ ngưỡng 665 đầu năm đến mốc 770 điểm vào giai đoạn cuối năm 2017.
- Theo quan điểm phân tích kỹ thuật kết hợp phương pháp đếm bước sóng Elliot, năm 2016 vừa qua khi chỉ số VN-Index hồi phục từ mốc 515 điểm và chạm ngưỡng 680 điểm vào giai đoạn cuối năm 2016 được coi như giai đoạn tăng điểm 1 - Sóng I lớn khi VN-Index vượt đỉnh 635 điểm đạt được từ 22/10/2009 với KLGD bùng nổ.
- VN-Index nhiều khả năng có 2 giai đoạn tăng điểm mạnh rõ rệt từ tháng 1/2017 đến tháng 5/2017 và từ tháng 8 đến tháng 12/2017. Giai đoạn tháng 1 – 5/2017, chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ chính thức bước vào sóng đẩy III (Elliot) khi VN-Index giao động từ ngưỡng 680 đến 750 điểm. Bên cạnh việc dự báo khối ngoại nhiều khả năng bán ròng mạnh đồng pha với thời điểm FED có khả năng sẽ tăng lãi suất trong giai đoạn Q2.2017, VN-Index có thể điều chỉnh quanh ngưỡng 730–760 điểm trong giai đoạn tháng 6 đến tháng cuối tháng 7/2017, trước khi quay lại vượt đỉnh lên vùng 770–790 điểm giai đoạn Q3.2017 (từ tháng 8 đến tháng 11), và rồi điều chỉnh về ngưỡng hỗ trợ mạnh 770 điểm (+/- 10 điểm) giai đoạn cuối năm 2017.

Chỉ số VN-Index 10 năm (2006-2016) và dự báo 2017



Nguồn: HOSE, MSI dự phóng

Giá dầu Brent 2014-2016 (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

TỔNG QUAN NGÀNH DẦU KHÍ

Diễn biến giá dầu trên thế giới năm 2016

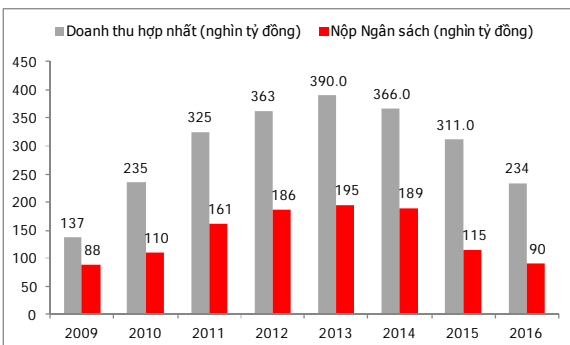
Trên thế giới, trong năm 2016, động thái chủ đạo nổi bật và xuyên suốt của thị trường dầu thô vẫn là tình trạng cung vượt cầu khiến giá dầu lúc tăng lúc giảm. Ngay sau khi Iran được dỡ bỏ lệnh cấm vận kinh tế, giá dầu Brent London đã lao dốc xuống ngưỡng 27,88 USD/thùng vào ngày 20/1/2016, thấp nhất trong vòng 13 năm. Tại mức giá này, giá dầu thô đã sụt giảm 66,2% so với đỉnh điểm của năm 2015 là 67,77 USD/thùng và giảm gần 80,1% so với đỉnh điểm của năm 2014 là 115,06 USD/thùng.

Tuy nhiên, vào tháng 3/2016, Nga và Arab Saudi đã đánh tiếng sẽ đóng băng sản lượng làm cho giá dầu tăng vọt, dần phục hồi lên

mức 50 USD/thùng. Sau đó, giá dầu cũng có những biến động, nhưng nhờ những tín hiệu lạc quan về một thỏa thuận cắt giảm sản lượng của Tổ chức các nước Xuất khẩu dầu lửa (OPEC), giá dầu Brent có thời điểm tăng lên mức 57,17 USD/thùng vào ngày 30/12/2016 vừa qua.

Theo đó giá dầu đã phục hồi hơn 50% giá trị so với thời điểm đầu năm. Niềm lạc quan về sự tuân thủ thỏa thuận của khối OPEC và các nước ngoài OPEC cũng một phần hỗ trợ giá dầu. Theo thỏa thuận, OPEC và một số cường quốc dầu mỏ khác trên thế giới sẽ cắt giảm sản lượng tổng cộng là 1.758.000 thùng/ngày kể từ ngày 1/1/2017. Thỏa thuận ban đầu kéo dài 6 tháng và có khả năng được gia hạn trong trường hợp cần thiết.

Doanh thu hợp nhất và nộp ngân sách của PVN 2009-2016



Nguồn: Niên giám Thống kê 2011-2015, MSI

Ngành dầu khí Việt Nam

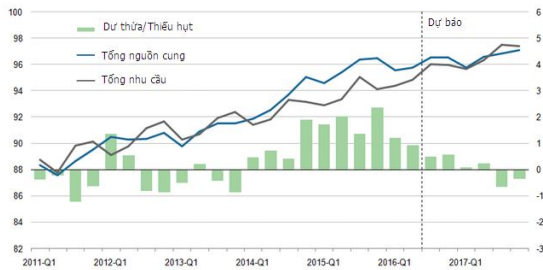
Theo thống kê của Bloomberg, Việt Nam là quốc gia đứng thứ 28 trên tổng số 52 nước trên thế giới có tài nguyên dầu khí. Tính đến hết năm 2013, trữ lượng dầu thô xác minh của Việt Nam là gần 4,4 tỷ thùng, đứng đầu khu vực Đông Nam Á; còn lượng khí xác minh của Việt Nam vào khoảng 600 tỷ m³, đứng thứ 3 trong khu vực Đông Nam Á sau Indonesia và Malaysia. Ngành dầu khí mà đại diện là PetroVietnam (PVN) luôn duy trì vai trò dẫn đầu kinh tế của Việt Nam, trong đó PVN đã đóng góp khoảng 16%-18% GDP trong giai đoạn 2008-2015.

Về đóng góp ngân sách, thu từ dầu thô mang lại bình quân 13,6% tổng thu ngân sách hằng năm trong giai đoạn 2009-2013, kể từ khi PVN có nhà máy lọc dầu. Năm 2016 giá dầu thô giữ ở mức thấp kéo dài (giá dầu thực tế đạt được là 45USD/thùng), thì nguồn thu từ dầu thô sụt giảm mạnh trong tỷ trọng đóng góp vào ngân sách.

Theo báo cáo của PVN, nguồn thu từ dầu thô năm 2016 đạt 90,2 nghìn tỷ đồng, đóng góp 12,1% tổng ngân sách Nhà nước. PVN cho biết, so với giá dầu thực tế 45 USD/thùng, tổng doanh thu toàn Tập đoàn năm 2016 là 452.500 tỷ đồng, trong đó doanh thu hợp nhất đạt 234.000 tỷ đồng, nộp ngân sách hơn 90.000 tỷ đồng. Như vậy, so với năm 2016, doanh thu và nộp ngân sách của PVN giảm lần lượt khoảng 20% và 22%. Trong năm, PVN thực hiện rà soát tiết giảm chi phí hơn 10.000 tỷ đồng. Cụ thể giá thành khai thác trung bình là 23,8 USD/thùng, giảm 3 USD/thùng so với kế hoạch.

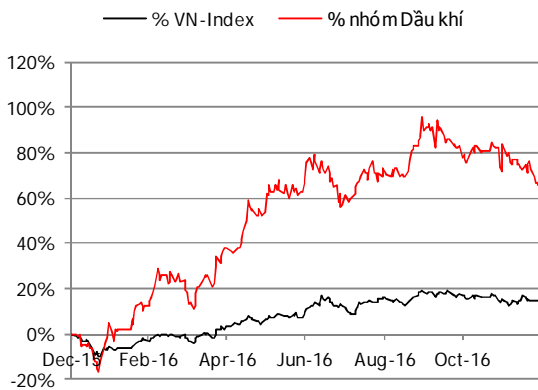
Bộ Công Thương cho biết, trữ lượng dầu khí năm 2016 tuy đạt kế hoạch đề ra (đạt 16,7 triệu tấn quy đổi trên kế hoạch đề ra là 16-20 triệu tấn quy đổi), nhưng đây là mức thấp nhất trong những năm gần đây. Tổng sản lượng dầu khai thác trong năm 2016 đạt 17,23 triệu tấn, vượt 1,19 triệu tấn so với kế hoạch năm. Khai thác khí đạt 10,61 tỷ m³, vượt 1 tỷ m³ so với kế hoạch. Sản xuất xăng dầu cả năm đạt 6,87 triệu tấn, cao hơn kế hoạch là 1,18 triệu tấn. Nguyên nhân tốc độ gia tăng trữ lượng dầu khí đạt mức thấp nhất so với những năm gần đây là do tác động xấu của giá dầu thế giới suy giảm đã làm ảnh hưởng tới hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí của Việt Nam. Cũng trong năm 2016, theo Bộ Công Thương, tổng sản lượng dầu thô xuất khẩu được gần 7 triệu tấn, kim ngạch đạt khoảng 2,35 tỷ USD, giảm 24,2% về lượng và 36,7% về trị giá so với năm 2015. Ở chiều ngược lại, báo cáo cho biết trong năm 2016, lượng xăng dầu nhập khẩu giảm 11%, đạt 4,7 tỷ USD.

Dự báo nguồn cung cầu dầu thế giới (triệu thùng/ngày)



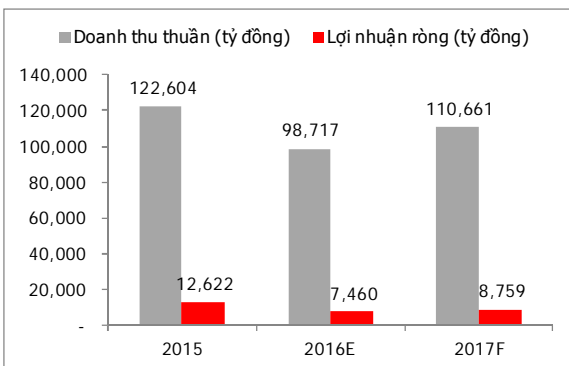
Nguồn: EIA

Tăng trưởng giá CP nhóm Dầu khí (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

KQKD các công ty dầu khí 2015-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm các công ty ngành Dầu khí được nêu trong báo cáo này

TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH DẦU KHÍ

Đối với năm 2017, chúng tôi kỳ vọng ngành dầu khí sẽ có sự tăng trưởng tích cực về KQKD cũng như giá dầu sẽ giữ ổn định quanh mức 60 USD/thùng, dựa trên những nguyên nhân sau:

- Thỏa thuận lịch sử về cắt giảm sản lượng dầu của các nước trong khối OPEC lên tới 1,2 triệu thùng/ngày từ 1/1/2017 tiếp tục được đánh giá là một tín hiệu tích cực với giá dầu trong năm 2017. Ngoài ra, các nước ngoài khối OPEC trong đó có Nga cũng có kế hoạch cắt giảm 558.000 thùng/ngày. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), nếu tất cả các bên thực hiện đúng cam kết cắt giảm sản lượng, thì thị trường có thể sẽ rơi vào tình trạng thiếu dầu trong nửa đầu năm 2017, với mức thiếu hụt ước tính khoảng 600.000 thùng/ngày hoặc ít nhất trở về trạng thái cân bằng cung cầu.
- Thị trường dầu thô phản ứng tích cực với chiến thắng lịch sử trở thành Tổng thống Mỹ của Donald Trump. Dự đoán chính quyền mới của Tổng thống Donald Trump với các chính sách về lĩnh vực năng lượng (không xem trọng vấn đề khí thải và không khuyến khích sử dụng năng lượng tái tạo), cùng diễn biến phức tạp và căng thẳng tại khu vực Trung Đông - nơi tập trung nhiều quốc gia sản xuất dầu lửa hàng đầu thế giới - sẽ hỗ trợ giá của nhiên liệu này sớm hồi phục trong năm nay.
- Dự báo giá dầu thô Brent được Goldman Sachs tăng lên 59 USD/thùng từ mức 56,5 USD/thùng. Tuy nhiên, theo Goldman Sachs cũng dự báo phải đến cuối tháng 1/2017 mới có bằng chứng cho thấy các nước tham gia thỏa thuận thực sự đang cắt giảm sản lượng. Khi đó, việc cắt giảm sản lượng dầu trên thực tế sẽ là chất xúc tác tiếp theo cho những thay đổi của giá dầu.
- Cũng theo Goldman Sachs nhận định, năm 2017 nền kinh tế toàn cầu mạnh hơn sẽ kéo theo đà hồi phục của giá dầu. Ngoài ra, trong năm 2016, Trung Quốc có xu hướng tăng nhập khẩu dầu mỏ nhằm gia tăng trữ lượng các kho dầu dự trữ chiến lược, và làm cho sản lượng khai thác dầu thô trong nước trong 11 tháng 2016 của Trung Quốc giảm 7,2% so với cùng kỳ năm trước, còn 4 triệu thùng/ngày. Một khi Trung Quốc (nước nhập khẩu dầu mỏ lớn nhất thế giới) gia tăng tiêu thụ dầu sẽ là nhân tố chính giúp giá dầu thô tăng trở lại trong tương lai.

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH DẦU KHÍ

- Trong năm 2016, tuy sản lượng khai thác dầu và khí đốt tăng và giá dầu có xu hướng tăng mạnh so với thời điểm đầu năm, nhưng vẫn giữ ở mức thấp với giá dầu thực tế là 45 USD/thùng, khiến kết quả kinh doanh của các công ty dầu khí không được tốt khi tổng doanh thu thuần ước tính của các doanh nghiệp dầu khí được chúng tôi lựa chọn giảm 19,5% yoy (từ 122.604 tỷ đồng trong 2015 xuống còn 98.717 tỷ đồng trong 2016). Tổng lợi nhuận ròng ước tính của các doanh nghiệp dầu khí cũng giảm mạnh 40,9% yoy (từ 12.622 tỷ đồng trong năm 2015 xuống còn 7.460 tỷ đồng năm trong 2016).
- Đối với các công ty dầu khí trong nước, giá dầu giữ ở mức thấp có mức độ tác động khác nhau đối với từng doanh nghiệp.

- **PVD** là một trong ba doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong KQKD của các công ty dầu khí, tuy nhiên PVD lại là doanh nghiệp có mức giảm doanh thu và lợi nhuận ròng mạnh nhất, lần lượt giảm 61,9% yoy và 94,5% yoy. Trong khi đó, **PGS** là doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận 9T.2016 cao nhất mặc dù doanh thu có phần giảm sút, với tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt 118,8% so với cùng kỳ năm 2015.
- Theo chúng tôi thống kê tính đến ngày 30/12/2016, dù kết quả kinh doanh không như mong đợi nhưng giá trị 8 cổ phiếu thuộc ngành dầu khí mà chúng tôi lựa chọn đã tăng mạnh đến 68,4% so với thời điểm đầu năm, cao hơn nhiều so với mức tăng 14,8% của VN-Index, khiến cho ngành dầu khí là một trong bốn ngành có mức tăng giá trị cổ phiếu cao nhất thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2016. Trong đó, có 5 trong số 8 doanh nghiệp dầu khí có giá trị cổ phiếu tăng, bao gồm **GAS** (+82,5% yoy), **CNG** (+36,3% yoy), **PGD** (+10,8% yoy), **PVS** (+8% yoy) và **PGS** (+7,7% yoy). Các cổ phiếu còn lại đều giảm giá trị, trong đó, **PLC** là cổ phiếu giảm giá trị nhiều nhất (-23,5% yoy).
- Cho năm 2017, chúng tôi kỳ vọng vào triển vọng giá dầu sẽ tiếp tục phục hồi mạnh mẽ vượt mức 60 USD/thùng nhờ nguồn cung giảm và nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng do dự báo kinh tế toàn cầu sẽ tăng tốc nhẹ khi các thị trường mới nổi, Brazil và Nga sẽ phục hồi trở lại sau thời gian suy thoái. Do đó chúng tôi dự phóng tổng doanh thu thuần của các công ty thuộc ngành dầu khí trong năm 2017 là 110.660,7 tỷ đồng, tăng 12,1% yoy, tổng lợi nhuận ròng là 8.758,7 tỷ đồng, tăng 17,4% yoy.
- Chúng tôi lưu ý rằng về mặt định giá, P/E trailing bình quân là khoảng 19,6 lần của nhóm ngành dầu khí đang ở mức cao, do phản ánh lợi nhuận năm 2016 sụt giảm mạnh, đặc biệt là PVD với mức P/E 49 lần. Tuy nhiên, với dự báo lợi nhuận trong năm 2017 sẽ hồi phục trở lại kéo theo P/E forward 2017 bình quân giảm sẽ giảm xuống mức hợp lý hơn.
- Dựa trên những phân tích và triển vọng nhóm ngành dầu khí, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với các cổ phiếu đầu ngành trong chuỗi giá trị nhóm các công ty PVN như **GAS, PVD, PVS, PLC, PGD** cho mục tiêu trung và dài hạn.

NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN LƯU Ý

Dù có những dấu hiệu khả quan nhưng thị trường dầu mỏ vẫn tồn tại nhiều yếu tố bất ổn, với khả năng bị ảnh hưởng bởi khả năng đồng USD tăng mạnh nếu Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tiếp tục điều chỉnh lãi suất trong thời gian tới. Đồng USD tăng khiến giá dầu trở nên đắt hơn đối với các nhà đầu tư đang giữ trong tay các đồng tiền khác.

Bên cạnh đó, giá dầu tăng trở lại đồng nghĩa với việc nguồn vốn đầu tư sẽ lại đổ vào lĩnh vực này. Cụ thể, số lượng giàn khoan dầu đã tăng trở lại trong những tháng gần đây và xuất hiện dấu hiệu phục hồi sản xuất trong lĩnh vực vốn bị kìm hãm thời gian qua, do giá dầu sụt giảm mạnh. Theo IEA, các quốc gia thành viên OPEC muốn giảm sản lượng để đẩy cao giá dầu, nhưng chỉ ở mức độ nhất định. Nếu giá dầu tăng lên trên mức 55 USD/thùng thì các nhà sản xuất dầu đá phiến ở Mỹ có thể quay đầu đẩy mạnh khai thác.

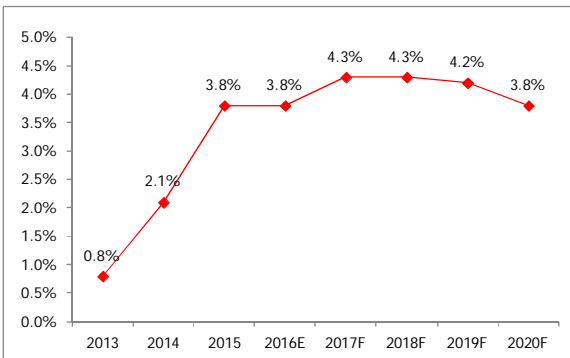
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính cổ phiếu ngành Dầu khí

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
CNG	(3.7)	(6.5)	3.5	(4.0)	(4.6)	10.5	4,257	4,193	4,632	10.5	9.6	8.8	2.6	36.3	N/A
GAS	(7.5)	(9.8)	5.5	(47.3)	(38.4)	16.4	2,608	2,749	3,199	16.4	23.2	18.9	2.7	82.5	MUA
PVD	(61.9)	(58.1)	69.3	(94.5)	(93.1)	277.1	424	299	1,128	277.1	48.8	18.4	0.6	(14.1)	MUA
PGD	(13.5)	(12.4)	7.1	12.2	19.8	21.3	2,907	3,171	3,848	21.3	13.5	10.2	2.6	10.8	MUA
PGS	(13.9)	(14.0)	8.1	118.8	184.2	(57.8)	4,832	6,332	2,674	(57.8)	3.3	5.9	0.8	7.7	N/A
PLC	(37.1)	(35.9)	28.0	(47.1)	(41.0)	41.9	2,465	2,398	3,404	41.9	11.2	8.1	1.7	(23.5)	MUA
PXS	(12.3)	(22.0)	14.1	(9.9)	(18.9)	9.9	1,708	1,483	1,629	9.9	5.6	5.9	0.7	(15.6)	N/A
PVS	(28.0)	(20.6)	12.9	(34.7)	(28.3)	12.9	2,366	2,436	2,751	12.9	6.9	6.0	0.6	8.0	MUA
Ngành	(20.9)	(19.5)	12.1	(49.3)	(40.9)	17.4					19.6	18.7	1.9		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm báo phân tích công ty của MSI

Tăng trưởng tiêu thụ thực phẩm và đồ uống tại Việt Nam 2013-2020F (yoy)



Nguồn: EIU, MSI

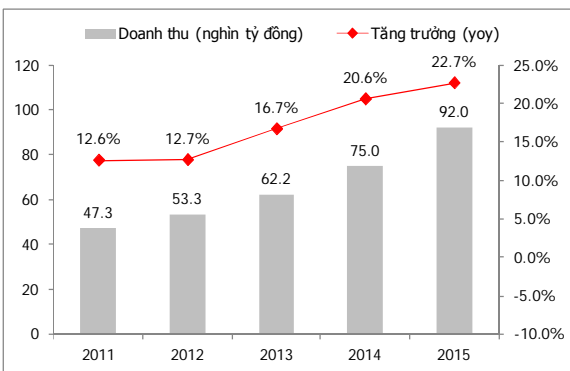
TỔNG QUAN NGÀNH THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG

Trong những năm qua, ngành Thực phẩm và Đồ uống (F&B) của Việt Nam liên tục ghi nhận mức tăng trưởng cao từ mức 0,8% năm 2013 lên mức ước tính năm 2016 là 3,8%, và được đánh giá là một trong những ngành có triển vọng phát triển tốt nhất trong những năm tới. Những yếu tố như: (1) Sự bành trướng nhanh chóng của chuỗi hệ thống cửa hàng tiện lợi và siêu thị trên khắp cả nước; (2) Dân số đông với cơ cấu dân số trẻ và sự lớn mạnh của tầng lớp trung lưu; (3) Thu nhập bình quân đầu người tăng nhanh (GDP bình quân đầu người năm 2016 là 2.215 USD, tăng 5% yoy) và sự gia tăng của quá trình đô thị hóa; (4) người tiêu dùng chi tiêu nhiều hơn cho thực phẩm và đồ uống và xu hướng thị hiếu quan tâm nhiều hơn đến các sản phẩm chăm sóc sức khỏe; (5) Sự phát triển của lĩnh vực sản xuất chế biến thực phẩm - đồ uống... đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự tăng trưởng của ngành.

