



Báo cáo
TRIỂN VỌNG
NGÀNH
Cập nhật Quý I/2015

MỤC LỤC