Do Việt Nam được xem là một trong những thị trường triển vọng nhất Châu Á, cùng với việc Chính phủ Việt Nam đang đẩy nhanh quá trình thoái vốn Nhà nước tại các công ty lớn (trong đó có nhiều doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực F&B như Vinamilk, Vissan, Sabeco...) nhằm thúc đẩy kinh tế tư nhân kết hợp với cải cách luật doanh nghiệp và đầu tư... Từ đó tạo nên sức hút mạnh mẽ đến cả doanh nghiệp trong nước lẫn nước ngoài. Trong những năm qua đã có hàng loạt thương vụ M&A hoặc hợp tác chiến lược của các công ty thuộc ngành F&B với quy mô và giá trị lớn. Trong đó có những thương vụ M&A giữa tổ chức nước ngoài và doanh nghiệp nội địa như: (1) Mondelez International mua lại mảng bánh kẹo của Tập đoàn Kido, (2) Tập đoàn F&N (Singapore) nâng tổng mức sở hữu cổ phần Vinamilk...; hoặc những thương vụ thực hiện bởi các công ty trong nước như: (1) Tập đoàn Masan đang nắm giữ lượng lớn cổ phần của Nước khoáng Vĩnh Hảo, Vinacafe Biên Hòa, Proconco, Anco, bia Phú Yên, Cholimex Food, Vissan..., (2) Tập đoàn Kido đang sở hữu lượng lớn cổ phần của Vocarimex...

Trong năm 2016, theo Bộ Công thương, chỉ số sản xuất của ngành sản xuất chế biến thực phẩm và đồ uống tăng khá tốt. Trong đó, sản xuất chế biến thực phẩm tăng 9% yoy, sản xuất đồ uống tăng 10,5% so với cùng kỳ.

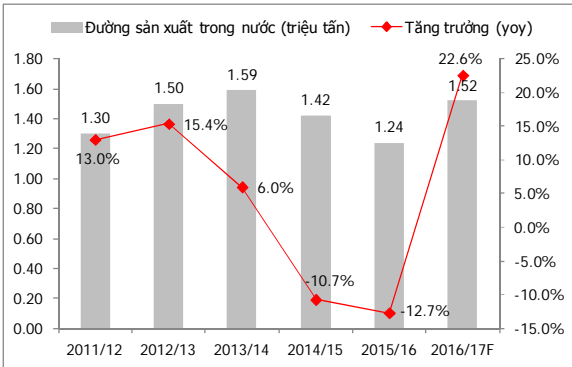
Doanh thu ngành sữa VN 2011-2015



Nguồn: Euromonitor International

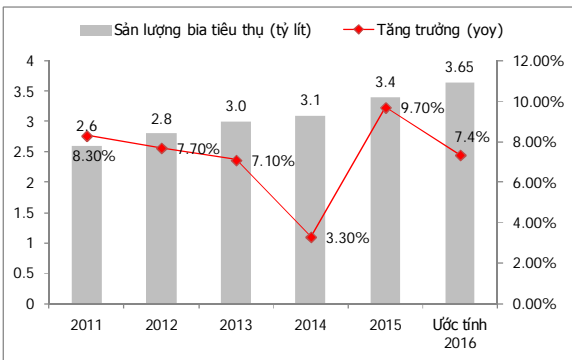
- Sữa:** Ngành sữa là 1 trong những ngành có tính ổn định cao, ít chịu tác động bởi chu kỳ kinh tế bởi sữa là thực phẩm quan trọng và thiết yếu. Chi tiêu cho sữa chiếm hơn 10% trong tổng chi tiêu cho thực phẩm tại Việt Nam. Thị trường sữa Việt Nam đang phát triển nhanh chóng với tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân 17%/năm trong giai đoạn 2011-2015. Thống kê trong năm 2016, ngành sữa Việt Nam ghi nhận sản lượng sản xuất sữa tươi là 1.177,7 triệu lít (+6,9% yoy) và 112,3 nghìn tấn sữa bột (+13,3% yoy). Theo Euromonitor International, tiềm năng phát triển của thị trường sữa Việt Nam còn rất lớn và ngành sữa được dự báo là sẽ tiếp tục tăng trưởng 9%/năm và đạt mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người là 27-28 lít sữa/người/năm vào năm 2020, con số này vẫn thấp hơn Thái Lan (35 lít sữa/người/năm) và Singapore (45 lít sữa/người/năm). Trong 5 tháng đầu năm 2016, lượng sữa tươi và sữa bột được tiêu thụ là 458,1 triệu lít và 41,6 nghìn tấn.
- Đường mía:** Kết thúc niên vụ 2015/16, tổng sản lượng đường sản xuất trong nước là 1,24 triệu tấn (-12,73% yoy). Giá đường niên vụ 2015/16 tăng chủ yếu do: (1) tình trạng thiếu hụt nguồn cung đường trên thế giới, (2) ảnh hưởng của hiện tượng El Nino trong nước làm giảm sản lượng mía nguyên liệu khiến sản xuất đường suy giảm trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn tăng ổn định, và (3) vấn nạn hàng nhập lậu được kiểm soát tốt. Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn dự báo tổng

SX đường trong nước 2011/12 - 2016/17F



Nguồn: VSSA, MSI tổng hợp

Tiêu thụ bia tại Việt Nam 2011-2016E



Nguồn: VBA, Bộ Công thương, MSI ước tính

nguồn cung vụ mía đường 2016/17 là khoảng 1,87 triệu tấn gồm: 231.000 tấn đường tồn kho, 1,52 triệu tấn đường sản xuất, 119.000 tấn đường nhập khẩu. Nhu cầu tiêu thụ đường niên vụ 2016/17 ước tính là 1,6 triệu tấn. Sản lượng mía nguyên liệu vụ 2016/17 có thể sẽ chỉ bằng hoặc thấp hơn niên vụ trước vì: (1) tỷ lệ diện tích mía khu vực đồng bằng sông Cửu Long chịu ảnh hưởng của hạn hán, xâm nhập mặn được dự báo sẽ còn cao hơn vụ trước, và (2) hiện tượng El Nino có thể tái diễn. Cuối năm 2016, sức ép về nguồn cung đường trên thế giới đã bớt căng thẳng do sản xuất tại Brazil, Ấn Độ, Thái Lan, EU... đang dần hồi phục, tuy nhiên yếu tố thời tiết không thuận lợi có thể sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến các nước sản xuất đường khác, cùng với nhu cầu tiêu thụ đường trên thế giới đang tăng ổn định (đặc biệt tại thị trường Trung Quốc) nên giá đường trong thời gian tới sẽ không biến động quá lớn.

- **Bia:** Theo nghiên cứu của BMI, ngành công nghiệp bia Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao, trung bình 16,29%/năm trong giai đoạn 2010-2014. Với lượng bia tiêu thụ đạt 3,4 tỷ lít trong năm 2015, Việt Nam là quốc gia tiêu thụ bia cao nhất Đông Nam Á, đứng thứ 3 Châu Á sau Nhật Bản, Trung Quốc, và nằm trong top 25 của thế giới. Cũng theo dự báo của BMI, tốc độ tăng bình quân (CAGR) của ngành bia Việt Nam từ năm 2015 đến năm 2019 ước đạt khoảng 10%/năm, thấp hơn một chút so với giai đoạn trước đó. Theo thống kê của Tổng cục Thống kê, sản lượng bia các loại sản xuất trong năm 2016 là 3,79 triệu lít (+9,3% yoy). Chúng tôi ước tính lượng bia tiêu thụ cả năm 2016 là 3,65 tỷ lít (+7,4% yoy).

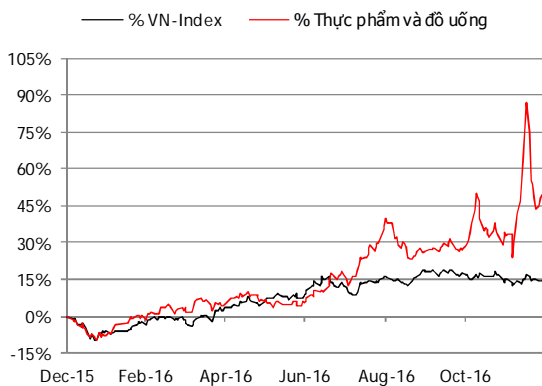
- **Bánh kẹo:** Các yếu tố như: (1) mức tiêu thụ bánh kẹo bình quân tại Việt Nam là 2 kg/người/năm, thấp hơn mức trung bình thế giới 2,8 kg/người/năm; (2) tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của ngành giai đoạn 2010-2014 là 10%/năm, cao hơn mức trung bình của các nước trong khu vực (3%) và trên thế giới (1 - 1,5%); (3) dự báo mức tăng trưởng của ngành trong giai đoạn 2015-2019 là 8 - 9%/năm... cho thấy ngành bánh kẹo Việt Nam vẫn đang trong chu kỳ phát triển kinh doanh, chưa đạt đến đỉnh, do đó dư địa tăng trưởng của ngành vẫn còn lớn. Các thương hiệu nước ngoài đang thống trị thị trường bánh kẹo Việt Nam với những cái tên nổi bật như Orion Food, Perfetti Van Melle, Liwayway/Oishi, Mars, Mondelez... Bên cạnh đó là sự xuất hiện của hàng loạt chuỗi tiệm bánh chuyên sản xuất bánh kẹo tươi như Tous le Jour, Bread Talk... Lượng sản phẩm bánh kẹo nhập khẩu (đặc biệt là phân khúc cao cấp) chiếm đến 30% thị trường thông qua chuỗi hệ thống cửa hàng tiện lợi (Circle K, Vinmart, Shop&Go...) và các siêu thị lớn như Lotte, Big C, Aeon, Coopmart... Chỉ có khoảng 12% thị phần là do các doanh nghiệp trong nước như Bibica (BBC), Bánh kẹo Hải Hà (HHC), Thực phẩm Hữu Nghị (HNF) nắm giữ. Hiện các doanh nghiệp nội địa vẫn có chỗ đứng nhất định trên thị trường nhờ vào nhân hiệu lâu năm, các sản phẩm truyền thống mang hương vị cổ truyền, mạng lưới phân phối rộng khắp, nhất là ở khu vực nông thôn. Xu hướng M&A trong ngành sẽ tiếp tục gia tăng, tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển của các doanh nghiệp nội địa.
- **Nước giải khát (NGK):** Thị trường NGK tại Việt Nam được đánh giá là có nhiều tiềm năng hơn thị trường tại các nước khác với (1) sản lượng tiêu thụ NGK bình quân tăng 9,2%/năm giai đoạn 2010-2014, (2) doanh thu của ngành tăng trung bình 13,48%/năm trong giai đoạn 2011-2014, (3) bình quân người dân Việt Nam tiêu thụ hơn 23 lít NGK/người/năm. Theo BMI, tốc độ tăng trưởng doanh thu của ngành sẽ đạt trung bình 8,44%/năm trong giai đoạn 2015 -2019. Thống kê của VBA cho thấy đến cuối năm 2015, cả nước có gần 1.833 cơ sở sản xuất NGK các loại với sản lượng sản xuất nguyên năm đạt 4,8 tỷ lít. Dự báo đến năm 2020, sản lượng NGK của Việt Nam sẽ đạt 8,3-9,2 tỷ lít/năm. Ngành công nghiệp NGK được chia làm 3 nhóm chính gồm: (1) nhóm nước ngọt có gas như Coca Cola, Pepsi, 7Up, Sting...; (2) nhóm nước ngọt không gas như nước ép trái cây, sữa đậu nành, trà xanh, nước yến, cà phê, nước tăng lực...; và (3) nhóm nước khoáng, nước tinh khiết đóng chai, đóng bình như La Vie, Aquafina, Vĩnh Hảo, Dasani, Vital... Hiện nay người tiêu dùng ngày càng chú trọng đến vấn đề sức khỏe nên chuyển sang dùng các mặt hàng NGK dinh dưỡng và NGK không gas, khiến tỷ trọng của NGK có gas trong cơ cấu tiêu thụ suy giảm.

TRIỂN VỌNG NGÀNH THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG 2017-2020

Theo tổ chức nghiên cứu EIU, tăng trưởng thực phẩm và đồ uống trong giai đoạn 2017-2020 được dự báo sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao, từ 3,8 - 4,3%. Trong báo cáo về ngành F&B Việt Nam, BMI dự báo rằng chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống sẽ tiếp tục tăng tốt và ổn định trong giai đoạn 2017-2020. Bên cạnh đó, BMI cũng kỳ vọng rằng trong thời gian tới, người tiêu dùng sẽ chuyển sang xu hướng tiêu dùng sản phẩm giá trị cao hơn do thu nhập được cải thiện. Theo nghiên cứu của Nielsen, người tiêu dùng Việt Nam đang có khuynh hướng tiêu thụ nhiều hơn các sản phẩm an toàn, bổ dưỡng và các sản phẩm chế biến sẵn. Đây cũng là định hướng phát triển của nhiều doanh nghiệp trong ngành F&B và được dự báo là sẽ tiếp tục kéo dài, trở thành xu hướng chung cho các công ty trong tương lai.

Ngày càng có nhiều công ty và tập đoàn nước ngoài xem Việt Nam như một thị trường quan trọng trong tổng thể kế hoạch phát triển sản xuất của họ, nhất là ngành F&B với mức tiêu thụ sản phẩm nhanh và những lợi thế về dân số, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Do đó ngành F&B Việt Nam được kỳ vọng sẽ là 1 trong những yếu tố quan trọng thu hút lượng lớn vốn đầu tư FDI về thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, thị trường nông thôn Việt Nam với mức tăng trưởng giá trị chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống khá cao sẽ là một trong những thị trường tiềm năng nhất mà các công ty nước ngoài muốn khai phá. Trong những năm tới khi một số Hiệp định tự do thương mại FTAs có hiệu lực, hoạt động M&A sẽ càng phát triển mạnh mẽ hơn. Các công ty nội địa trong ngành F&B với nhiều kinh nghiệm, hiểu biết về thị trường và nắm rõ thị hiếu của người tiêu dùng sẽ đóng vai trò là nguồn cung quan trọng cho các thương vụ M&A bởi lẽ đối với các doanh nghiệp nước ngoài, việc thâm nhập và phát triển tại một thị trường đa văn hóa như Việt Nam là điều không hề dễ dàng. Ngoài ra, không chỉ có các công ty nước ngoài mà các doanh nghiệp trong nước cũng đang đẩy mạnh các thương vụ thu tóm sáp nhập các công ty trong ngành nhằm gia tăng quy mô và thị phần.

Tăng trưởng CP ngành Thực phẩm & Đồ uống (1 năm so với VN-Index)

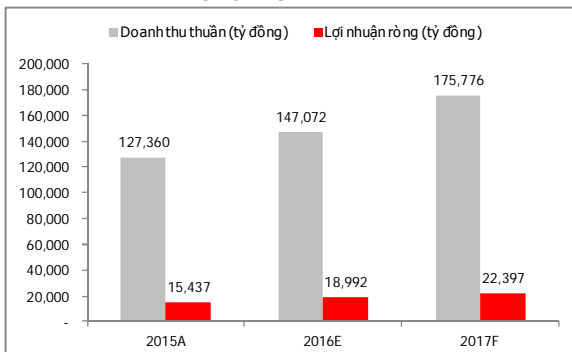


Nguồn: FiinPro, MSI

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY TIÊU BIỂU NGÀNH THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG

- VNM:** Vinamilk là công ty sản xuất sản phẩm từ sữa lớn nhất Việt Nam khi chiếm đến 49% thị phần bán lẻ sữa năm 2015. Trong 9T.2016, VNM ghi nhận 34.987 tỷ đồng doanh thu thuần (+17,5% yoy) và 7.521 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+28% yoy). Theo ước tính của VNM, tổng doanh thu dự kiến cả năm 2016 của Công ty là 46.200 tỷ đồng (+15% yoy) và LNST là 9.310 tỷ đồng (+20% yoy).
- MSN:** Sau khi thực hiện hàng loạt thương vụ M&A trong những năm qua, Tập đoàn Masan hiện là 1 trong những công ty hoạt động đa ngành lớn nhất trong lĩnh vực thực phẩm và đồ uống. Trong 9T.2016, doanh thu thuần của Tập đoàn Masan tăng mạnh 57,6% so với cùng kỳ năm trước, đạt 30.148 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng của Tập đoàn là 1.848 tỷ đồng, gấp 3 lần lợi nhuận trong 9T.2015.
- SBT và BHS:** Giá đường khô phục giúp KQKD của 2 công ty tăng trưởng khá tốt. Trong 9T.2016, doanh thu thuần của SBT và BHS lần lượt là 3.167 tỷ đồng (+82,4% yoy) và 3.238 tỷ đồng (+19,4% yoy). Lợi nhuận ròng của 2 doanh nghiệp là 200 tỷ đồng (+17,1% yoy) và 186 tỷ đồng (88% yoy).
- NAF:** Nafoods là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu nước ép trái cây cô đặc, nước ép pUreae và rau củ quả đông lạnh, đặc biệt là 2 sản phẩm nước chanh leo cô đặc và gấc puree. Trong 9T.2016, NAF ghi nhận 373 tỷ đồng doanh thu thuần (+13,7% yoy) và 32 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+26,5% yoy). Ước tính cả năm 2016, Nafoods sẽ đạt doanh thu 600 tỷ đồng và 56 tỷ đồng lợi nhuận ròng, tăng trưởng 13,1% và 23,4% so với năm 2015. Dự phóng trong năm 2017, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp là 13% yoy và 18,7% yoy.

KQKD các công ty ngành F&B 2015A-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI dự phóng

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty ngành F&B được nêu trong báo cáo này

- SAB và BHN:** Trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ bia năm 2015, Sabeco và Habeco giữ vị trí thứ nhất và thứ ba khi chiếm thị phần 44,7% và 20%. Trong 9T.2016, KQKD của 2 công ty đều suy giảm nhẹ so với cùng kỳ. Theo đó, doanh thu thuần của SAB là 21.809 tỷ đồng (-9% yoy) và BHN là 7.613 tỷ đồng (-4,9% yoy). Lợi nhuận ròng của Sabeco và Habeco lần lượt là 3.548 tỷ đồng (+22,5% yoy) và 731 tỷ đồng (-21,4% yoy). Ước tính trong năm 2016, doanh thu thuần của SAB và BHN là 28.502 tỷ đồng (+5% yoy) và 10.151 tỷ đồng (+5,3% yoy), lợi nhuận ròng lần lượt là 4.287 tỷ đồng (+25,7% yoy) và 975 tỷ đồng (+9,9% yoy). Doanh thu dự phóng năm 2017 của SAB và BHN là 29.927 tỷ đồng (+5% yoy) và 11.198 tỷ đồng (+10,3% yoy). Lợi nhuận năm 2017F của Sabeco là 4.759 tỷ đồng, của Habeco là 1.097 tỷ đồng, tỷ lệ tăng trưởng là 11% và 12,5%.
- QNS:** CTCP Đường Quảng Ngãi là doanh nghiệp hoạt động đa ngành trong lĩnh vực thực phẩm và đồ uống. Trong các sản phẩm của Công ty, sữa đậu nành Vinasoy là thương hiệu thành công nhất khi chiếm đến 84,2% thị phần nội địa năm 2015. Trong 9T.2016, QNS đạt 5.261 tỷ đồng doanh thu thuần và 807 tỷ đồng lợi nhuận ròng, giảm lần lượt là 12% và 8,7% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu ước tính năm 2016 là 7.552 tỷ đồng (-3% yoy) và lợi nhuận ước tính là 1.205 tỷ đồng (-2,1% yoy). Dự phóng trong năm 2017, KQKD của QNS sẽ được cải thiện với 8.307 tỷ đồng doanh thu thuần (+10% yoy) và 1.273 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+5,7% yoy).
- VSN:** Vissan là doanh nghiệp dẫn đầu ngành sản xuất chế biến thực phẩm tại Việt Nam, chuyên về hoạt động SXKD thịt tươi sống và đông lạnh, và chế biến các sản phẩm từ thịt. Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trong 9T.2016 của VSN là 2.727 tỷ đồng (+3,1% yoy) và 94 tỷ đồng (-0,4% yoy). Ước tính doanh thu và lợi nhuận nguyên năm 2016 là 3.926 tỷ đồng (+5,5% yoy) và 128 tỷ đồng (+10,3% yoy). Dự phóng KQKD năm 2017 của Vissan sẽ tiếp tục tăng trưởng nhẹ với 4.142 tỷ đồng doanh thu thuần (+5,5% yoy) và 140 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+9,1% yoy).
- CMF:** Cholimex Food là một trong những công ty sản xuất gia vị, sốt và nước chấm lớn nhất Việt Nam với 2 dòng sản phẩm chủ lực là tương ớt và nước chấm. Trong 9T.2016, doanh nghiệp ghi nhận KQKD khá tích cực với 1.053 tỷ đồng doanh thu thuần (+11,6% yoy) và 40 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+10,8% yoy).

NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN LƯU Ý

Mặc dù ngành F&B đang tăng trưởng tốt, tuy nhiên đi kèm với tốc độ phát triển mạnh đó là sức ép cạnh tranh ngày càng tăng khi hàng loạt công ty mới trong và ngoài nước gia nhập thị trường. Điều này phản ánh trong việc các doanh nghiệp trong ngành đang gia tăng chi phí marketing, chi phí nghiên cứu phát triển chất lượng sản phẩm hiện có và tạo các sản phẩm mới, đẩy mạnh các hoạt động M&A... Việc Việt Nam tham gia nhiều Hiệp định tự do thương mại và Khối cộng đồng kinh tế cũng làm tăng số lượng các công ty/ tập đoàn nước ngoài gia nhập thị trường khiến tình trạng các sản phẩm ngoại lấn át hàng nội địa trở nên nghiêm trọng hơn, tạo sức ép lớn hơn lên các doanh nghiệp trong nước.

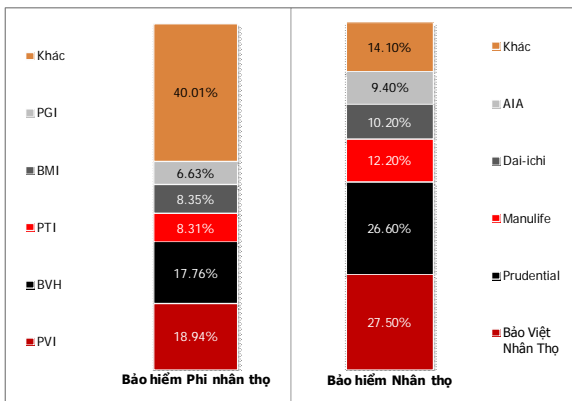
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Thực phẩm và Đồ uống

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
VNM	17.5	15.3	16.3	28.0	19.8	17.4	6,488	6,414	7,532	17.4	19.4	16.7	8.8	22.3	GIỮ
MSN	57.6	31.2	41.2	216.2	66.6	41.2	3,671	3,298	4,585	39.0	17.9	14.1	2.1	(16.4)	N/A
SBT	82.4	46.7	10.0	17.1	(6.2)	13.3	1,241	1,055	1,195	13.3	19.7	20.5	2.2	32.2	N/A
BHS	19.4	17.2	10.0	88.0	49.9	13.3	1,948	1,913	2,167	13.3	7.3	6.6	0.8	(27.2)	N/A
NAF	13.7	13.1	13.0	26.5	23.4	18.7	1,460	1,867	2,215	18.7	21.4	14.1	2.3	6.2	GIỮ
SAB	(9.0)	5.0	5.0	22.5	25.7	11.0	6,335	6,685	7,421	11.0	31.2	26.6	8.8	79.7	MUA
BHN	(4.9)	5.3	10.3	(21.4)	9.9	12.5	2,968	4,205	4,731	12.5	42.2	26.5	5.1	198.3	GIỮ
QNS	(12.0)	(3.0)	10.0	(8.7)	(2.1)	5.7	6,151	6,422	6,785	5.7	15.5	14.0	5.4	18.8	MUA
VSN	3.1	5.5	5.5	(0.4)	10.3	9.1	1,431	1,583	1,727	9.1	34.0	28.1	4.4	(27.5)	MUA
CMF	11.6	10.7	16.7	10.8	16.6	23.7	6,327	6,666	8,243	23.7	15.5	11.9	3.3	8.9	MUA
Ngành	15.9	15.5	19.5	29.4	23.0	17.9					22.2	18.7	5.7		

Nguồn: MSI dự phóng

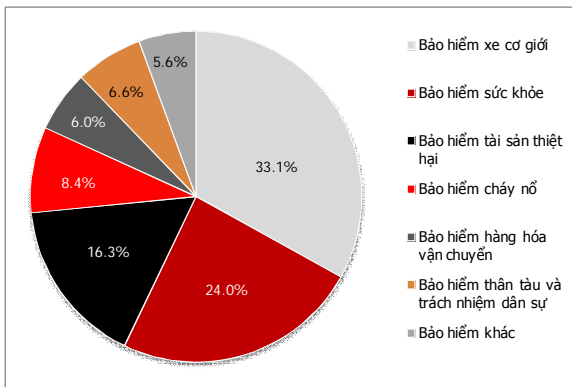
Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

Thị phần doanh thu theo loại bảo hiểm trong 6T.2016



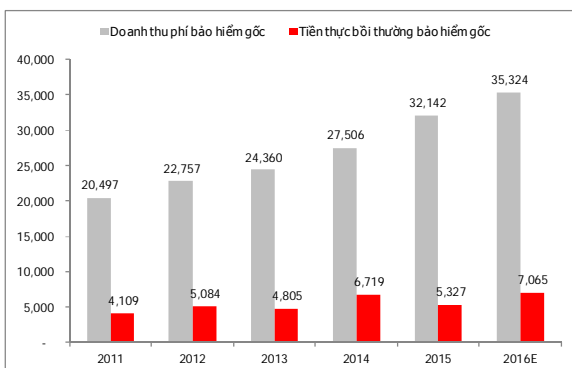
Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, MSI

Cơ cấu doanh thu Bảo hiểm Phi nhân thọ theo loại sản phẩm 6T.2016



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, MSI

Doanh thu và tiền thực bồi thường qua các năm (tỷ đồng)

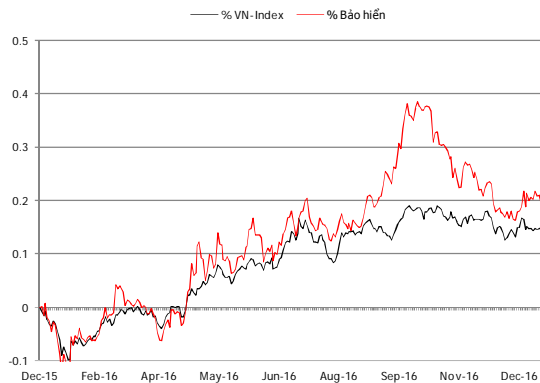


Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, MSI tổng hợp

TỔNG QUAN NGÀNH BẢO HIỂM NĂM 2016

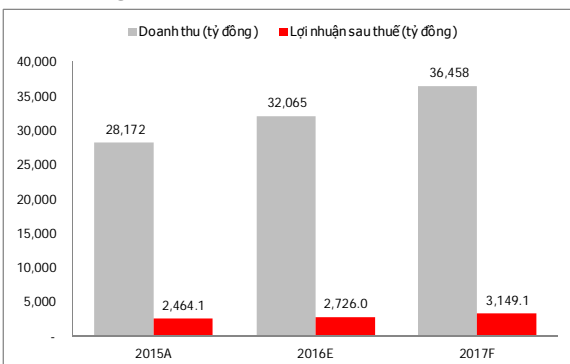
- Ngành bảo hiểm phát triển ổn định:** Trong những năm gần đây, thị trường bảo hiểm Việt Nam duy trì những bước phát triển ổn định với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm khá cao, trung bình đạt 16,3% trong giai đoạn 2005-2015. Tính đến năm 2015, tỷ lệ thâm nhập của ngành bảo hiểm chỉ đạt 2%, thấp hơn tương đối so với các nước thuộc khối ASEAN. Năm 2016, theo số liệu từ Cục Quản lý giám sát bảo hiểm, ngành Bảo hiểm Việt Nam hiện có 29 DNBH Phi nhân thọ, 17 DNBH Nhân thọ, 02 DN tái bảo hiểm và 12 DN Môi giới Bảo hiểm. Tuy nhiên, vẫn tồn tại khoảng cách lớn về thị phần giữa những doanh nghiệp top đầu và phần còn lại.
- Thu hút vốn đầu tư nước ngoài:** Các doanh nghiệp có vị thế trong ngành bảo hiểm như BIC, PVI, BMI, PGI, VNR đều có kế hoạch hoặc đã hoàn thành hoạt động M&A, tăng vốn, và nhận được nhiều sự quan tâm từ các công ty, tập đoàn nước ngoài điển hình như thương vụ PVI nhượng lại 25% vốn điều lệ của PVI Sunlife cho đối tác Sun Life Assurance Company of Canada.
- Thị trường bảo hiểm Phi Nhân thọ tăng trưởng vượt bậc:** Doanh thu phí bảo hiểm gốc của các DNBH phi nhân thọ tăng trưởng khá ổn định trong giai đoạn gần đây với tỷ lệ tăng trưởng trung bình khoảng 12%, cao hơn nhiều so với các nước khác thuộc khu vực chỉ giao động khoảng 4 – 6%/năm; tiền thực bồi thường giao động trên dưới 20% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc. Theo số liệu từ Cục Quản lý giám sát bảo hiểm, 10 tháng đầu năm 2016 tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng tương đối tốt, đạt 12,59% yoy. Bảo hiểm PVI tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu với doanh thu đạt 5.735 tỷ đồng tương đương 18,94% thị phần. Bảo Việt giữ vị trí thứ 2 với tổng doanh thu phí gốc đạt 5.378 tỷ đồng (17,76%). BMI, PTI và PGI nắm giữ 3 vị trí tiếp theo, lần lượt đạt 8,35%, 8,31% và 6,63% tổng thị phần. Xét trên cơ cấu sản phẩm, tính đến hết tháng 10/2016, bảo hiểm xe cơ giới chiếm tỷ trọng lớn nhất với tổng doanh thu đạt 9.720 tỷ đồng tương đương 32,1% tổng doanh thu toàn ngành. Tiếp đó là bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm tài sản thiệt hại lần lượt chiếm 25,77% và 15,38%.
- Thị trường bảo hiểm Nhân Thọ tiếp tục là sự thống trị của các doanh nghiệp nước ngoài:** Thị trường bảo hiểm nhân thọ trong những năm gần đây là sân chơi của các doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài. Riêng Top 5 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ bao gồm Prudential, Bảo Việt Nhân Thọ, Manulife, Dai-ichi và AIA đang chiếm hơn 80% tổng số thị phần năm 2015. Nguyên nhân khiến các doanh nghiệp nội không thể cạnh tranh do tính chất ngành đòi hỏi kinh nghiệm, đội ngũ chuyên gia cao cấp và có khả năng đưa ra những gói sản phẩm hợp lý đòi hỏi nguồn chi phí lớn. Bên cạnh đó, Việt Nam hiện có 14 DNBH Nhân thọ, ít hơn khá nhiều so với các nước thuộc khu vực như Indonesia với 41 doanh nghiệp hay Philippines với 34 doanh nghiệp. Trong 10T.2016, tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 38.839 tỷ đồng, tăng 30,62% so với cùng kỳ năm 2015.

Tăng trưởng CP ngành Bảo hiểm (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

KQKD ngành Bảo hiểm 2015-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI dự phóng

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm các công ty ngành Bảo hiểm được nêu trong báo cáo này

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẢO HIỂM NĂM 2017

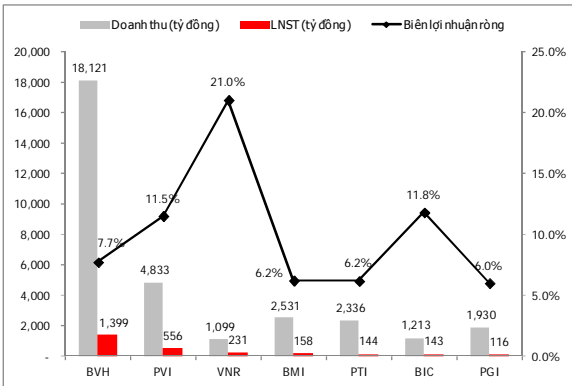
Ngành bảo hiểm trong năm 2017 được chúng tôi đánh giá sẽ tiếp tục tăng trưởng cao khi các yếu tố vĩ mô và chính sách của nhà nước đều có tác động tích cực đến hoạt động ngành cùng với tỷ lệ thâm nhập còn thấp so với các quốc gia cùng khu vực.

- Nền kinh tế tăng trưởng ổn định tạo tiền đề tốt cho ngành bảo hiểm phát triển:** GDP Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức quanh 6,6% trong năm 2017 đến từ các hoạt động thúc đẩy xuất khẩu, tăng trưởng tín dụng kích thích sản xuất và tái cơ cấu hoạt động của doanh nghiệp trong nước nhằm tăng hiệu quả. Cùng với đà tăng trưởng của nền kinh tế, nhu cầu bảo hiểm tài sản thiệt hại, bảo hiểm cháy nổ, bảo hiểm hàng hóa được cải thiện để đáp ứng đề phòng phát sinh rủi ro cho việc mở rộng, phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, thu nhập bình quân đầu người tăng kéo theo đó là sự gia tăng của bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm xe cộ.
- Thu hút vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục là xu thế của ngành bảo hiểm:** Dự kiến trong năm 2017, các hoạt động M&A và tăng vốn sẽ tiếp tục diễn ra với định hướng là nhóm cổ đông chiến lược nước ngoài. Hoạt động tăng vốn sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hoạt động kinh doanh, giữ lại phí bảo hiểm, tăng trưởng doanh thu cùng với đó là tiếp cận phương pháp quản lý, công nghệ kỹ thuật của các nhà đầu tư nước ngoài, là tiền đề cho sự thay đổi cả về chất và lượng của ngành bảo hiểm Việt Nam.
- Triển vọng tăng trưởng các mảng sản phẩm chính:** Bảo hiểm xe cộ có triển vọng lạc quan nhờ động lực từ sự tăng trưởng tiêu thụ xe ô tô. Theo thống kê của Hiệp hội sản xuất ô tô Việt Nam, tính đến hết năm 2016, sản lượng tiêu thụ ô tô đạt 303.974 xe, tăng 24,1% yoy và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong năm 2017. Thu nhập bình quân đầu người được cải thiện cùng ý thức bảo vệ sức khỏe của người dân tăng cao gia tăng tiềm năng phát triển của bảo hiểm sức khỏe. Bên cạnh đó, mảng bảo hiểm cháy nổ được hưởng lợi từ sự ấm lên của thị trường bất động sản cùng với những chính sách của nhà nước liên quan đến việc bắt buộc các chủ đầu tư và căn hộ mua bảo hiểm cháy nổ.

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY TIÊU BIỂU NGÀNH BẢO HIỂM

- BVH:** Là doanh nghiệp đầu ngành bảo hiểm khi nắm giữ thị phần lớn trên cả 2 mảng bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ. Trong thị phần bảo hiểm phi nhân thọ, BVH xếp thứ 2 về thị phần sau PVI và bỏ xa các đối thủ khác với lợi thế cạnh tranh đến từ mạng lưới lớn và mối quan hệ tốt với chính phủ. Trong thị trường bảo hiểm nhân thọ, BVH là doanh nghiệp nắm giữ vị trí số 2 sau Prudential và là doanh nghiệp nội địa duy nhất nằm trong top 5 thị phần. Ước tính trong năm 2016, doanh thu thuần của BVH đạt 18.121 tỷ (+18,2% yoy); LNST đạt 1.399 tỷ đồng (+24% yoy). Dự phóng năm 2017, BVH sẽ tiếp tục duy trì đà phát triển ổn định với doanh thu đạt 21.606 tỷ đồng (+19,2% yoy) và LNST đạt 1.701 tỷ đồng (+21,6% yoy).

KQKD một số DN đầu ngành Bảo hiểm



Nguồn: FinPro, MSI

- PVI:** Là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với hơn 20% thị phần. Dưới sự hỗ trợ của tập đoàn dầu khí Việt Nam, PVI hoạt động mạnh về mảng bảo hiểm tài sản kỹ thuật với hơn 40% thị phần toàn ngành. Ngày 29/08/2016, PVI đã chuyển nhượng nốt 25% vốn điều lệ còn lại của PVI Sunlife cho đối tác Sun Life Assurance Company of Canada, qua đó nâng cao vốn đầu tư và giá trị sổ sách của doanh nghiệp. Ước tính trong năm 2016, doanh thu thuần PVI đạt 4.833 tỷ đồng (+6,3% yoy); LNST đạt 556 tỷ đồng (-7,4% yoy). Dự phóng năm 2017, doanh thu đạt 5.186 tỷ đồng (+7,3%); LNST đạt 603 tỷ đồng (+8,4% yoy).
- PGI:** Có doanh thu đứng thứ 5 trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với thể mạnh là bảo hiểm ô tô, xe máy chiếm hơn 45% tổng doanh số kinh doanh hàng năm. Sự tăng trưởng của ngành ô tô là động lực cho sự phát triển kinh doanh của PGI trong thời gian tới. Bên cạnh đó, công tác quản lý của PGI tỏ ra hiệu quả khi tỷ lệ bồi thường bảo hiểm của PGI luôn thấp hơn so với trung bình ngành. Ước tính trong năm 2016, doanh thu thuần PGI đạt 1.930 tỷ đồng (+1,8% yoy); LNST đạt 116 tỷ đồng (+24,4% yoy). Dự phóng năm 2017, doanh thu đạt 2.159 tỷ đồng (+11,8% yoy); LNST đạt 137 tỷ đồng (+18,5% yoy).
- BMI:** Là doanh nghiệp có doanh thu đứng thứ 3 trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với thể mạnh là bảo hiểm cháy nổ chiếm hơn 20,2% thị phần. Hiện tại, SCIC là cổ đông lớn nhất của BMI với 50,7% cổ phần và đang lên kế hoạch thoái vốn. SCIC thoái vốn sẽ là cơ hội lớn cho BMI khi thu hút được sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài, điển hình là tập đoàn AXA SA – Pháp là công ty bảo hiểm lớn nhất thế giới, hiện đang nắm giữ 16,7% vốn của BMI và có ý định nắm quyền kiểm soát BMI. Ước tính trong năm 2016, doanh thu thuần BMI đạt 2.531 tỷ đồng (+3,2% yoy); LNST đạt 136 tỷ đồng (+3,2% yoy). Dự phóng năm 2017, doanh thu đạt 2.740 tỷ đồng (+8,2% yoy); LNST đạt 150 tỷ đồng (+10,4% yoy).

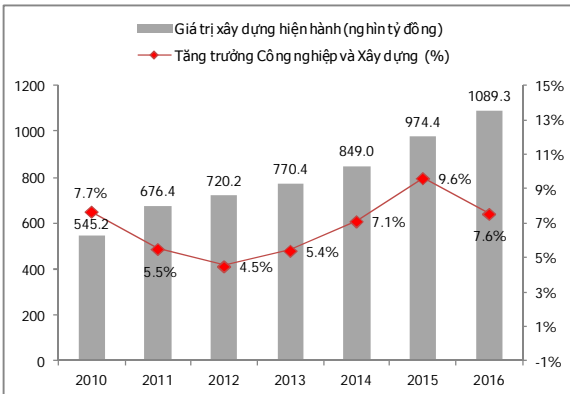
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Bảo hiểm

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
BVH	22.2	18.2	19.2	13.9	24.0	21.6	1,841	2,056	2,500	21.6	31.6	23.28	2.9	11.3	MUA
PVI	10.9	6.3	7.3	(8.3)	(7.4)	8.4	2,605	2,501	2,710	8.4	9.6	9.2	0.9	5.4	MUA
VNR	0.2	10.8	1.0	(11.2)	(4.7)	4.0	1,703	1,764	1,836	4.0	12.4	11.5	1.0	6.5	N/A
BMI	11.7	3.2	8.2	7.4	7.7	10.4	1,616	1,489	1,644	10.4	14.9	14.7	1.0	9.7	GIỮ
PTI	34.1	23.4	2.0	76.6	(9.9)	12.2	2,601	1,795	2,014	12.2	11.0	14.2	1.2	26.7	N/A
BIC	18.9	13.9	5.0	67.9	26.3	8.2	1,352	1,221	1,321	8.2	28.1	28.8	2.2	111.1	N/A
PGI	6.1	1.8	11.8	19.0	24.4	18.5	1,507	1,632	1,935	18.5	14.5	11.3	1.7	31.1	MUA
Ngành	18.2	13.8	13.7	11.8	10.6	15.5					21.8	21.4	2.0		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

Tăng trưởng ngành Xây dựng 2010-2016

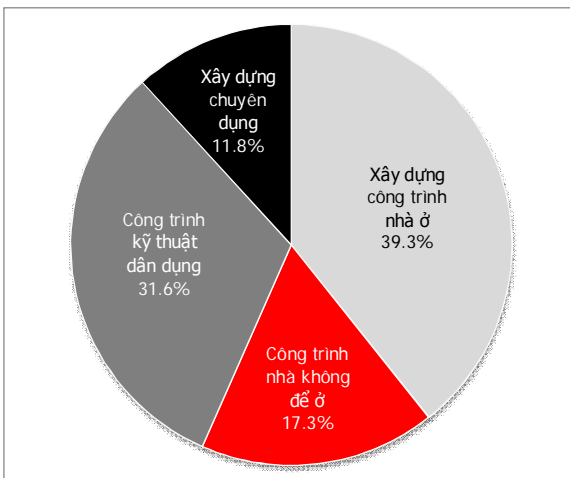


Nguồn: Tổng cục Thống kê, MSI

TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG VÀ SXCN

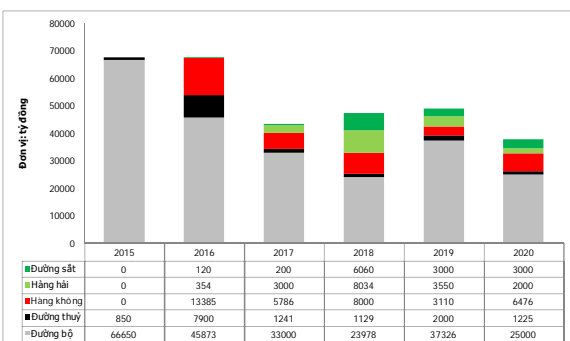
- Theo Bộ Xây dựng, năm 2016, giá trị sản xuất ngành Xây dựng theo giá hiện hành ước đạt khoảng 1.089,3 nghìn tỷ đồng, tăng 10,4% so với năm 2015 và đạt 104% kế hoạch năm. Theo giá so sánh năm 2010, giá trị tăng thêm của ngành Xây dựng năm 2016 đạt khoảng 189,2 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2015, chiếm tỷ trọng 6,19% GDP cả nước (năm 2015 chiếm 5,97% GDP).
- Giá trị sản xuất xây dựng năm 2016 được chia làm 3 khu vực bao gồm: (1) khu vực Nhà nước đạt 83,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 7,7%), (2) khu vực ngoài Nhà nước 952,4 nghìn tỷ đồng (chiếm 87,4%), và (3) khu vực có vốn đầu tư nước ngoài 53,6 nghìn tỷ đồng (chiếm 4,9%). Trong đó, giá trị sản xuất xây dựng công trình nhà ở đạt 428,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 39,3%; công trình nhà không để ở đạt 188,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 17,3%; công trình kỹ thuật dân dụng đạt 344,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 31,6%; hoạt động xây dựng chuyên dụng đạt 128,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 11,8%.
- Ngành xây dựng có mức tăng trưởng tốt trong năm 2016 nhờ hoạt động xây dựng khá sôi động, giá vật liệu xây dựng ổn định, mặt bằng lãi suất thấp cùng sự cải thiện của thị trường bất động sản. Trong 2 năm trở lại đây ngành xây dựng Việt Nam đã phục hồi khi nguồn vốn FDI tìm đến Việt Nam mạnh hơn và thị trường bất động sản phục hồi, cũng như các chương trình đầu tư hạ tầng theo hình thức BOT được đẩy mạnh.
- Thị trường xây dựng chịu tác động và ảnh hưởng lớn từ thị trường nhà ở và BĐS, đặc biệt là phân khúc xây dựng nhà ở dân dụng. Trong năm 2016, thị trường BĐS Việt Nam tiếp tục có sự tăng trưởng ổn định. Theo Cục Quản lý nhà và Thị trường BĐS (Bộ Xây dựng), tại Hà Nội có khoảng 15.400 giao dịch BĐS thành công và tại TP.HCM là khoảng 15.000. Theo Cục Quản lý Nhà và Thị trường BĐS (Bộ Xây dựng), tính đến cuối tháng 11/2016, tổng giá trị tồn kho BĐS trên toàn quốc còn khoảng 31.842 tỷ đồng, giảm 19.047 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2015 và so với tháng 10/2016 giảm khoảng 867 tỷ đồng. Tính đến hết tháng 12/2016, diện tích bình quân nhà ở toàn quốc đạt khoảng 22,8 m² sàn/người (tăng 0,8m² sàn/người so với năm 2015); năm 2016, cả nước phát triển thêm khoảng 0,5 triệu m² nhà ở xã hội khu vực đô thị, đưa tổng diện tích nhà ở xã hội khu vực đô thị đạt khoảng 3,3 triệu m².
- Năm 2016, mảng xây dựng hạ tầng, dân dụng và chuyên dụng là điểm sáng của ngành xây dựng và được dự báo sẽ tăng trưởng tốt hơn nữa trong những năm tới khi các dự án hạ tầng được đẩy mạnh giải ngân. Theo Bộ Giao thông vận tải (GTVT), năm 2016, ngành Giao thông đã giải ngân ước đạt 63.684 tỷ đồng, đạt 82,6% kế hoạch. Dự kiến đến hết tháng 1/2017, giải ngân được 69.044 tỷ đồng, đạt 90,4% kế hoạch. Trong năm 2016, Bên cạnh đó, Bộ GTVT đã lập, trình duyệt quyết toán 1.044 công trình, dự án hoàn thành, vượt 38% kế hoạch; hoàn thành thẩm tra, phê duyệt quyết toán 1.025 công trình, dự án, vượt 45% kế hoạch cả năm 2016.

Cơ cấu giá trị xây dựng 2016



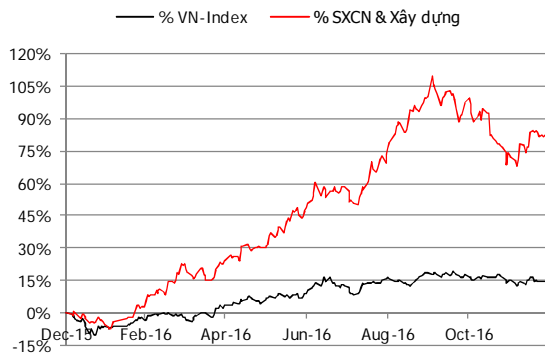
Nguồn: Tổng cục Thống kê, MSI

Nhu cầu đầu tư Hạ tầng Giao thông từ 2015-2020 theo lĩnh vực



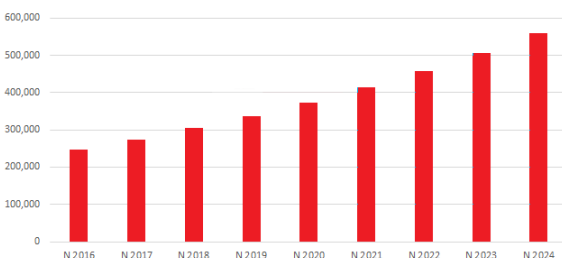
Nguồn: Bộ Giao thông Vận tải

Tăng trưởng nhóm Xây dựng SX Công nghiệp (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

Dự báo giá trị xây dựng hạ tầng Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: BMI

TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG VÀ SXCN NĂM 2017

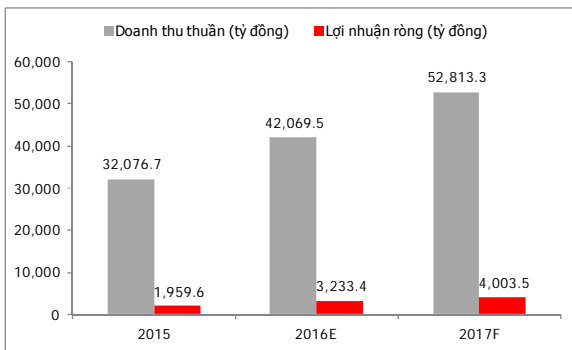
- Chúng tôi kỳ vọng ngành xây dựng sẽ tiếp tục tăng trưởng ở cả hai phân khúc bao gồm xây dựng dân dụng và cơ sở hạ tầng. Trong đó, tốc độ tăng trưởng tỷ lệ đô thị hóa cao, cùng với sự chuyển dịch cơ cấu dân số sang trung lưu sẽ thúc đẩy hoạt động xây dựng dân dụng. Dự báo của BMI cho biết ngành xây dựng dân dụng và công nghiệp ước tăng trưởng bình quân 6,6%/năm trong giai đoạn 2017 – 2025.

Khối doanh nghiệp bất động sản và xây dựng đang có xu hướng chuyển sang phát triển các dự án nhà ở thương mại giá rẻ và nhà ở xã hội. Tính đến cuối năm 2016, trên địa bàn cả nước đã có 63 dự án đăng ký chuyển đổi từ nhà ở thương mại sang nhà ở xã hội, với quy mô xây dựng khoảng 42.370 căn hộ; có 96 dự án đăng ký điều chỉnh căn hộ (giảm diện tích) cho phù hợp hơn với nhu cầu thị trường với số lượng ban đầu là 44.700 căn hộ đề nghị điều chỉnh thành 60.000 căn hộ. Theo Bộ Xây dựng cho biết, sau 5 năm thực hiện Chiến lược Phát triển nhà ở quốc gia, đến nay chương trình đã đưa vào sử dụng 3,7 triệu m² nhà ở xã hội tại khu vực đô thị và khu công nghiệp. Về phát triển nhà ở xã hội cho người thu nhập thấp tại khu vực đô thị và công nhân khu công nghiệp, từ năm 2009 đến nay, cả nước đã hoàn thành đầu tư xây dựng 179 dự án, khoảng 71.150 căn hộ, tổng mức đầu tư khoảng 25.900 tỷ đồng. Tuy nhiên, so với chỉ tiêu số lượng nhà ở xã hội tại đô thị và khu công nghiệp đến năm 2020 đã đề ra tại Chiến lược Phát triển nhà ở quốc gia (khoảng 250.000 căn hộ) thì đến thời điểm hiện tại mới giải quyết được khoảng 28%. Do đó, chúng tôi kỳ vọng phân khúc nhà ở dân dụng trong những năm tới đây được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng vượt bậc, qua đó thúc đẩy ngành xây dựng dân dụng.

- Trong khi đó, hoạt động cơ sở hạ tầng đang dần cải thiện và được kỳ vọng tăng trưởng ổn định khi nhà nước mở rộng đầu tư và cho phép huy động vốn từ tư nhân tham gia dự án xây dựng. BMI cũng dự báo tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng hạ tầng Việt Nam trung bình sẽ đạt khoảng 6%/năm trong giai đoạn 2016–2024. Báo cáo BMI Q1.2016 ước tính một loạt danh mục các dự án trọng điểm quốc gia chuẩn bị triển khai với tổng giá trị xây dựng hơn 246 tỷ USD vào năm 2016 và hơn 274 tỷ USD vào năm 2017 đã duy trì sự tăng trưởng của ngành và tạo thêm khả năng cho sự phát triển hơn nữa trong tương lai, đặc biệt là lĩnh vực cải tạo hệ thống hạ tầng giao thông.

- Theo báo cáo của Chính phủ, giai đoạn 2016-2020, dự kiến có 4 (nhóm) dự án giao thông thuộc diện dự án quan trọng quốc gia, dự án trọng điểm. Các dự án này gồm có đường bộ cao tốc Bắc Nam (tổng vốn dự kiến xấp xỉ 230.000 tỷ đồng), dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (khoảng 16,3 tỷ USD, riêng trong giai đoạn 2016-2020 là 5.000 tỷ đồng); dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam và các dự án Tuyến đường ven biển.
- Cho năm 2017, chúng tôi ước tính các doanh nghiệp ngành Xây dựng và sản xuất công nghiệp sẽ ghi nhận 52.813,3 tỷ đồng doanh thu (+25,5% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 4.003,5 tỷ đồng (+23,8%, yoy).
- Mặc dù chúng tôi lạc quan vào triển vọng tăng trưởng chung của ngành xây dựng và SXCN năm 2017, tuy nhiên cũng có những cổ phiếu trong nhóm ngành xây dựng như: VNE, FCN, CDC do chúng tôi chưa đủ thông tin hoặc theo đánh giá giá hoạt động sản xuất kinh doanh của từng doanh nghiệp này sẽ kém trong năm 2017.

KQKD các công ty ngành Xây dựng và SXCN 2015-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty ngành Xây dựng và SXCN được nêu trong báo cáo này

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH XÂY DỰNG VÀ SXCN

- Trong 9T.2016, KQKD của các doanh nghiệp ngành Xây dựng và SXCN được chúng tôi lựa chọn đang niêm yết trên sàn có sự tăng trưởng khả quan, tổng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp này tăng mạnh lần lượt 49,2% và 95,2% so với 9T.2015. Trong số 10 doanh nghiệp này, có 80% doanh nghiệp có sự tăng trưởng về doanh thu thuần và 90% có lợi nhuận ròng tăng so với cùng kỳ năm 2015.
- Theo chúng tôi thống kê, tính tới 30/12/2016, chỉ số tăng trưởng giá cổ phiếu ngành xây dựng sản xuất công nghiệp đã tăng 83,2% so với thời điểm đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng 14,8% của VN-Index. Những công ty đã có sự tăng trưởng giá cổ phiếu mạnh trong vòng một năm qua, điển hình như: **VCS** (+153,7% yoy), **PTB** (+121,3% yoy), **HBC** (+100% yoy), **CVT** (+81,7% yoy), **CDC** (+72,1% yoy), **CTD** (+64,2% yoy), **CTI** (+42,5% yoy). Có thể thấy năm 2016 là năm ngành xây dựng đạt mức tăng trưởng ấn tượng, trong đó những cổ phiếu tiêu biểu cho phân khúc xây dựng dân dụng như CTD, HBC đã đạt kết quả kinh doanh tích cực nhờ vào sự hồi phục của thị trường xây dựng tăng trưởng mạnh. Bên cạnh đó, nhóm ngành công nghiệp hỗ trợ tiêu biểu như VCS, PTB, CVT là những doanh nghiệp lớn trong ngành cũng được hưởng lợi từ giảm giá nguyên liệu đầu vào đã cho thấy sự tăng trưởng tốt trong doanh thu cũng như lợi nhuận.
- Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp này tiếp tục duy trì mức tăng trưởng trong năm 2017. Dựa trên phân tích và triển vọng ngành xây dựng và SXCN, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên theo dõi và MUA những cổ phiếu sau cho mục tiêu trung và dài hạn: **CTD, CVT, CTI, PTB, PC1**.

Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
CTD	64.3	31.3	32.3	132.3	92.5	38.9	15,766	16,652	23,134	38.9	11.6	7.9	3.5	64.2	MUA
HBC	98.8	83.9	33.9	485.0	411.3	15.1	3,758	4,518	5,202	15.1	8.1	5.8	2.0	100.0	GIỮ
FCN	31.9	(6.3)	5.0	12.3	(28.1)	5.0	3,141	2,143	2,250	5.0	6.1	8.5	1.2	(1.6)	N/A
VNE	(35.1)	(37.1)	(12.1)	(126.2)	(128.8)	N/A	12	N/A	56	N/A	626.4	133.3	0.7	(26.3)	N/A
CVT	49.6	42.0	15.0	99.0	88.0	20.8	5,563	6,136	7,409	20.8	7.0	5.2	2.3	81.7	MUA
CTI	47.8	31.1	71.1	60.3	60.5	36.9	2,289	2,537	3,473	36.9	11.4	7.5	1.3	42.5	MUA
PTB	18.4	20.2	19.2	50.5	35.9	19.5	10,677	10,903	13,027	19.5	11.6	9.5	3.8	121.3	MUA
PC1	8.0	17.4	(1.5)	94.6	42.4	5.3	4,941	4,644	4,888	5.3	7.3	7.4	1.3	0.0	MUA
CDC	(27.3)	(27.5)	15.0	20.9	(13.9)	15.0	1,262	938	1,078	15.0	10.0	11.7	0.8	72.1	N/A
VCS	21.0	13.2	6.0	72.9	54.1	6.0	10,031	10,394	11,017	6.0	12.8	11.7	5.7	153.7	N/A
Ngành	49.2	31.2	25.5	95.2	65.0	23.8					10.7	8.4	2.6		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

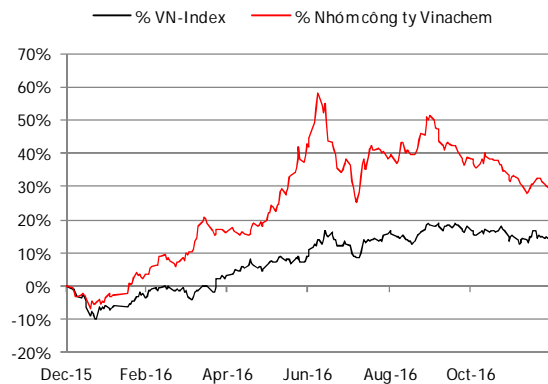
SƠ LƯỢC VỀ VINACHEM VÀ CÁC CÔNG TY CON

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) là doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước hoạt động trong nhiều lĩnh vực như: (1) SXKD phân bón, thuốc bảo vệ thực vật (BVTV); (2) hóa chất cơ bản và hóa chất tiêu dùng; (3) công nghiệp hóa chất, hóa dược, hóa dầu; (4) công nghiệp chế biến cao su; (5) công nghiệp khai thác mỏ; (6) kinh doanh máy móc thiết bị, nguyên vật liệu phục vụ cho ngành công nghiệp hóa chất... Hiện Vinachem đang sở hữu 23 công ty con và 13 công ty liên kết, trong đó có cổ phiếu của 18 công ty con được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE, HNX và UPCOM. Hoạt động kinh doanh của phần lớn các công ty con đã cổ phần hóa đều khá hiệu quả và đồng đều. Do KQKD của nhiều công ty con đều tăng trưởng tốt và khả quan nên các đơn vị này thường xuyên chia cổ tức đều đặn hằng năm (chủ yếu là chia cổ tức bằng tiền mặt) với tỷ lệ cao (10% - 50%), giúp Vinachem ghi nhận hàng trăm tỷ đồng mỗi năm từ cổ tức được chia. Vì thế, hầu hết cổ phiếu của các công ty con thuộc Tập đoàn đều được định giá tốt và thị trường kỳ vọng sắp tới Vinachem sẽ thoái vốn tại các công ty con để nhà đầu tư có thể tham gia sâu hơn. Ngoài việc cùng tham gia hoạch định chiến lược tại các đơn vị trực thuộc, Vinachem còn hỗ trợ nguyên vật liệu đầu vào cho các công ty con (1 công ty con của Vinachem cung cấp nguồn Apatit ổn định và giá thấp cho các công ty con khác chuyên sản xuất phân lân). Tập đoàn còn dùng uy tín, vị thế sẵn có để giúp các công ty con tiếp cận nguồn vốn giá rẻ (các đơn vị trực thuộc Vinachem thường trả lãi vay cho ngân hàng ở mức thấp hơn mức lãi suất mặt bằng chung).

CÁC NHÓM SẢN PHẨM CHÍNH VÀ KQKD CỦA CÁC CÔNG TY CON TIÊU BIỂU THUỘC VINACHEM

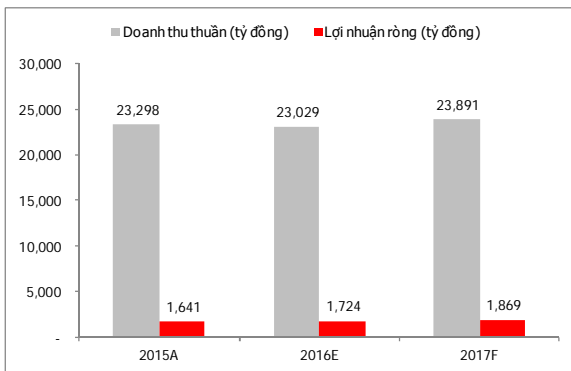
- **Nhóm sản phẩm phân bón và thuốc BVTV:** Theo thống kê của Bộ Công thương, trong năm 11T.2016, Vinachem đã sản xuất được 331.600 tấn phân đạm Urea, gần 1,3 triệu tấn phân lân, khoảng 1,6 triệu tấn phân NPK, và 199.300 tấn phân DAP. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ phân bón, thuốc BVTV của các đơn vị trực thuộc Tập đoàn đều suy giảm so với năm 2015 bởi các yếu tố sau: (1) tình hình thời tiết bất lợi khiến sản xuất nông nghiệp gặp nhiều khó khăn làm giảm nhu cầu phân bón và thuốc BVTV trong thời gian dài; (2) ưu đãi thuế quan khu vực Châu Á và giá phân bón thế giới giảm mạnh tạo lợi thế cạnh tranh cho phân bón nhập khẩu từ các nước trong khu vực; (3) nạn phân bón giả, kém chất lượng vẫn chưa được xử lý tốt... Đây cũng là những nguyên nhân giải thích cho doanh thu trong 9T.2016 không được khả quan (giảm từ 3,8% - 10,9% yoy) của 3 công ty con thuộc Vinachem là BFC, VPS và SFG. Theo đó, doanh thu thuần của 3 doanh nghiệp lần lượt là 4.494 tỷ đồng, 483 tỷ đồng, và 1.681 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán giảm khá nhiều giúp BFC và VPS ghi nhận lợi nhuận ròng là 196 tỷ đồng (+16,7% yoy) và 57 tỷ đồng (+117,3% yoy); riêng SFG chỉ đạt được 69 tỷ đồng lợi nhuận ròng, giảm 8% yoy.
- **Nhóm sản phẩm từ cao su:** Trong ngành sản lốp xe, Vinachem nắm giữ cả 3 doanh nghiệp hàng đầu về thị phần ở cả 3 miền Bắc, Trung, Nam gồm DRC, CSM, SRC. Trong năm 2016, giá cao su tự nhiên trong nước và trên thế giới có xu hướng dẫn hồi phục, đặc biệt là trong những tháng cuối năm, giá cao su tăng khá nhanh. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu tiêu thụ tăng tích cực trong khi sản lượng chỉ tăng rất ít. Vì vậy, tuy sản lượng sản xuất và tiêu thụ của 3 công ty DRC, CSM và SRC đều tăng nhưng (1) giá cao su nguyên liệu tăng làm tăng giá vốn hàng bán và (2) áp lực cạnh tranh mạnh mẽ từ lốp xe giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc làm giá các loại lốp ô tô Bias và Radial giảm 4% - 19%, đã làm KQKD trong 9T.2016 của 3 doanh nghiệp suy giảm so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu của DRC, CSM và SRC giảm lần lượt là 1,4%, 18% và 9,4%, đạt 2.428 tỷ đồng, 2.279 tỷ đồng và 661 tỷ đồng. Lợi nhuận của 3 công ty giảm 2,4%, 15,5% và 15%, ghi nhận 282 tỷ đồng, 180 tỷ đồng và 53 tỷ đồng.
- **Nhóm sản phẩm pin, ắc quy:** CTCP Pin Ắc quy Miền Nam (PAC) - một công ty con của Vinachem - là doanh nghiệp nội địa sản xuất và phân phối pin và ắc quy lớn nhất Việt Nam. Trong năm 2016, nhu cầu tiêu dùng pin và ắc quy trong nước tiếp tục tăng ổn định. Tuy giá nguyên liệu đầu vào là chì và kẽm có xu hướng tăng nhưng do doanh thu tăng cùng việc quản lý chi phí tốt nên tính lũy kế 9T.2016, PAC ghi nhận KQKD khá tích cực với 1.688 tỷ đồng doanh thu thuần (+7% yoy) và 82 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+24,5% yoy).
- **Nhóm sản phẩm chất tẩy rửa:** Trong 11T.2016, Vinachem đã sản xuất được 377.000 tấn bột giặt và các chế phẩm dùng để tẩy rửa (+3,4% yoy). Trong đó hơn phân nửa là sản lượng gia công cho Công ty Unilever Việt Nam. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ các mặt hàng bột giặt và chất tẩy rửa tăng trưởng tốt giúp 2 công ty LIX và NET đạt KQKD tích cực. Sau 9T.2016, doanh thu thuần của LIX và NET là 1.441 tỷ đồng (+13,8% yoy) và 603 tỷ đồng (+1,5% yoy), lợi nhuận ròng của 2 doanh nghiệp lần lượt là 121 tỷ đồng (+22,7% yoy) và 68 tỷ đồng (+10% yoy).
- **Nhóm sản phẩm hóa chất cơ bản, khí công nghiệp:** Trong năm 2016, sản xuất và tiêu thụ một số sản phẩm như xút (NaOH), khí Oxy, khí Nitơ, que hàn... tăng tốt và ổn định. Ngược lại, nhu cầu thị trường không tăng trong khi nhiều đơn vị được phép nhập khẩu dẫn đến lượng cung tăng khiến lượng sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm như acid sulfuric (H₂SO₄), dây thép hàn... giảm khá nhiều so với năm 2015. Lũy kế 9T. 2016, doanh thu của CSV tăng nhẹ 3,9% yoy, đạt 1.205 tỷ đồng và lợi nhuận tăng khá mạnh 28,4% yoy, đạt 126 tỷ đồng.

Tăng trưởng CP các công ty thuộc Vinachem (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

KQKD các công ty thuộc Vinachem 2015A-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI dự phóng

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty thuộc Vinachem được nêu trong báo cáo này

TRIỂN VỌNG NHÓM CÔNG TY THUỘC VINACHEM

Vinachem đặt kế hoạch trong năm 2017, giá trị sản xuất công nghiệp là 43.603 tỷ đồng (+5,6% so với ước thực hiện 2016), doanh thu là 44.956 tỷ đồng (+5,5% so với ước thực hiện 2016) và 107 tỷ đồng lợi nhuận. Trong Đề án sắp xếp, đổi mới và tái cơ cấu doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam giai đoạn 2016–2020 mà Vinachem đã trình Bộ Công thương vào tháng 11/2016 có những nội dung cơ bản như sau: (1) Thực hiện cổ phần hóa Công ty mẹ - Tập đoàn Hóa chất Việt Nam giai đoạn 2017-2019, Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối từ 51% đến dưới 65% vốn điều lệ. Vinachem cũng đề nghị được tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu khi thực hiện cổ phần hóa Công ty mẹ - Tập đoàn, dự kiến ít nhất là 5.000 tỷ đồng. (2) Thực hiện tái cơ cấu Công ty TNHH MTV Đạm Ninh Bình. (3) Thực hiện thoái hết vốn và bán bớt vốn để tỷ lệ nắm giữ còn 51% tại một số công ty con và công ty liên kết (Vui lòng xem thông tin chi tiết trong danh sách các công ty con và công ty liên kết của Vinachem). Việc Vinachem sẽ thực hiện thoái vốn tại một số đơn vị đang hoạt động hiệu quả sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư tham gia sâu vào hoạt động SXKD của các công ty này. Qua đó giúp tăng vốn hoạt động, cùng với những định hướng, chiến lược phát triển mới sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả kinh doanh và biên lợi nhuận. Đối với những đơn vị trực thuộc mà hoạt động SXKD chưa tốt (Đạm Ninh Bình, DAP-Vinachem...), Vinachem sẽ lên kế hoạch và phương án để tái cơ cấu nhằm cải thiện hiệu quả sản xuất.

Ngoài ra, chính sách hỗ trợ cho các doanh nghiệp sản xuất của Chính phủ cũng là 1 yếu tố tích cực hỗ trợ cho sự phát triển trong dài hạn của các công ty. Sự hồi phục và phát triển của nền kinh tế cũng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ của nhiều nhóm sản phẩm. Theo đó, nhu cầu và nguồn cung được dự báo sẽ tăng ổn định giúp nhóm sản phẩm chất tẩy rửa (LIX và NET) và nhóm sản phẩm hóa chất cơ bản, khí công nghiệp (CSV) sẽ tiếp tục phát triển tốt. Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của ngành ô tô sẽ kéo dài trong những năm tiếp theo giúp đẩy mạnh nhu cầu cho các sản phẩm ắc quy (PAC) và lốp xe (DRC).

Cuối năm 2016, sau khi trải qua hàng loạt khó khăn, ngành Nông nghiệp Việt Nam đã lội ngược dòng và lấy lại đà tăng trưởng (GDP ngành ước tính tăng 1,2%) với mức xuất khẩu cao nhất từ trước đến nay, đạt 32,1 tỷ USD. Đặc biệt, nhiều doanh nghiệp lớn đã bắt đầu quan tâm đến lĩnh vực nông nghiệp. Theo kế hoạch năm 2017 của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, toàn ngành Nông nghiệp đặt mục tiêu tăng trưởng 2,5-2,8%, tiến tới sản xuất nông nghiệp quy mô lớn, liên kết theo chuỗi và ứng dụng công nghệ khoa học tiên tiến. Đi cùng với những dự báo về ngành Nông nghiệp trong năm 2017, nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng phân bón và thuốc BVTV (BFC, VPS) cũng được kỳ vọng sẽ cải thiện.

MỘT SỐ VẤN ĐỀ CẦN LƯU Ý

Nhóm ngành phân bón được dự báo có thể sẽ tiếp tục gặp khó khăn khi nguồn cung duy trì dồi dào (sản xuất trong nước lẫn nhập khẩu từ nước ngoài), nhu cầu không cao dẫn đến giá một số loại phân bón như phân lân, phân NPK, phân DAP... sẽ khó hồi phục trở lại. Đối với phân đạm Urea, do phân Urea của Vinachem được sản xuất theo công nghệ khí hóa than mà giá than không giảm như giá khí dẫn đến giá thành sản phẩm cao, khó cạnh tranh và tiêu thụ nên giá mặt hàng này sẽ tiếp tục giảm.

Đối với nhóm sản phẩm cao su, một loạt yếu tố không tích cực vẫn tồn tại như: (1) áp lực cạnh tranh mạnh mẽ từ các mặt hàng lốp xe giá rẻ từ Trung Quốc, (2) giá nguyên liệu đầu vào như cao su, than đen, các hóa chất khác có xu hướng tăng, (3) sức tiêu thụ một số sản phẩm săm lốp như săm lốp cho xe đạp đang trong tình trạng bão hòa... sẽ tác động tiêu cực đến KQKD của các doanh nghiệp sản xuất săm lốp xe.

Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị các công ty thuộc Vinachem

MCK	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
DRC	(1.4)	2.5	10.5	(2.4)	0.8	12.7	3,435	3,520	3,967	12.7	9.3	8.1	2.3	6.0	MUA
CSM	(18.0)	(16.4)	(11.4)	(15.5)	(17.2)	(13.2)	2,479	2,318	2,012	(13.2)	8.2	10.1	1.5	27.7	BÁN
SRC	(9.4)	(8.2)	(3.2)	(15.0)	(5.0)	(8.0)	2,329	2,521	2,319	(8.0)	7.5	7.5	1.3	(22.7)	N/A
PAC	7.0	6.3	14.3	24.5	20.8	25.7	2,294	2,351	2,956	25.7	14.3	11.1	2.8	54.1	MUA
CSV	3.9	9.0	5.0	28.4	35.0	16.7	3,656	4,072	4,751	16.7	7.5	5.8	1.7	39.2	MUA
BFC	(3.8)	1.0	3.0	16.7	21.4	9.5	4,503	4,872	5,335	9.5	6.6	5.5	1.5	51.1	MUA
VPS	(10.9)	(11.8)	15.0	117.3	54.0	21.9	3,481	3,422	4,171	21.9	5.2	4.3	1.3	57.8	MUA
LIX	13.8	9.4	6.0	22.7	(11.3)	9.2	6,287	4,968	5,424	9.2	9.0	10.5	3.8	59.4	GIỮ
NET	1.5	2.6	6.0	10.0	4.4	11.3	4,130	4,043	4,500	11.3	8.4	7.7	2.6	40.4	GIỮ
SFG	(5.9)	(4.2)	1.0	(8.0)	6.3	2.0	1,675	1,910	1,949	2.0	7.0	6.0	1.0	7.9	N/A
Ngành	(3.5)	(1.2)	3.7	6.6	5.0	8.4					8.4	7.7	1.9		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

Danh sách các công ty liên kết của Vinachem

STT	Tên Công ty liên kết	Tỷ lệ sở hữu của Vinachem	Ngành nghề kinh doanh	Thời gian dự kiến thoái vốn
1	CTCP XNK Hóa chất Miền Nam	49.00%	Mua bán vật tư, máy móc, thiết bị phục vụ ngành công nông ngư nghiệp; hóa chất, phân bón...	2017-2020: Thoái hết vốn
2	CTCP Cảng đạm Ninh Bình	49.00%	SX đạm Ure từ than.	n/a
3	CTCP Pin - Ác quy Vinh Phú (VIBACO)	37.32%	SXKD các loại ắc quy dùng cho xe máy, xe điện, tàu hỏa...	2017-2020: Thoái hết vốn
4	CTCP Công nghiệp Hóa chất Đà Nẵng (CICO)	36.94%	SXKD, XNK các dịch vụ và sản phẩm hóa chất phục vụ công nghiệp, tiêu dùng, các loại phân bón, thuốc trừ sâu, chất tẩy rửa, sản phẩm nhựa...	n/a
5	CTCP Thiết kế Công nghiệp Hóa chất (CEC - UPCOM)	29.91%	Tư vấn thiết kế, đầu tư, quản lý dự án, thi công xây dựng công trình...	n/a
6	CTCP Sơn tổng hợp Hà Nội	26.99%	SXKD các loại sơn dân dụng và sơn đặc chủng cung cấp cho các công trình công nghiệp.	2017-2020: Thoái hết vốn
7	CTCP Vật tư và XNK Hóa chất (VINACHIMEX)	25.00%	SXKD hóa chất cơ bản (lưu huỳnh, xút) và phân bón DAP, đạm Ure.	n/a
8	CTCP Pin Hà Nội (HABACO)	21.00%	SXKD các loại pin và nguyên liệu chế tạo pin...	n/a
9	CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang (DGC - HNX)	19.91%	SXKD các sản phẩm chất tẩy rửa, phân bón, hóa chất tinh khiết, phụ gia thức ăn chăn nuôi...	n/a
10	CT TNHH Nhựa và Hóa chất TPC VINA	15.00%	SXKD bột nhựa PVC và VCM.	n/a
11	CTCP Tư vấn Đầu tư và Xây dựng Mỏ	n/a	Tư vấn, thiết kế, thẩm định các dự án đầu tư, kỹ thuật khai thác, khảo sát địa chất công trình mỏ...	n/a
12	CTCP Công nghiệp và Hóa chất Tây Ninh (TANICHEM)	n/a	SX Sorbitol syrup 70% từ tinh bột khoai mì.	n/a
13	CT TNHH Cao su Inoue Việt Nam	n/a	SXKD các loại máy móc thiết bị từ thép không gỉ.	n/a

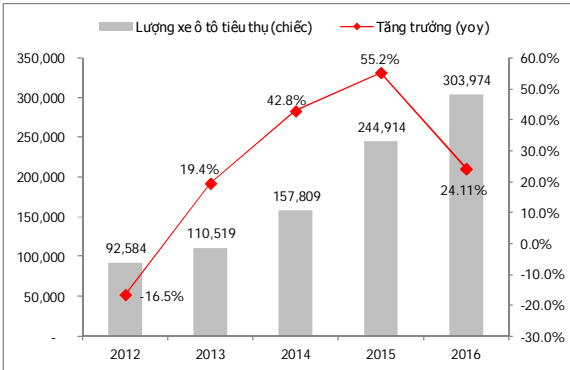
Nguồn: Vinachem, MSI tổng hợp

Danh sách các công ty con của Vinachem

STT	Tên Công ty con	Tỷ lệ sở hữu của Vinachem	Ngành nghề kinh doanh	Thời gian dự kiến thoái vốn
1	CT TNHH MTV Apatit Việt Nam (VINAAPACO)	100.00%	Khai thác, chế biến khoáng sản các loại, chủ yếu là quặng Apatit. SX P4, phân bón và hóa chất các loại...	Giữ nguyên mô hình Công ty TNHH.
2	CT TNHH MTV Đạm Ninh Bình	100.00%	SXKD phân bón và hợp chất nitơ (đạm Ure).	Chuyển sang mô hình công ty cổ phần.
3	CT TNHH Hóa chất và Muối mỏ Việt Lào (VILACHEMSAL)	100.00%	SX các loại sản phẩm muối mỏ (KCl, NaCl, MgCl ₂) phục vụ cho công nghiệp SX phân bón và hóa chất cơ bản.	Giữ nguyên mô hình CT TNHH MTV
4	CTCP Hơi Kỹ nghệ Que hàn (SVG - UPCOM)	98.16%	SX hóa chất cơ bản, que hàn điện, sửa chữa các SP kim loại đúc sẵn...	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%. Đã trình hồ sơ đề nghị UBCK xem xét, cho phép bán đấu giá trên sàn HOSE.
5	CT TNHH MTV Phân đạm và Hóa chất Hà Bắc (HANICHEMCO)	97.66%	SXKD các loại phân đạm, phân bón, hóa chất...	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
6	CTCP Xà phòng Hà Nội (XPH - UPCOM)	79.92%	SX gia công chất tẩy rửa dạng lỏng, xà phòng thơm cho Unilever Việt Nam. Kinh doanh hóa chất cơ bản như: muối Sulphate, soda ase light, soda ase dense...	2017-2020: Thoái hết vốn
7	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS - HNX)	69.81%	SXKD phân bón, hóa chất...	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
8	CTCP Hóa chất Việt Trì (HVT - HNX)	67.20%	Sản xuất Xút, acid HCl, Clo lỏng, Javen, Thủy tinh lỏng, Phân bón tổng hợp NPK, các chất giặt rửa và các sản phẩm có gốc Clo như: BaCl ₂ , CaCl ₂ , ZnCl ₂ .	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
9	CTCP Phân lân nung chảy Văn Điển (VAF - HOSE)	67.06%	SXKD phân lân nung chảy, các loại phân bón khác.	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
10	CTCP Phân bón Miền Nam (SFG - HOSE)	65.05%	SXKD phân bón các loại, xi măng, acid sulfuric...	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
11	CTCP Phân bón Bình Điền (BFC - HOSE)	65.00%	SXKD phân bón vô cơ, hữu cơ, các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng...	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
12	CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam (CSV - HOSE)	65.00%	SXKD các loại hóa chất.	2017-2020: Bán bớt vốn, giữ tỷ lệ nắm giữ 51%.
13	CTCP DAP - Vinachem (DDV - UPCOM)	64.00%	SXKD phân bón Điamon phốt phát	n/a
14	CTCP DAP 2 - Vinachem	53.50%	SXKD các sản phẩm phân bón (DAP...), và hóa chất (acid sulfuric, acid photspate...).	2017-2020: Thoái hết vốn
15	CTCP PinẮc quy Miền Nam (PAC - HOSE)	51.43%	SXKD pin, ắc quy.	n/a
16	CTCP Bột giặt Lix (LIX - HOSE)	51.00%	SXKD các sản phẩm chăm sóc gia đình, gia công bột giặt và nước rửa chén cho Unilever Việt Nam.	n/a
17	CTCP Bột giặt Net (NET - HNX)	51.00%	SXKD chất tẩy rửa, mỹ phẩm...	n/a
18	CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (CSM - HOSE)	51.00%	SXKD lốp xe cao su và các SP cao su công nghiệp, cao su tiêu dùng...	n/a
19	CTCP Cao su Sao Vàng (SRC - HOSE)	51.00%	SXKD các SP cao su.	n/a
20	CTCP Phân lân Ninh Bình (NFC - HNX)	51.00%	SXKD phân bón và hợp chất nitơ, xi măng...	n/a
21	CTCP Ắc quy Tia Sáng (TSB - HNX)	51.00%	SXKD các loại ắc quy và phụ tùng ắc quy.	n/a
22	CTCP Thuốc sát trùng Việt Nam (VPS - HOSE)	51.00%	SXKD thuốc bảo vệ thực vật, chất hấp dẫn và xua đuổi côn trùng, thuốc diệt ký sinh trùng...	n/a
23	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS - HNX)	50.50%	SXKD xăm lốp xe cao su và các SP cao su khác.	n/a

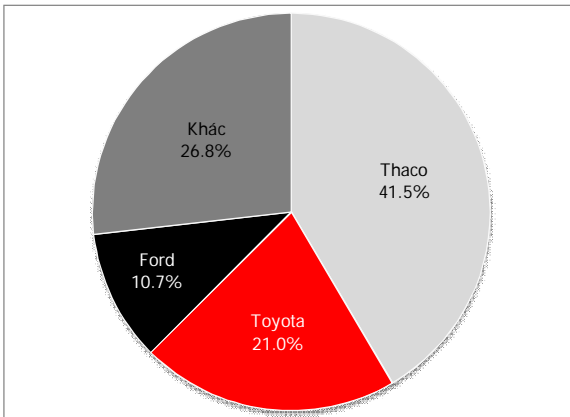
Nguồn: Vinachem, MSI tổng hợp

Tiêu thụ ô tô tại Việt Nam 2012-2016



Nguồn: VAMA, MSI

Thị phần ô tô năm 2016



Nguồn: VAMA, MSI

TỔNG QUAN NGÀNH PHÂN PHỐI Ô TÔ VÀ BÁN LẺ

Ngành phân phối xe ô tô

Trong năm 2016, thị trường tiêu thụ xe ô tô tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng tích cực với lượng xe tiêu thụ trong năm là 303.974 chiếc (+24,1% yoy), mức cao kỷ lục tính từ trước đến nay. Trong đó, doanh số của nhóm VAMA là 270.884 chiếc, chiếm 89,1% tiêu thụ toàn thị trường, và tăng 29,9% so với mức 208.548 xe của năm 2015. Theo thống kê, lượng xe du lịch là 182.342 xe, tương ứng với 60% cơ cấu tiêu thụ xe năm 2016; 121.632 chiếc xe thương mại và xe chuyên dụng giữ phần tỷ trọng còn lại 40%. Xét theo xuất xứ của xe, số lượng xe lắp ráp trong nước tăng mạnh 32% so với năm trước, chiếm tỷ trọng 75,1%; trong khi lượng xe nhập khẩu chỉ tăng nhẹ 5,6% yoy và giữ tỷ trọng 24,9% .

Trong nhóm các thành viên VAMA, Trường Hải (Thaco) tiếp tục dẫn đầu thị trường khi phân phối được 112.847 xe ô tô, xe bus và xe tải thuộc 4 thương hiệu Thaco, Kia, Mazda và Peugeot, chiếm tới 41,5% thị phần. Toyota Việt Nam đứng thứ 2 với 21% thị phần, doanh số bán xe là 57.036 chiếc. Vị trí thứ 3 thuộc về Ford Việt Nam với 29.011 xe được bán ra thị trường, giữ 10,7% thị phần. Thị phần của các hãng xe khác là 26,8%.

Ngành bán lẻ

Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường bán lẻ năng động và tiềm năng nhất Châu Á. Theo Tổng cục Thống kê, tính chung cả năm 2016, doanh thu bán lẻ hàng hóa ước tính đạt 2.676,5 nghìn tỷ đồng (+10,2%). Theo Savills, dân số trẻ và tầng lớp trung lưu đang gia tăng là 2 yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng của thị trường bán lẻ. Hiện ở Việt Nam có khoảng hơn 720 siêu thị và trung tâm mua sắm (doanh nghiệp ngoại chiếm 40%) và hơn 130 trung tâm thương mại (nước ngoài chiếm 25%).

Trong những năm qua, ngành bán lẻ là một trong những ngành có số lượng thương vụ M&A nhiều nhất và giá trị lớn nhất. Điển hình như: (1) Central Group mua lại BigC Việt Nam, mua mảng kinh doanh tại Việt Nam của Zalora và thuê tóm chuỗi siêu thị điện máy Nguyễn Kim, (2) Singha Asia Holding trở thành đối tác chiến lược của Tập đoàn Masan, (3) TCC Holding mua đứt chuỗi siêu thị Metro Cash & Carry và đầu tư vào hệ thống Family Mart (hiện là B's Mart)... Ngoài ra còn có nhiều tên tuổi bán lẻ lớn như Takashimaya và Aeon từ Nhật Bản, Lotte và Emart từ Hàn Quốc, Robinsons (Thái Lan)... tham gia thị trường.

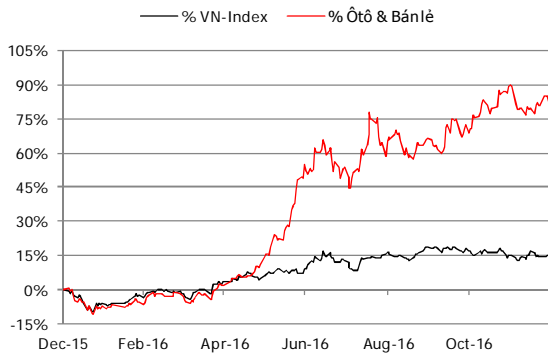
Hiện nay, chiến lược "Kiềng 3 chân" gồm: trung tâm thương mại, siêu thị và chuỗi cửa hàng tiện lợi được xem là chiến lược bài bản có hiệu quả cao được cả doanh nghiệp lớn trong nước lẫn ngoài nước áp dụng. Trong đó cửa hàng tiện lợi được xem là kênh chủ lực khi có số lượng và mật độ phủ sóng tăng mạnh mẽ trong thời gian qua và trở thành xu hướng của thị trường bán lẻ Việt Nam trong năm 2016. Có thể kể đến những cái tên đình đám như: Vinmart+, B's Mart, Shop & Go, Circle K, Mini Stop... Vào tháng 2/2018, thị trường bán lẻ Việt Nam sẽ chào đón sự gia nhập của 7-Eleven (Nhật Bản), được đánh giá là chuỗi cửa hàng tiện lợi thành công nhất trong lịch sử thế giới.

TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH PHÂN PHỐI Ô TÔ VÀ BÁN LẺ

Ngành ô tô

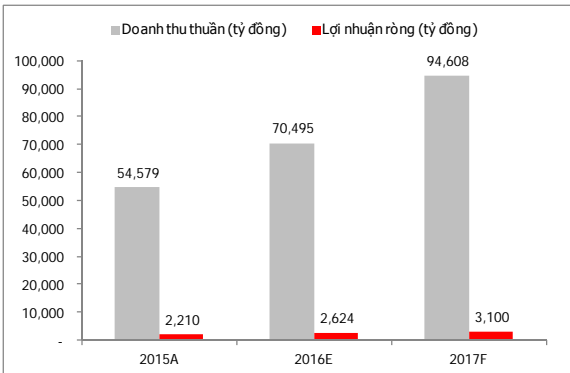
Trong năm 2016, Chính phủ và các doanh nghiệp đã họp bàn về lộ trình áp dụng tiêu chuẩn khí thải theo tiêu chuẩn Euro 4. Theo VAMA, lộ trình áp dụng đối với xe du lịch, xe bus gắn động cơ diesel thực hiện từ 1/1/2018 và với xe tải gắn động cơ diesel là từ 1/1/2022. Như vậy trong năm 2017, các công ty sản xuất lắp ráp và nhập khẩu xe tải, xe bus, xe du lịch vẫn sẽ thực hiện sản xuất, lắp ráp và nhập khẩu xe sử dụng động cơ diesel tiêu chuẩn Euro 2.

Tăng trưởng CP ngành Ô tô và Bán lẻ
(1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

KQKD các công ty ngành Ô tô và Bán lẻ
2015A-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty ngành Ô tô và Bán lẻ được nêu trong báo cáo này

Theo dự báo của Viện Nghiên cứu Thương mại Bộ Công thương, trong giai đoạn 2016-2020, tốc độ tăng trưởng thương mại bán lẻ của Việt Nam là từ 7,3% - 11,9%/năm. Dự báo đến năm 2020, Việt Nam sẽ có khoảng 1.200-1.500 siêu thị, 157 trung tâm mua sắm và 180 trung tâm thương mại; giá trị toàn thị trường bán lẻ Việt Nam sẽ đạt ngưỡng 179 tỷ USD. Tỷ lệ chi tiêu sẽ tăng mạnh, cùng với việc thu nhập cải thiện khiến người tiêu dùng sẵn sàng chi trả để có chất lượng dịch vụ và sản phẩm cao.

Bên cạnh đó, mảng bán lẻ trực tuyến cũng đang trên đà phát triển và được kỳ vọng là sẽ tiếp tăng trưởng tốt với lượng người tiêu thụ tham gia mua sắm online ngày càng đông. Trong những năm tới, việc cải thiện 2 yếu tố cơ bản là phương thức thanh toán (gia tăng tỷ lệ sử dụng thẻ tín dụng để thanh toán thay cho tiền mặt) và phân phối vận chuyển sẽ đẩy mạnh tăng trưởng của lĩnh vực này. Một lĩnh vực tiềm năng khác của ngành bán lẻ là hệ thống bán lẻ tự động. Tuy đã xuất hiện từ khá lâu nhưng do thói quen tiêu dùng người Việt Nam khó thay đổi nên phải tới gần đây, khi xu hướng mua sắm và sử dụng dịch vụ hiện đại của người tiêu dùng phát triển mạnh thì hạ tầng bán lẻ tự động tại Việt Nam mới bắt đầu đạt được nhiều cải thiện. Với những yếu tố như: (1) sự đầu tư bài bản, quy mô của các doanh nghiệp trong ngành, (2) sự tiện lợi của hệ thống máy bán lẻ tự động, (3) dự báo quy mô thị trường bán lẻ tự động có thể đạt 3 tỷ USD vào năm 2020, (4) cơ cấu dân số trẻ sẵn sàng trải nghiệm và sử dụng dịch vụ thật sự chất lượng... thì dư địa tăng trưởng của mảng này là rất lớn.

Việt Nam đang thực hiện lộ trình Cộng đồng kinh tế Asean (AEC) cũng như tham gia các Hiệp định tự do thương mại (FTAs) khiến thị trường mở rộng hơn trước rất nhiều. Bên cạnh các triển vọng nới lỏng mức thuế và hạn ngạch, thì các thủ tục hành chính cũng đang được đơn giản hóa. Đây là thời điểm tốt để các doanh nghiệp nước ngoài tham gia thị trường Việt Nam và các thương vụ M&A là một trong những cách hiệu quả và nhanh nhất để doanh nghiệp ngoại có thể nhanh chóng tiếp cận người tiêu dùng Việt Nam.

Ngành phân phối ô tô được kỳ vọng là vẫn tiếp tục tăng trưởng tích cực trong những năm sau vì: (1) dân số Việt Nam đông nhưng tỷ lệ sở hữu ô tô cá nhân vẫn còn thấp hơn khá nhiều so với các nước khác trong khu vực; (2) thu nhập bình quân đầu người Việt Nam tăng đều đặn hàng năm và trong năm 2016 là 2.215 USD, tăng 5% so với năm trước, (3) cơ sở hạ tầng được chú trọng phát triển, lãi suất thấp, ổn định và mức tín dụng cho các khoản vay để mua xe tăng giúp nâng cao nhu cầu mua xe; (4) các chính sách từ Chính phủ nhằm hỗ trợ về tín dụng đầu tư, kích cầu, ưu đãi về thuế đối với các dòng xe ưu tiên và xe trong nước đã sản xuất được... để phát triển thị trường và khuyến khích các doanh nghiệp sản xuất lắp ráp ô tô.

Tiêu thụ xe tải đang từ từ bão hòa do chênh lệch cung cầu vận tải dần đi vào mức cân bằng. Chính sách tính thuế TTĐB mới đã đẩy giá bán lẻ xe nhập khẩu tăng cao khiến tiêu thụ xe nhập khẩu bị chậm lại, nhất là những xe có động cơ từ 3.0L trở lên. Tuy nhiên cách tính thuế mới lại giúp xe lắp ráp trong nước lấy lại đà tăng trưởng, đặc biệt là khi xe lắp ráp trong nước chủ yếu là xe dưới 9 chỗ ngồi có dung tích xi lanh từ 2.0L trở xuống, được giảm thuế khá nhiều. Ngoài ra, thuế nhập khẩu linh kiện những dòng xe phổ thông được lắp ráp trong nước chỉ khoảng 15-25%, thấp hơn nhiều so với thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc hiện nay.

Ngành bán lẻ

Với những lợi thế như: (1) dân số đông, cơ cấu dân số trẻ cao; (2) tầng lớp trung lưu đang tăng mạnh và dự báo sẽ đạt 33 triệu người vào năm 2020, thu nhập bình quân đầu người liên tục tăng trưởng tốt; (3) sự thay đổi thói quen tiêu dùng và xu hướng dịch chuyển mua sắm từ các kênh truyền thống sang các kênh hiện đại; (4) tự do hóa thị trường hàng hóa và thương mại điện tử... có thể thấy tiềm năng của thị trường bán lẻ Việt nam vẫn còn mở rộng.

KQKD MỘT SỐ CÔNG TY TIÊU BIỂU NGÀNH PHÂN PHỐI Ô TÔ VÀ BÁN LẺ

- **HHS, TMT và HTL:** Cả 3 doanh nghiệp phân phối chủ yếu là xe tải và xe chuyên dụng đều có KQKD trong 9T.2016 suy giảm so với cùng kỳ năm trước do sản lượng tiêu thụ sụt giảm khá nhiều. Theo đó, doanh thu thuần của HHS, TMT và HTL lần lượt là 1.247,5 tỷ đồng, 2.004,2 tỷ đồng và 928,7 tỷ đồng; tỷ lệ giảm tương ứng so với cùng kỳ năm trước là 55,3%, 29,2% và 26,3%. Lợi nhuận ròng của HHS là 110,1 tỷ đồng (-74,8% yoy), TMT là 47,4 tỷ đồng (-73,6% yoy) và HTL là 45 tỷ đồng (-55,8% yoy).
- **SVC và HAX:** Trong 9T.2016, SVC đạt được 9.384,3 tỷ đồng doanh thu thuần (+38% yoy) và 69,1 tỷ đồng lợi nhuận ròng (- 4,4% yoy). Chúng tôi ước tính nguyên năm 2016, SVC sẽ đạt được 12.823 tỷ đồng doanh thu thuần (+29,7% yoy) và 99,1 tỷ đồng lợi nhuận ròng (- 4,6% yoy). Dự phóng trong năm 2017, doanh thu thuần av2 lợi nhuận ròng của SVC là 15.397 tỷ đồng (+20,1% yoy) và 120 tỷ đồng (+21,1% yoy). HAX ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ trong cả doanh thu thuần (1.873,6 tỷ đồng, tăng 54,1% yoy) lẫn lợi nhuận ròng (63,3 tỷ đồng, +239,7% yoy) giúp công ty trở thành doanh nghiệp có KQKD tốt nhất trong ngành phân phối ô tô. Ước tính nguyên năm 2016, HAX sẽ đạt 2.612 tỷ đồng doanh thu thuần (+43,5% yoy) và 78 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+169,8% yoy). Doanh thu dự phóng năm 2017 là 3.153 tỷ đồng (+20,7% yoy) và lợi nhuận là 83 tỷ đồng (+6,7% yoy).
- **MWG, PNJ và ST8:** KQKD của 3 doanh nghiệp ngành bán lẻ tăng trưởng khá tốt trong 9 tháng đầu năm 2016. Doanh thu thuần của MWG, PNJ và ST8 lần lượt là (+75,8% yoy), (+4,8% yoy) và (+23,3% yoy). Lợi nhuận ròng của MWG là 1.221,8 tỷ đồng (+65,1% yoy), PNJ là 355,8 tỷ đồng (+132,1,5% yoy) và ST8 là 40 tỷ đồng (+10,6% yoy).

MỘT SỐ VẤN ĐỀ CẦN LƯU Ý

Sự thay đổi trong cách tính thuế TTĐB sẽ ít nhiều ảnh hưởng đến tình hình tiêu thụ xe ô tô do xu hướng hạn chế các dòng xe dung tích trên 3.0L và phân khúc xe bán tải. Sự yếu kém của mảng sản xuất các linh kiện phụ trợ khiến các nhà lắp ráp trong nước phải phụ thuộc nhiều vào các linh kiện nhập khẩu, làm tỷ lệ nội địa hóa khó tăng cao.

Sự tương đồng về thị trường tiêu thụ hàng hóa khiến Việt Nam là mục tiêu quan trọng trong chiến lược phát triển của các doanh nghiệp Thái Lan. Điều này giải thích vì sao phần lớn các công ty nước ngoài tham gia thị trường bán lẻ tại Việt Nam đều đến từ Thái Lan. Thực tế hiện nay, hàng hóa Thái Lan đang chiếm lĩnh thị trường Việt Nam khi có mặt trên hầu hết các kênh bán lẻ cả truyền thống lẫn hiện đại tại Việt Nam. Bên cạnh đó, các sản phẩm ngoại từ Nhật Bản, Hàn Quốc... cũng đang được tiêu thụ ngày càng mạnh do: (1) khi gia nhập thị trường bán lẻ tại Việt Nam, các doanh nghiệp nước ngoài sẽ gia tăng bán các sản phẩm mang thương hiệu riêng của họ hoặc các mặt hàng được sản xuất từ nước đó, và (2) các sản phẩm ngoại thường có chất lượng cao và chủng loại phong phú. Sự lấn át từ các công ty ngoại đang tạo áp lực đè nặng lên các doanh nghiệp nội và nguy cơ Việt Nam đánh mất thị trường bán lẻ vào tay các tập đoàn nước ngoài.

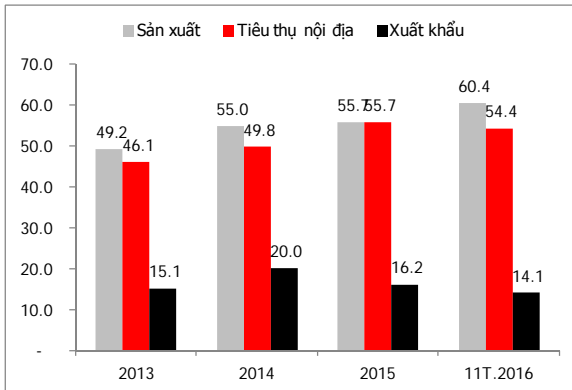
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Phân phối Ô tô và Bán lẻ

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
HHS	(55.3)	(52.6)	17.4	(74.8)	(69.5)	5.7	646	544	575	5.7	5.6	6.3	0.3	(68.0)	N/A
TMT	(29.2)	(20.6)	24.4	(73.6)	(66.1)	55.5	1,471	1,714	2,665	55.5	9.7	5.4	1.2	(67.6)	GIỮ
HTL	(26.3)	(27.4)	(7.4)	(55.8)	(55.6)	1.8	6,535	5,005	5,095	1.8	7.7	9.8	2.8	(48.4)	N/A
SVC	38.0	29.7	20.1	(4.4)	(4.6)	21.1	3,831	3,968	4,805	21.1	12.5	10.0	1.1	20.5	MUA
HAX	54.1	43.5	20.7	239.7	169.8	6.7	5,201	5,460	5,825	6.7	7.9	7.0	2.0	133.0	MUA
MWG	75.8	62.5	45.0	65.1	52.0	20.4	10,094	10,584	12,738	20.4	15.5	12.2	6.9	102.6	GIỮ
PNJ	4.8	2.4	5.0	132.1	211.5	7.1	3,619	4,827	5,170	7.1	18.4	12.9	4.1	59.7	GIỮ
ST8	23.3	14.0	22.0	10.6	6.1	9.8	2,737	2,698	2,961	9.8	10.2	9.5	1.6	97.1	N/A
Ngành	36.6	30.9	32.4	12.3	17.8	16.9					14.3	11.5	3.3		

Nguồn: MSI dự phóng

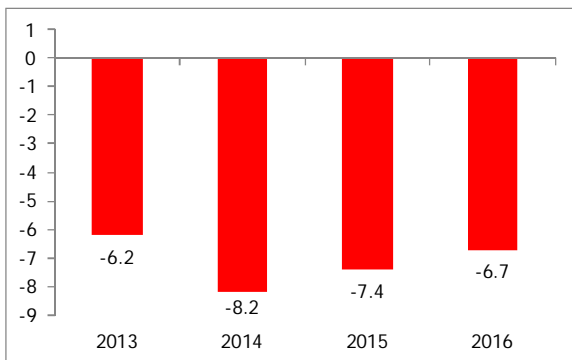
Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

Sản xuất, tiêu thụ nội địa, xuất khẩu Xi măng và Clinker 2013-11T.2016 (triệu tấn)



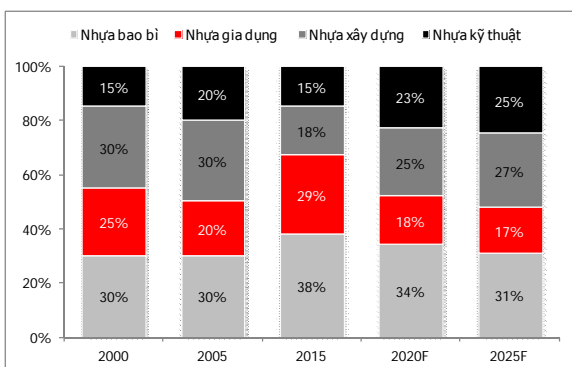
Nguồn: MSI tổng hợp

Việt Nam nhập siêu thép 2013-2016 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, MSI

Cơ cấu ngành nhựa 2000-2025F



Nguồn: VPA, MSI

TỔNG QUAN NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Sự hồi phục của thị trường bất động sản cùng với các chính sách bảo hộ hàng hóa trong nước đã giúp các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh Vật liệu xây dựng có một năm tăng trưởng khá. Ước tính trung bình toàn ngành 2016, giá trị cổ phiếu tăng trưởng cao hơn VN-Index khoảng 67%, trong đó mức tăng trưởng cao nhất thuộc về nhóm cổ phiếu của doanh nghiệp sản xuất thép.

- Phân ngành xi măng:** Trong 11T.2016, tổng sản lượng xi măng sản xuất đạt 61,4 triệu tấn (+8,4% yoy), tiêu thụ nội địa là 54,4 triệu tấn (-2,3% yoy). Xuất khẩu xi măng và Clinker 11 tháng năm 2016 là 14,1 triệu tấn (-11,9% yoy). Tính đến hết năm 2016, cả nước có 78 dây chuyền sản xuất xi măng, tổng công suất thiết kế là 88 triệu tấn/năm, tuy nhiên tiêu thụ trong nước và xuất khẩu chỉ đạt 76 triệu tấn. Như vậy công suất toàn ngành đang dư thừa khoảng 12 triệu tấn.

Một số tác động bất lợi của chính sách thuế đối với ngành xi măng: Theo Nghị định số 100/2016/NĐ-CP (1/7/2016) và Nghị định số 122/2016/NĐ-CP (1/9/2016), một số sản phẩm xi măng xuất khẩu sẽ bị áp mức thuế suất 5% khiến cho chi phí của doanh nghiệp xuất khẩu xi măng tăng, làm giảm sức cạnh tranh của xi măng Việt Nam, đồng thời nhiều khả năng sẽ khiến các doanh nghiệp dời sản lượng về thị trường nội địa khiến cạnh tranh nội địa càng trở nên gay gắt hơn. Hiện nay, xi măng Việt Nam không thể cạnh tranh trên thị trường quốc tế với sản phẩm từ Trung Quốc, Thái Lan, Nhật Bản... Năm 2015 Trung Quốc dư thừa khoảng 600 triệu tấn xi măng, gấp 7,5 lần tổng công suất thiết kế của Việt Nam. Để giải quyết sản lượng dư thừa, Trung Quốc đẩy mạnh chính sách xuất khẩu giá rẻ. Đây là một trong những nguyên nhân chủ yếu khiến thị trường xuất khẩu của Việt Nam bị thu hẹp.

- Phân ngành thép:** Năm 2016 Việt Nam tiếp tục nhập siêu thép lên đến 6,7 tỷ USD khiến sản xuất và tiêu thụ thép trong nước gặp khó khăn. Giá nguyên liệu sản xuất thép (đặc biệt là quặng sắt và than cốc) bắt đầu tăng từ tháng 11/2016 khiến các mặt hàng như thép phế và hàng bán thành phẩm (HRC, phôi thép) tăng giá theo, làm chi phí sản xuất tăng mạnh.

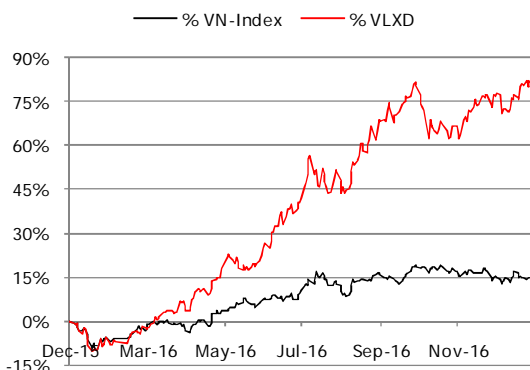
Quyết định 2968/QĐ-BCT (18/07/2016) của Bộ Công thương về áp dụng thuế tự vệ 15,4% đối với thép dài và 23,3% đối với phôi thép nhập khẩu nhằm bảo vệ ngành sản xuất thép trong nước giúp giá bán thành phẩm thép trong nước tăng mạnh. Cùng với đó, do đã tích trữ một lượng lớn tồn kho nguyên liệu giá rẻ vào cuối năm ngoái nên trong 9T.2016, phần lớn các doanh nghiệp thép báo lãi đột biến.

- Phân ngành nhựa xây dựng:** Thị phần mảng nhựa xây dựng chỉ chiếm khoảng 18,2% của tổng ngành nhựa nhưng phát triển khá nhanh với tốc độ 15-20%/năm. Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa 9T.2016 đạt 1,62 tỷ USD (+5,3% yoy). Nhu cầu về ống nhựa tại thị trường EU còn nhiều tiềm năng khi các sản phẩm của Việt Nam không bị áp thuế chống bán phá giá (từ 8%-30%) như các nước châu Á khác.

Nửa đầu năm 2016, các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng tiếp tục được hưởng lợi nhờ giá hạt nhựa giảm theo đà giảm của giá dầu, nhờ đó biên lợi nhuận gộp 6T.2016 của các doanh nghiệp sản xuất nhựa xây dựng đều cải thiện so với cùng kỳ năm 2015. Giá dầu bắt đầu hồi phục từ Q3.2016 và tiếp tục hồi phục trong Q4.2016 nhờ thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu của các quốc gia trong và ngoài khối OPEC. Tính đến hết tháng 11/2016, giá dầu Brent đã tăng 150,8% so với mức đầu năm, khiến giá hạt nhựa tăng nhẹ. Cụ thể đến hết Q3.2016 giá hạt nhựa PVC đã tăng 4,4% qoq, giá hạt nhựa PP tăng 14,6% qoq, duy chỉ có giá hạt nhựa HDPE là giảm nhẹ 1,3% qoq. Tuy nhiên do các doanh nghiệp đều dự trữ nguyên liệu đủ để sản xuất trong ít nhất vài tháng nên tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm 2016 dự kiến sẽ không bị ảnh hưởng nhiều.

- **Phân ngành vật liệu xây dựng khác:** Giá cổ phiếu các công ty ngành đá xây dựng, gạch men, cát sỏi có sự tăng trưởng rõ nét trong năm 2016 (nhiều cổ phiếu tăng giá trên 50%) do thị trường bất động sản hồi phục tạo ra dòng lực giúp doanh thu và lợi nhuận của phần lớn các doanh nghiệp tăng trưởng tốt.

Tăng trưởng ngành Vật liệu xây dựng (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NĂM 2017

- **Phân ngành xi măng:** Nhu cầu tiêu thụ xi măng trong năm 2017 dự kiến sẽ tăng từ 4%-6%. Tuy nhiên nguồn cung dư thừa, cộng với sự cạnh tranh gay gắt trong thị trường nội địa cũng như xuất khẩu sẽ khiến các doanh nghiệp sản xuất xi măng Việt Nam khó tạo ra sự đột phá. Dự kiến đến hết năm 2020 ngành xi măng sẽ thừa 15 triệu tấn/năm.
- **Triển vọng ngành thép:** Giá quặng sắt kỳ vọng sẽ giảm trong năm 2017 do sản lượng tồn kho quặng sắt tại Trung Quốc đang tiến gần đến đỉnh cũ. Nguồn cung tăng thêm từ Úc và Brazil cũng sẽ hỗ trợ giúp giá quặng sắt và than cốc giảm trở lại, giúp giảm chi phí sản xuất của các doanh nghiệp ngành thép. Nhu cầu đầu tư công đến chu kỳ quay trở lại giúp gia tăng nhu cầu về thép xây dựng.

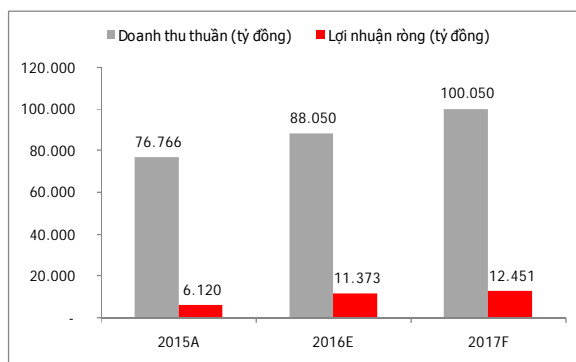
Theo tính toán từ Bộ Công thương dựa trên quy hoạch đầu tư chính phủ, cho tới năm 2020 Việt Nam sẽ thiếu hụt khoảng 15 triệu tấn thép/năm, tương đương nhu cầu tăng trưởng kép 15%-20%/năm đối với thép xây dựng. Thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc từ 4,02% đến 38,34% (áp dụng từ 1/9/2016) sẽ tạo ra rào cản đối với các sản phẩm thép nhập từ quốc gia láng giềng này.

Phân ngành nhựa xây dựng: Theo quy hoạch phát triển ngành nhựa, tỷ trọng nhựa xây dựng trong cơ cấu ngành nhựa sẽ tăng từ 18% năm 2015 lên 25% năm 2020 và lên 27% vào năm 2025. Mặc dù việc cắt giảm sản lượng dầu của các quốc gia thành viên OPEC sẽ được thực hiện vào đầu năm 2017, tuy nhiên điều này đồng nghĩa với việc nhiều khả năng các nhà sản xuất đá phiến tại Mỹ sẽ tăng sản lượng để cân bằng lại nhu cầu của thị trường. Do vậy giá dầu nhiều khả năng sẽ chỉ đi ngang hoặc chỉ tăng nhẹ, theo đó giá hạt nhựa được dự báo sẽ không quá biến động trong năm 2017.

Đồng USD tăng giá sẽ làm tăng chi phí sản xuất đối với các doanh nghiệp phải nhập khẩu nguyên liệu bằng USD. Nghị định 122/2016/NĐ-CP áp dụng từ 01/01/2017 quy định tăng mức thuế nhập khẩu hạt nhựa PP từ 1% lên 3%, theo đó có thể sẽ làm tăng sức ép khiến các doanh nghiệp sản xuất trong nước phải tăng giá ở thị trường nội địa, đồng thời làm giảm sức cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu.

- **Phân ngành vật liệu xây dựng khác:** Các doanh nghiệp sản xuất đá, gạch men, cát sỏi sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với dự phục hồi của thị trường Bất động sản và nhu cầu xây dựng công nghiệp trong năm 2017.

KQKD ngành VLXD 2015A-2017F (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các công ty, MSI dự phóng

KQKD CÁC CÔNG TY NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

- HT1, BCC và BTS:** Trong 9T.2016, 3 doanh nghiệp xi măng đều có doanh thu thuần tăng so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, doanh thu của HT1 là 6.042 tỷ đồng (+8,4% yoy), BCC là 3.212 tỷ đồng (+10,4% yoy) và BTS là 2.391 tỷ đồng (+13,6% yoy). Lợi nhuận ròng của HT1 và BCC tăng 17,7% yoy và 2,3% yoy, đạt 629 tỷ đồng và 177 tỷ đồng. Riêng lợi nhuận của BTS lại sụt giảm 27,4% so với 9T.2015, chỉ còn 89 tỷ đồng.
- BMP và NTP:** Do giá nhựa nguyên liệu thấp do giá dầu giảm giúp các doanh nghiệp ngành nhựa ghi nhận KQKD tích cực trong 9T.2016. BMP ghi nhận 2.479 tỷ đồng doanh thu thuần (+19,8% yoy) và 540 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+38,8% yoy). Doanh thu và lợi nhuận của NTP là 3.103 tỷ đồng và 284 tỷ đồng, tăng 21,9% và 8,9% so với 9T.2015.
- HSG, HPG và NKG:** Trong 9 tháng đầu năm 2016, các doanh nghiệp ngành thép đều có KQKD tăng trưởng tốt. Doanh thu thuần của HSG, HPG và NKG tăng 6,5% yoy, 14,8% yoy, 65,1% yoy, đạt 13.973 tỷ đồng, 23.333 tỷ đồng và 6.478 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng của HSG là 1.314 tỷ đồng (+151% yoy), HPG là 4.653 tỷ đồng (+59,3% yoy) và NKG là 454 tỷ đồng (+341,5% yoy).
- TLH và DTL:** Đây là 2 doanh nghiệp trong ngành thép ghi nhận lãi tăng mạnh đột biến trong 9T.2016. Theo đó, doanh thu thuần của TLH và DTL tăng 23% yoy và 64,9% yoy, đạt 2.865 tỷ đồng và 2.156 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng của 2 doanh nghiệp trong 9T.2016 đều tăng hơn gấp 3 lần mức 9T.2015. Trong đó, lợi nhuận của TLH là 332 tỷ đồng (tăng gần 3,3 lần cùng kỳ năm 2015) và DTL là 131 tỷ đồng (gấp 3,1 lần lợi nhuận trong 9T.2015).

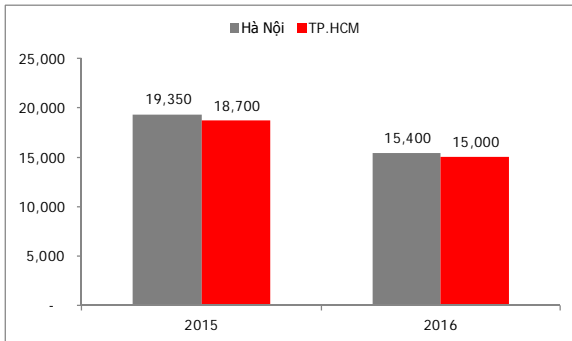
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Vật liệu Xây dựng

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
HT1	8.4	5.9	9.9	17.7	13.5	12.1	2,221	2,198	2,464	12.1	9.2	8.3	1.6	(8.2)	MUA
BMP	19.8	18.7	15.0	38.8	20.2	12.6	14,312	13,719	15,451	12.6	13.3	12.4	3.8	50.5	MUA
NTP	21.9	16.3	15.3	8.9	3.6	11.9	5,240	5,100	5,705	11.9	14.8	13.6	3.1	63.9	MUA
HPG	14.8	13.3	14.3	59.3	78.0	8.6	6,191	7,361	7,994	8.6	7.0	5.4	2.0	75.3	GIỮ
HSG	6.5	9.4	8.0	151.0	145.0	10.2	7,637	8,912	9,818	10.2	6.7	5.2	2.4	148.6	GIỮ
NKG	65.1	50.2	20.2	341.5	380.1	2.2	7,226	9,165	9,363	2.2	4.8	3.7	2.1	216.7	GIỮ
TLH	23.0	6.4	N/A	2,296.7	N/A	N/A	1,784	5,314	5,474	3.0	6.9	N/A	0.9	198.8	N/A
DTL	64.9	55.2	N/A	2,133.4	N/A	N/A	1,847	3,000	4,954	65.2	16.6	N/A	2.0	273.2	N/A
BCC	10.4	3.1	4.1	2.3	(9.4)	(1.1)	2,577	2,144	2,121	(1.1)	5.8	7.1	0.9	28.7	BÁN
BTS	13.6	7.0	8.0	(27.4)	(16.7)	2.6	1,002	1,084	1,113	2.6	9.8	8.8	0.8	8.9	BÁN
Ngành	17.5	14.7	13.6	70.5	85.8	9.5					7.9	6.7	2.0		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

Số lượng giao dịch BĐS thành công trong 2015-2016

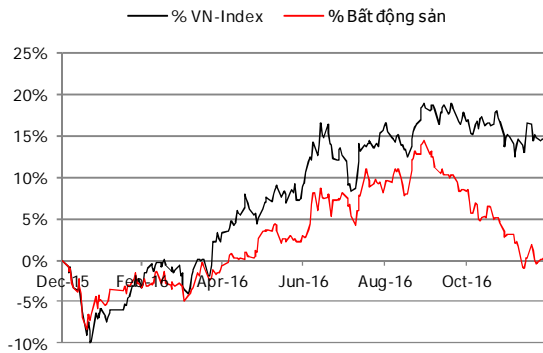


Nguồn: Bộ Xây dựng, MSI

TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

- Trong năm 2016, thị trường BĐS Việt Nam tiếp tục có sự tăng trưởng ổn định. Theo Cục Quản lý nhà và Thị trường BĐS (Bộ Xây dựng), tại Hà Nội có khoảng 15.400 giao dịch BĐS thành công và tại TP.HCM là khoảng 15.000.
- Tính riêng 10T.2016, Hà Nội đã có tới 16.670 căn hộ mới ra đời. Trong đó, căn hộ giá cao chiếm 43%, giá trung bình chiếm 38% và giá thấp chiếm 19%. Có thể thấy phân khúc đang được nhiều nhà đầu tư lựa chọn tại thị trường Hà Nội là căn hộ giá cao. Trong khi đó tại thị trường TP.HCM, nguồn cung căn hộ là 14.522 căn trong năm 2014, cao hơn thị trường Hà Nội là 13.193 căn hộ. Bước sang năm 2015, nguồn cung căn hộ tại TP.HCM gần như tăng gấp đôi, lên tới 25.562 căn và năm 2016 là 37.419 căn hộ. Xét về cơ cấu tiêu thụ năm 2016, căn hộ giá cao chiếm 31%, giá trung bình là 49%, giá thấp chiếm 20%.
- Trong 3 năm gần đây, sự phát triển của cơ sở hạ tầng (CSHT) đã tác động mạnh đến thị trường BĐS. Thị trường căn hộ TP.HCM tiếp tục mở rộng về phía Đông và Nam. Khu vực phía Đông đã vượt qua phía Nam và trở thành tâm điểm nhờ sự cải thiện của CSHT bao gồm: Tuyến metro số 1, Xa lộ Hà Nội mở rộng, Đường cao tốc trên cao TP.HCM-Long Thành-Dầu Giây và việc phê duyệt Dự án sân bay Long Thành. Tại TP.HCM, khi các công trình giao thông trọng điểm được đưa vào sử dụng như tuyến metro và sân bay Long Thành sẽ tạo nên đòn bẩy lớn, giúp gia tăng giá trị BĐS. Theo Hiệp hội BĐS TP.HCM, hạ tầng, giao thông phát triển sẽ nâng giá BĐS từ 10 – 20%. Theo nghiên cứu của CBRE Việt Nam vào tháng 5/2016, việc kết nối hạ tầng giao thông giữa khu vực trung tâm với ngoại ô đã dẫn đến nhu cầu xây dựng các tuyến metro, kéo theo sự tăng giá BĐS tại các khu vực có tuyến metro đi qua. Hiện nay có hơn 45.000 căn hộ, nhà phố của hàng loạt dự án BĐS dọc 6 tuyến metro mà TP.HCM dự kiến xây dựng.
- Theo Cục Quản lý Nhà và Thị trường BĐS (Bộ Xây dựng), tính đến cuối tháng 11/2016, tổng giá trị tồn kho BĐS trên toàn quốc còn khoảng 31.842 tỷ đồng, giảm 19.047 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2015 và so với tháng 10 giảm khoảng 867 tỷ đồng. Hiện nay, lượng tồn kho chủ yếu thuộc phân khúc đất nền tại các dự án xa trung tâm chưa có hạ tầng đầy đủ. Trong lượng tồn kho, giá trị đất nền nhà ở dẫn đầu với 14.325 tỷ đồng (khoảng 3.765.611m²); nhà thấp tầng tồn kho khoảng 8.874 tỷ đồng với 4.064 căn; căn hộ chung cư tồn kho khoảng 5.859 tỷ đồng, tương đương 4.042 căn; đất nền thương mại tồn kho là 775.109m², với giá trị là 2.784 tỷ đồng.
- Theo Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, tín dụng năm 2016 tăng 18%-19% so với cuối năm 2015. Đáng chú ý, tín dụng BĐS năm 2016 dù chỉ tăng trưởng 12% (cùng kỳ năm 2016 tăng 28%), tuy nhiên vốn tín dụng tiêu dùng đang có dấu hiệu đáng lo lắng. Tín dụng tiêu dùng năm nay tăng gần 40%, trong đó một nửa dùng để mua nhà ở và các căn hộ, số liệu này cho thấy nguy cơ bong bóng BĐS sẽ lặp lại kịch bản của 5-7 năm về trước. Do đó, tháng 6/2016, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ban hành Thông tư 06 sửa đổi Thông tư 36 theo hướng siết chặt dòng vốn tín dụng đổ vào BĐS. Theo đó, tăng hệ số rủi ro với tín dụng BĐS từ 150% lên 250% và giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn từ 60% xuống còn 40% theo lộ trình. Sau đó 4 tháng, NHNN lại phát đi thông điệp về hạn chế cho vay BĐS, nhất là đối với các dự án ở phân khúc cao cấp. Công văn này trích dẫn báo cáo của Bộ Xây dựng cho rằng, hiện nay nguồn cung nhà ở cao cấp đang nhiều hơn nguồn cung nhà ở xã hội và nhà thương mại giá rẻ, dự báo từ nay đến cuối năm khả năng sẽ dư thừa nguồn cung nhà ở cao cấp. Do đó NHNN đề nghị các ngân hàng cần hạn chế và thận trọng khi xem xét thẩm định, quyết định cho vay các dự án mới, đặc biệt là các dự án nhà ở thương mại cao cấp, khu nghỉ dưỡng có khả năng thanh khoản thấp.
- Nguồn vốn FDI và lượng kiều hối đổ về Việt Nam cũng tăng mạnh trong năm 2016. Trong đó, tổng số vốn đăng ký của các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam đạt hơn 24,4 tỷ USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm 2015. Theo Cục Đầu tư nước ngoài thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư, BĐS là lĩnh vực thu hút vốn FDI lớn thứ 3 sau lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo và lĩnh vực bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy với 1,68 tỷ USD, chiếm 6,9% tổng số vốn FDI trong năm qua. Kiều hối gần như đều tăng qua các năm trở lại đây, với mức tăng trung bình trong những năm gần đây là khoảng 10-15%/năm. Kiều hối năm 2016 dự kiến vào khoảng 9 tỷ USD, trong đó lượng kiều hối đổ về TP.HCM là gần 5 tỷ USD, thấp hơn 500 triệu USD so với năm 2015.

Tăng trưởng CP ngành BĐS (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

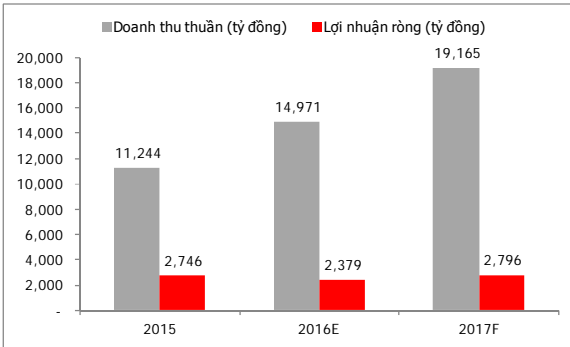
TRIỂN VỌNG KINH DOANH NGÀNH BĐS NĂM 2017

- Theo chúng tôi đánh giá, nhiều khả năng thị trường BĐS năm 2017 sẽ đối diện với nhiều khó khăn. Thị trường BĐS Việt Nam trong các năm 2014-2016 đã có mức tăng trưởng cao hơn rất nhiều so với nền kinh tế, với số lượng dự án và sản phẩm rất lớn, vượt qua khả năng tiêu thụ của khách hàng tạo ra tình trạng dư cung, trong khi nhu cầu còn hạn chế. Nếu như năm 2012, thống kê 26 doanh nghiệp niêm yết trong lĩnh vực BĐS có hàng tồn kho quy thành tiền là 36.700 tỷ đồng thì đến tháng 6/2016, chỉ với 16 DN niêm yết đã có lượng hàng tồn kho lên tới 82.823 tỷ đồng, đồng thời dư nợ lên đến 160.956 tỷ đồng. Do đó vào năm 2017, khi các nhà đầu cơ không có nhu cầu sử dụng và việc cho thuê gặp nhiều khó khăn, rất nhiều người sẽ nhận căn hộ bàn giao và có nhu cầu bán thoát nợ sẽ khiến cho nguồn cung càng tăng trong khi cầu suy giảm.

Nguồn vốn tín dụng luôn được xem là yếu tố có vai trò quyết định để phát triển thị trường BĐS với ước tính cơ cấu vốn chiếm 70%- 80% giá trị. Năm 2017 nguồn vốn này có thể gặp khó khăn và thu hẹp hơn nhiều so với giai đoạn 2015-2016 do khó khăn về nguồn vốn trung và dài hạn trong khi các ngân hàng thương mại hầu như không còn dư địa về nguồn vốn ngắn hạn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước áp dụng từ tháng 1/2017. Từ ngày 1/1/2017, hàng loạt chính sách tài chính áp dụng cho khối ngân hàng sẽ bắt đầu có hiệu lực. Một trong những chính sách có tác động trực tiếp đến thị trường BĐS là quy định siết chặt dòng vốn đầu tư vào thị trường này thông qua Thông tư 06 của Chính phủ. Thông tư 06 có 2 điều khoản quan trọng tác động trực tiếp lên dòng vốn cho vay của BĐS gồm: (1) Chính phủ siết chặt quản lý nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, kéo tỉ lệ này xuống 50% thay vì 60% như hiện tại; (2) Hệ số rủi ro trong đầu tư và kinh doanh BĐS tăng từ 150% lên đến 200%.

- Theo CBRE, dự kiến sẽ có 43.861 căn được mở bán trong năm 2017. Trong số đó có 1.627 căn hộ hạng sang đến từ 6 dự án ở trung tâm TP.HCM và phân khúc cao cấp vẫn sẽ chiếm hơn 13.000 căn. Hiện nay, thị trường đang dư thừa nguồn cung BĐS cao cấp mà lại thiếu nguồn cung nhà cho người thu nhập thấp. Trong khi các chủ đầu tư quá tập trung vào phát triển sản phẩm cao cấp thì 70% nhu cầu của thị trường lại là phân khúc nhà ở trung bình trở xuống. Trong khi đó, nguồn cung của phân khúc BĐS cao cấp sẽ tiếp tục tăng, nhưng chỉ những dự án có tiềm lực và uy tín mới có thể bán được hàng. Theo đó, CBRE dự báo thị trường BĐS năm 2017 sẽ tập trung hơn vào thị phần bình dân và trung cấp, với gần 40% tổng số căn mới chào bán thuộc phân khúc bình dân. Tỷ lệ hấp thu của phân khúc bình dân, vốn dao động từ 40% đến 50%, dự kiến có thể đạt gần 60% vào năm 2017. Đối với phân khúc căn hộ cao cấp, số lượng lớn căn mới chào bán và luật huy động vốn được thắt chặt sẽ có thể là những yếu tố làm giảm đà bán. Chúng tôi cho rằng dù dòng vốn tín dụng có thể bị siết chặt trong năm 2017, tuy nhiên phân khúc nhà trung bình, bình dân và nhà ở xã hội vẫn sẽ tăng trưởng ổn định.
- Năm 2017, chúng tôi cho rằng thị trường BĐS sẽ chứng kiến việc doanh nghiệp BĐS đổi hướng sang phân khúc BĐS giá rẻ và trung cấp, nhằm đáp ứng nhu cầu của người dân. Trên thực tế, từ những ngày cuối năm 2016, thị trường BĐS đã bắt đầu chuyển hướng khi hàng loạt ông lớn đang bắt đầu thay đổi mục tiêu từ cao cấp sang nhà giá rẻ. Vingroup tuyên bố sẽ xây dựng 200.000-300.000 căn hộ mang thương hiệu Vincy với giá từ 700 triệu đồng. Tập đoàn Mường Thanh cũng nhanh chóng tuyên bố sẽ bán các căn hộ chung cư tại Hà Nội với giá chỉ 500 triệu đồng. Sự nhập cuộc của các nhà đầu tư BĐS lớn, có tiềm lực tài chính mạnh mẽ như Vingroup, Him Lam Land, Keppel Land, FLC, Vihajico... vào phân khúc nhà ở bình dân có thể khiến các doanh nghiệp nhỏ và khả năng tài chính không thực sự mạnh đang hoạt động trong lĩnh vực này gặp nhiều khó khăn. Ngoài ra, sự chững lại của thị trường căn hộ trong năm 2016 đã kéo nguồn đầu tư đổ về thị trường đất nền mạnh mẽ, thanh khoản tăng cao giúp thị trường tiếp tục tăng trưởng dài hạn. TP.HCM có 24 quận, huyện, trong đó đất nền tại quận 2, quận 7, quận 8, quận 9, quận 12, quận Thủ Đức, quận Bình Tân, huyện Nhà Bè đang được rất nhiều khách hàng quan tâm do nhu cầu của dòng sản phẩm này hiện vẫn rất lớn. Hơn nữa, tại TP. HCM, quỹ đất để phát triển các dự án đất nền ngày càng ít, nên phân khúc đất nền nhà phố vẫn sẽ tăng trưởng ổn định trong năm 2017.
- Như vậy, cho năm 2017, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho thị trường căn hộ giá rẻ và đất nền sẽ vẫn tăng mạnh. Tổng doanh thu thuần dự phóng của các doanh nghiệp được lựa chọn ngành BĐS trong năm 2017 là 17.975 tỷ đồng (+20% yoy) và tổng lợi nhuận ròng đạt 2.576 tỷ đồng (+6,2% yoy).

KQKD các công ty ngành BĐS 2015-2017F



Nguồn: FiinPro, MSI

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty ngành BĐS được nêu trong báo cáo này

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Theo KQKD của 14 doanh nghiệp BĐS chúng tôi lựa chọn, có thể thấy 2016 là một năm kinh doanh không hiệu quả của ngành BĐS, khi ngành này là 1 trong những ngành có mức tăng trưởng doanh thu tốt, tuy nhiên lợi nhuận ròng lại giảm mạnh. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu thuần trong năm 2016 của 14 doanh nghiệp ngành BĐS được lựa chọn là 14.970,6 tỷ đồng, tỷ lệ tăng trưởng là 33,1% yoy. Trong khi đó, tổng lợi nhuận ròng 2016 tính đạt 2.379,1 tỷ đồng, giảm 13,4% yoy. Xét BCTC của các doanh nghiệp trong 9T.2016, cho thấy lợi nhuận tăng thấp so với mức tăng doanh thu do (1) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng, (2) giá vốn hàng bán của các doanh nghiệp cũng tăng mạnh, (3) ảnh hưởng của Thông tư 200, (4) tình trạng chuyển nhượng dự án, nhiều doanh nghiệp bước vào giai đoạn đầu tư dự án mới.

- NLG:** hoạt động chủ yếu ở phân khúc nhà ở vừa túi tiền với chuỗi sản phẩm Ehome. Công ty ghi nhận 1.671,5 tỷ đồng (+157,4% yoy) doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 162,5 tỷ đồng (+116% yoy) trong 9T.2016.
- KDH:** đang giữ quỹ đất lớn ở khu đông TP.HCM, thành công với mô hình nhà phố với chất lượng tốt như Mega Residence, Mega Ruby, Mega Village và Melosa Garden... Trong 9T.2016, KDH đạt 1.662,2 tỷ đồng doanh thu và 271 tỷ đồng lợi nhuận, tăng 1126,1% và 57,5% so với 9T.2015.
- KBC:** trong 9T.2016 doanh nghiệp ghi nhận doanh thu 1.567 tỷ đồng (+33,2% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 520,1 tỷ đồng (+46,3% yoy). KQKD tích cực này là do các hoạt động kinh doanh khu công nghiệp tăng trưởng tốt, tập trung ở KCN Trảng Dũ, KCN Quế Võ, KCN Tân Phú Trung, KCN Quang Châu.

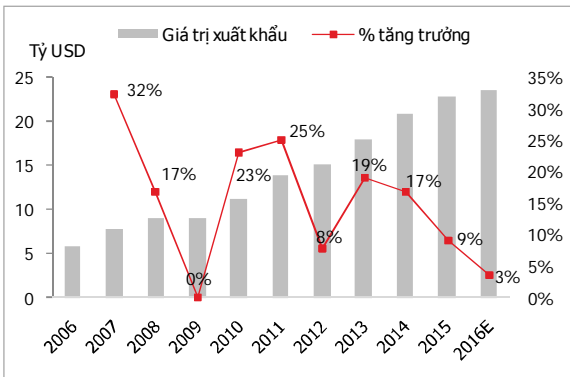
Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Bất động sản

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
KBC	33.2	45.6	10.6	46.3	7.7	5.1	1,689	1,402	1,474	5.1	8.2	9.4	0.8	5.7	GIỮ
KDH	126.1	111.1	51.1	57.5	38.7	20.9	1,540	1,544	1,866	20.9	13.0	10.7	1.1	23.6	MUA
NLG	157.4	77.1	37.1	116.0	5.1	9.7	2,065	1,525	1,672	9.7	10.8	13.3	1.1	0.5	GIỮ
PDR	(35.7)	(10.2)	4.8	(13.5)	(23.0)	(0.5)	730	594	592	(0.5)	17.9	22.1	1.1	2.0	BÁN
DXG	45.3	26.3	5.0	(41.6)	(43.0)	(0.3)	925	759	757	(0.3)	13.5	16.5	1.7	(14.2)	BÁN
SJS	7.6	(21.3)	(16.3)	52.4	(1.9)	(13.8)	2,811	2,231	1,922	(13.8)	8.4	12.2	1.1	0.0	BÁN
BCI	5.2	(56.8)	200.0	(104.6)	(86.3)	N/A	1,042	461	1,384	N/A	21.9	16.5	1.0	(2.4)	GIỮ
DIG	73.1	68.5	8.5	47.8	405.8	30.2	88	228	297	30.2	86.8	25.7	0.7	(9.2)	GIỮ
HDG	(19.3)	(13.1)	16.9	(47.2)	(34.7)	22.7	1,196	1,061	1,302	22.7	19.9	18.3	1.2	(6.0)	GIỮ
SCR	313.7	241.0	10.0	7.3	7.7	(12.0)	823	940	828	(12.0)	10.5	10.4	0.6	(1.1)	N/A
NBB	(64.4)	(57.3)	N/A	(94.6)	(93.0)	N/A	36	53	N/A	N/A	527.4	N/A	0.9	(9.5)	BÁN
NTL	(16.6)	(45.7)	N/A	(37.6)	(59.6)	N/A	1,267	623	N/A	N/A	7.4	N/A	0.6	(24.8)	N/A
TDH	36.4	12.3	N/A	635.3	96.8	N/A	1,512	1,306	N/A	N/A	6.7	N/A	0.4	(8.2)	N/A
CEO	164.9	90.9	N/A	32.1	(4.7)	N/A	1,697	1,291	N/A	N/A	7.4	N/A	0.9	(4.4)	N/A
Ngành	53.0	33.1	20.1	5.2	(11.7)	6.2					11.8	13.9	0.9		

Nguồn: MSI dự phóng

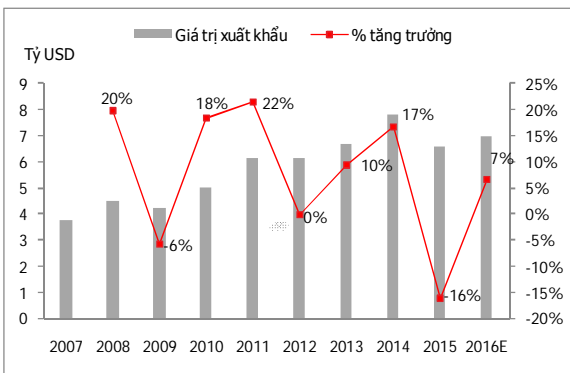
Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm báo phân tích công ty của MSI

Giá trị xuất khẩu Dệt may (tỷ USD)



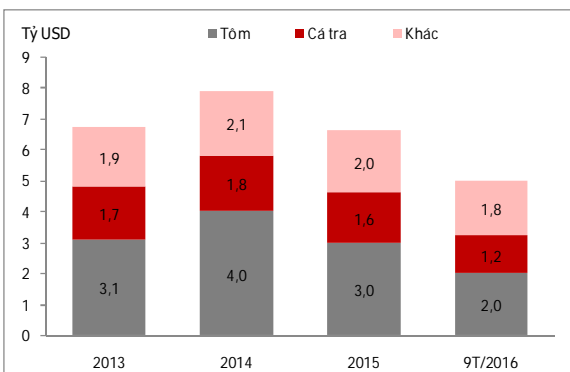
Nguồn: Tổng cục hải quan, MSI tổng hợp

Giá trị xuất khẩu Thủy sản (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục hải quan, MSI tổng hợp

Cơ cấu hàng xuất khẩu thủy sản (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục thủy sản, MSI tổng hợp

TỔNG QUAN NGÀNH THỦY SẢN/DỆT MAY NĂM 2016

Theo Tổng cục Thống kê, kim ngạch xuất khẩu Dệt may năm 2016 ước đạt 23,61 tỷ USD (+3,1% yoy), xuất khẩu thủy sản ước đạt khoảng 7 tỷ USD (+6,6% yoy).

Xuất khẩu sụt giảm:

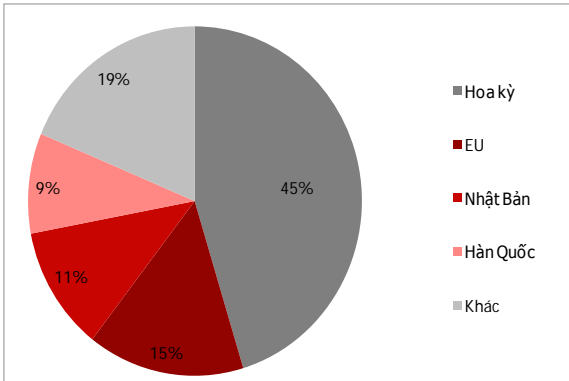
- Ngành dệt may tăng trưởng thấp nhất trong 10 năm qua:** Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu hàng dệt may tháng 11 chỉ đạt gần 1,9 tỷ USD, giảm 1,9% so với tháng 10. Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may 11T.2016 đạt hơn 21,56 tỷ USD, chỉ tăng 4,6% yoy và còn cách xa mục tiêu cả năm là 29 tỷ USD. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất của ngành dệt may trong 10 năm gần đây. Tình hình kinh doanh của ngành dệt may gặp khó khăn là do: (1) Nhu cầu tiêu thụ yếu tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Nhật Bản...; (2) Chính sách giữ tỷ giá của đồng Việt Nam ổn định hơn so với một số ngoại tệ, khiến hàng hóa Việt Nam trở nên đắt hơn và giảm sức cạnh tranh.
- Ngành Thủy sản 11T.2016 đã tăng trưởng trở lại nhưng mức tăng vẫn còn thấp.** Kim ngạch xuất khẩu thủy sản giảm 16,1% trong năm 2015, đã tăng trở lại trong 11 tháng đầu năm 2016 nhưng mức tăng còn thấp (7%) và đạt 6,4 tỷ USD. KQKD của các doanh nghiệp trong ngành chưa cải thiện rõ nét khi một nửa doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận dương, nửa còn lại sụt giảm. Nguyên nhân là do: (1) Ảnh hưởng tiêu cực từ hàng rào bảo hộ của Mỹ; (2) Xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh, trong 11 tháng đầu năm 2016, xuất khẩu thủy sản sang thị trường này tăng 52,4% so với cùng kỳ 2015, tuy nhiên đây cũng là thị trường chứa nhiều rủi ro về thanh toán, kiểm soát an toàn thực phẩm.

Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt: Các doanh nghiệp Dệt may Việt Nam đang phải đối mặt với sức ép cạnh tranh lớn từ các nước xuất khẩu lớn trên thế giới như Campuchia, Bangladesh, Ấn Độ, Trung Quốc... khi các nước này đang nhận được nhiều chính sách ưu đãi từ Chính phủ của họ, đặc biệt là về chính sách tỷ giá yếu so với đồng USD để phát triển ngành dệt may và thu hút đơn hàng, ngoài ra chi phí gia công ngành may trong 3 năm gần đây của các nước này lại không tăng.

Việt Nam đang mất dần lợi thế về chi phí nhân công giá rẻ:

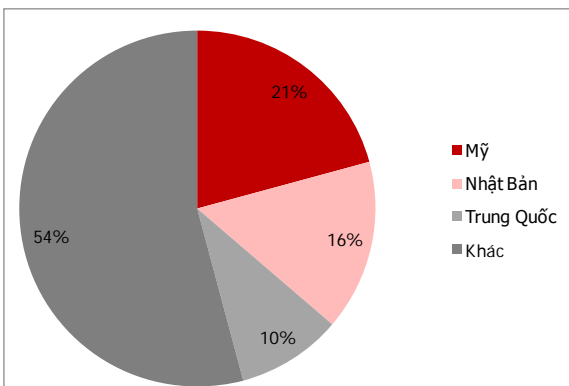
Chỉ tính từ giai đoạn 2008–2016 mức lương tối thiểu vùng đối với doanh nghiệp trong nước đã tăng bình quân 26,4%/năm và đối với các doanh nghiệp FDI tăng 18,1%/năm. Từ 1/1/2017, mức lương tối thiểu vùng sẽ tiếp tục tăng lên từ 2,58 triệu đồng đến 3,75 triệu đồng/tháng đối với người lao động. Ngành Dệt may và Thủy sản là các ngành sẽ phải chịu nhiều áp lực vì chi phí đóng BHXH, BHYT tăng cao... làm cho giá thành cao hơn các đối thủ cạnh tranh. Trong năm 2016, các khách hàng Dệt may truyền thống của Việt Nam đã dần có xu hướng dịch chuyển đơn hàng sang các nước có chi phí sản xuất thấp hơn như Myanmar, Campuchia, Ấn Độ... Các nước này không có quy định tăng lương tối thiểu hàng năm và tỷ lệ đóng bảo hiểm cũng thấp hơn chỉ ở khoảng 18% (trong khi Việt Nam là 22%).

Thị trường xuất khẩu chính của ngành Dệt may trong 11T.2016



Nguồn: Tổng cục hải quan, MSI tổng hợp

Thị trường xuất khẩu chính của ngành Thủy sản trong 11T.2016



Nguồn: Tổng cục hải quan, MSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH THỦY SẢN/DỆT MAY NĂM 2017

Ngành Thủy sản và Dệt may trong năm 2017 được chúng tôi đánh giá sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn khi các đơn hàng tiếp tục sẽ giảm sút do ảnh hưởng từ việc Mỹ nhiều khả năng sẽ không tham gia TPP cũng như các vấn đề về dịch chuyển đơn hàng, chi phí nhân công, hàng rào bảo hộ của Mỹ... Trong năm 2017, ngành dệt may đặt ra kế hoạch với tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 6,5-7% so với năm 2016, đạt trên 30 tỷ USD.

Mục tiêu ngành Thủy sản đặt ra năm 2017 là tiếp tục tập trung thực hiện Đề án tái cơ cấu và Chương trình mục tiêu phát triển thủy sản bền vững đến năm 2020. Tổng sản lượng thủy sản năm 2017 dự kiến là 6,85 triệu tấn (trong đó sản lượng khai thác 3,05 triệu tấn, sản lượng nuôi trồng 3,8 triệu tấn), cung cấp nguyên liệu chất lượng phục vụ chế biến XK 7,3 tỷ USD.

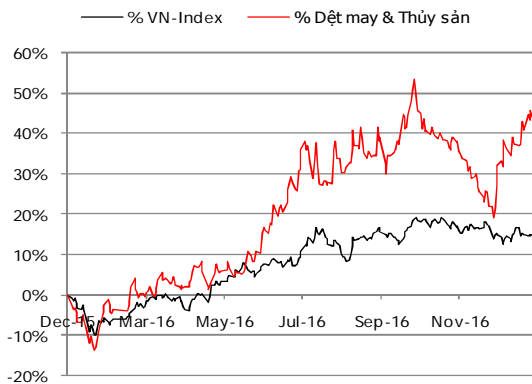
Mất dân lợi thế ở các thị trường lớn như Anh, Mỹ: Việc Anh rời EU và Tổng thống mới đắc cử Mỹ tuyên bố không ủng hộ Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) có thể sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang 2 thị trường lớn là EU và Mỹ.

- **Đối với ngành Dệt may:** năm 2016, Mỹ tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của dệt may Việt Nam, chiếm đến 45% kim ngạch, với việc TPP nhiều khả năng sẽ không được thực hiện, tốc độ tăng trưởng của dệt may vào thị trường Mỹ được dự báo sẽ giảm khoảng 50% so với dự báo trước đây (theo ông Lê Quốc Ân, Trưởng ban cố vấn Hiệp hội Dệt may Việt Nam). Tuy nhiên, việc tạm dừng TPP cũng chính là cơ hội để ngành dệt may sẽ chủ động hơn về nguồn nguyên liệu đầu vào.
- **Đối với ngành Thủy sản:** Mỹ cũng là thị trường tiêu thụ thủy sản lớn nhất của Việt Nam với khoảng 21% (11 tháng đầu năm 2016). Các doanh nghiệp bị áp thuế chống bán phá giá đang kỳ vọng TPP sẽ là cơ sở để đàm phán loại bỏ khoản thuế này, tuy nhiên nếu Mỹ rút khỏi TPP thì không có gì khác biệt so với trước đây, khi đó, các doanh nghiệp sẽ rất khó cạnh tranh bởi phải tuân thủ theo những quy định nghiêm ngặt từ một thị trường thay vì là của các nước thành viên trong TPP.

Ảnh hưởng tiêu cực từ chủ nghĩa Bảo hộ trong nước của Mỹ: Hàng rào thương mại vào Mỹ (thị trường lớn nhất của Thủy sản Việt Nam) gồm thuế chống bán phá giá (đối với cá tra: trong đợt rà soát lần thứ 11 vào tháng 3/2016, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã lựa chọn Indonesia làm quốc gia tính giá trị thay thế so với Việt Nam thay vì Bangladesh như trước đây; trong khi đó, thuế chống bán phá giá tôm trong lần rà soát hành chính thứ 10 (POR10) tăng mạnh lên 4,78% từ mức 0,91% của POR9 đối với cả công ty bị đơn bắt buộc và tự nguyện) và chương trình giám sát cá da trơn (Farm Bill – đưa cá da trơn vào diện kiểm tra bắt buộc có hiệu lực từ 01/03/2016 với thời gian chuyển tiếp là 18 tháng và sẽ có hiệu lực toàn phần vào ngày 01/09/2017) sẽ khiến các doanh nghiệp nuôi trồng và chế biến thủy sản của Việt Nam gặp khó khăn khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ.

Sự cố Formosa ảnh hưởng tới xuất khẩu thủy sản Việt Nam: Sự cố ô nhiễm môi trường khiến hải sản chết hàng loạt tại bốn tỉnh miền Trung đã ảnh hưởng rất lớn và gây thiệt hại nặng nề, bao gồm cả hoạt động sản xuất cũng như xuất khẩu. Các nhà máy chế biến bị thiếu nguyên liệu sản xuất, nhiều nhà máy chế biến phải tạm ngừng sản xuất hoặc sản xuất với công suất rất thấp để duy trì hoạt động và giữ chân công nhân. Ngoài ra, các khách hàng tỏ ra khá thận trọng, do lo ngại kim loại nặng nhiễm vào nguyên liệu và sản phẩm thủy sản Việt Nam. Vì vậy nhiều khách hàng đã hủy hợp đồng không mua thủy sản với các doanh nghiệp có nhà máy chế biến tại bốn tỉnh miền Trung.

Tăng trưởng CP ngành Thủy sản/Dệt may (1 năm so với VN-Index)



Nguồn: FiinPro, MSI

Vấn đề về tỷ giá: Hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam sang các thị trường EU, Mỹ, Nhật đều sử dụng đồng USD. Hiện tại, đồng USD đã tăng giá so với đồng Euro và JPY, đặc biệt sau khi FED tăng lãi suất, trong khi đó, tỷ giá VND/USD không đổi nhiều trong năm 2016 theo chính sách giữ ổn định tỷ giá của Chính phủ khiến giá thành sản phẩm Dệt may, Thủy sản của Việt Nam tại các thị trường này đắt hơn, giảm sức cạnh tranh.

Cuộc Cách mạng Công nghệ lần thứ 4 (công nghiệp 4.0) với ngành Dệt may: Với sự phát triển bùng nổ của công nghệ thông tin và internet sẽ tạo ra các lợi thế trong sản xuất, nâng cao mức thu nhập, cải thiện chất lượng cuộc sống khi các sản phẩm và dịch vụ được tạo ra với chi phí thấp, việc thực hiện được đơn giản hóa. Tuy nhiên, Công nghiệp 4.0 được dự báo cũng sẽ đặt ra nhiều vấn đề cho các ngành sản xuất, nhất là với những ngành thâm dụng lao động như Dệt may. Mặc dù công nghiệp 4.0 khó có thể đồng loạt thay thế lao động tay chân của con người trong thời gian ngắn, nhất là công đoạn may nhưng vẫn làm gia tăng nguy cơ mất việc làm đối với lao động dệt may, đặc biệt lao động có trình độ thấp và ở những công đoạn dễ thay thế bằng máy móc.

KQKD CỦA CÁC CÔNG TY TIÊU BIỂU NGÀNH THỦY SẢN/DỆT MAY

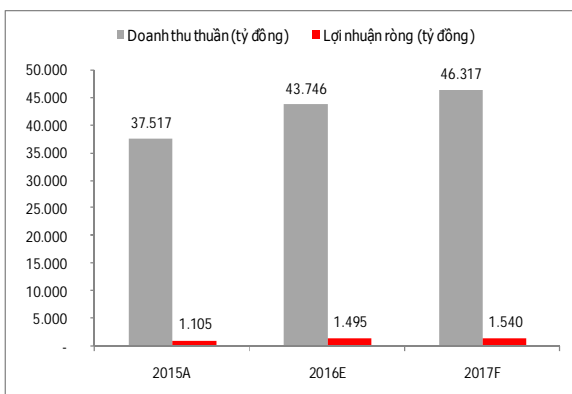
KQKD của các doanh nghiệp Dệt may đang có sự phân hóa: Trong khi lợi nhuận của các doanh nghiệp như TCM, STK, MPT đều giảm, một số công ty khác vẫn ghi nhận kết quả tăng trưởng tích cực như TNG, G20, EVE, GIL, TET,... Giá của các cổ phiếu lớn lao dốc, giá TCM các năm trước tăng mạnh thì đến cuối năm 2016 giảm 50,7% yoy, TNG giảm 28,8% yoy, STK giảm 27% yoy. Điểm sáng của thị trường chỉ xuất hiện ở một số cổ phiếu như EVE tăng 38,8% yoy, GIL tăng 34,6% yoy,...

- **TCM, STK:** Là các Công ty đầu ngành Dệt may, tuy nhiên 9 tháng 2016, KQKD của 2 công ty này lại giảm sút. TCM đạt 2.308 tỷ đồng doanh thu thuần (+7,6% yoy) và 89 tỷ đồng LNST (-32% yoy). STK đạt 971 tỷ đồng doanh thu (+4,9% yoy), lợi nhuận đạt 39 tỷ đồng (-36,4% yoy).
- **TNG, EVE:** Là 2 trong số ít công ty ngành Dệt may có KQKD tích cực. Trong 9T.2016, doanh thu của TNG và EVE lần lượt là 1.451 tỷ đồng (+1,9% yoy) và 615 tỷ đồng (-2,4% yoy), lợi nhuận ròng đạt 70 tỷ đồng (+18,9% yoy) và 75 tỷ đồng (+7,1% yoy).

Đôi với các doanh nghiệp trong ngành Thủy sản: Các doanh nghiệp đầu ngành vẫn giữ được kết quả tích cực như HVG, VHC, tuy nhiên một số doanh nghiệp khác như ANV, AGF, FMC, ACL, CMX,... mặc dù doanh thu tăng nhưng lợi nhuận lại giảm so với cùng kỳ 2015.

- **VHC:** Vĩnh Hoàn là Công ty dẫn đầu ngành về kim ngạch xuất khẩu cá tra. 9 tháng đầu năm 2016, VHC đạt DTT 5.560 tỷ đồng (+19,4% yoy) và LNST đạt 458 tỷ đồng (+81,6% yoy). Theo ước tính của VHC, doanh thu thuần cả năm 2016 đạt 7.214 tỷ đồng (+11% yoy) và lợi nhuận ròng ước đạt 550 tỷ đồng (+70,5% yoy).

KQKD ngành Thủy sản/Dệt may 2015-2017F



Nguồn: MSI tổng hợp

Lưu ý: Đây là KQKD của nhóm công ty ngành Thủy sản/Dệt may được nêu trong báo cáo này

- HVG:** HVG là một trong những công ty đầu ngành Thủy sản, hiện nay sản phẩm của công ty không chỉ có cá tra, basa mà còn có thức ăn chăn nuôi và tôm. 9 tháng 2016, HVG đạt doanh thu 17.010 tỷ đồng (+37,9% yoy), lợi nhuận đạt 293 tỷ đồng (+145% yoy). Mặc dù kết quả kinh doanh đạt kết quả kinh doanh tăng trưởng cao nhưng HVG đang chịu rủi ro vay nợ lớn do việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Số nợ vay chịu lãi tăng mạnh qua các năm, từ 2.958 tỷ năm 2012 lên 8.681 tỷ vào cuối niên độ 2015-2016 (gấp gần 3 lần), chiếm 52,8% trong tổng tài sản và gấp 3,1 lần so với vốn chủ sở hữu. Trong đó vay nợ ngắn hạn là 7.583 tỷ đồng (chủ yếu là vay ngắn hạn ngân hàng 7.147 tỷ và 410 tỷ trái phiếu đến hạn). Điều này khiến Công ty chịu áp lực lãi vay cao, trong niên độ 2015-2016, chi phí lãi vay gần 474 tỷ đồng.
- FMC:** FMC là công ty xuất khẩu tôm lớn nhất trong ngành. Trong năm 2016, công ty gặp nhiều khó khăn do tình hình khan hiếm nguyên liệu do thời tiết xấu và dịch bệnh, 9 tháng đầu năm 2016, FMC ghi nhận 2.252 tỷ đồng DTT (+7,9% yoy) nhưng chỉ đạt 73 tỷ đồng LNST (-5,6% yoy). Năm 2017, FMC đặt mục tiêu doanh số ước đạt 150 triệu USD, tăng 7,1% so với doanh số thực hiện được năm 2016. Đồng thời đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế tối thiểu 100 tỷ đồng. Lưu ý là FMC thay đổi niên độ tài chính 2016-2017 bắt đầu từ 01/10/2016 đến 30/09/2017, và năm 2016 chỉ từ 01/01-30/09/2016.

Dựa trên những phân tích và triển vọng kém lạc quan năm 2017 của ngành Thủy sản và Dệt may, chúng tôi khuyến nghị BÁN cổ phiếu ở 2 nhóm ngành này. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý đối với những cổ phiếu đơn lẻ, ít chịu tác động về thị trường xuất khẩu hay lợi thế về quy mô hay ở mức rẻ như: EVE, VHC, TCM, chúng tôi khuyến nghị GIỮ.

Bảng thống kê các chỉ tiêu tài chính và khuyến nghị ngành Thủy sản và Dệt may

MCK	Tăng trưởng DT 9T.16 (%)	Tăng trưởng DT.16 (%)	Tăng trưởng DT.17 (%)	Tăng trưởng LN 9T.16 (%)	Tăng trưởng LN.16 (%)	Tăng trưởng LN.17 (%)	EPS 4Q gần nhất (đồng)	EPS ước tính.16 (đồng)	EPS ước tính.17 (đồng)	Tăng trưởng EPS.17 (%)	PE Trailing (x)	PE Fwd.17 (x)	P/B (x)	Tăng trưởng giá CP.16 (%)	Khuyến Nghị
TCM	7.6	8.0	9.0	(32.1)	(23.9)	3.6	2,264	2,381	2,465	3.6	6.4	5.9	0.8	(50.7)	GIỮ
STK	4.9	12.5	10.5	(36.4)	(34.5)	(0.6)	923	879	874	(0.6)	21.5	22.8	1.5	(27.0)	BÁN
EVE	(2.4)	(0.3)	14.7	7.1	(6.4)	12.4	2,842	2,532	2,845	12.4	8.4	8.4	1.1	38.8	GIỮ
TNG	1.7	0.4	5.4	17.6	29.7	2.2	2,502	2,699	2,759	2.2	4.9	4.5	0.9	(28.8)	N/A
GMC	5.1	3.9	2.0	(6.3)	13.3	(3.1)	4,141	5,040	4,884	(3.1)	6.1	5.2	1.5	(12.8)	BÁN
AGM	3.9	(6.2)	3.0	(62.6)	(94.5)	209.0	2,427	144	444	209.0	4.0	21.8	0.5	9.6	N/A
VHC	19.4	19.0	8.0	81.6	77.4	2.6	5,721	6,200	6,361	2.6	10.1	9.1	2.2	110.1	GIỮ
HVG	37.9	26.6	3.6	145.1	145.0	(1.6)	1,499	1,759	1,731	(1.6)	5.9	5.1	0.5	(19.9)	BÁN
FMC	7.9	16.0	14.0	(5.6)	13.0	13.6	3,023	3,667	4,167	13.6	6.4	4.6	1.2	0.1	GIỮ
Ngành	22.7	18.0	5.9	37.9	37.1	3.0					8.2	7.7	1.1		

Nguồn: MSI dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá, vui lòng đọc thêm các báo phân tích công ty của MSI

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên Cao cấp

Email: hongtt@msi.com.vn

Nguyễn Anh Tùng - Chuyên viên

Email: tungna@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên Cao cấp

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Phùng Thanh Huyền - Chuyên viên ICC

Email: huyenpt@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.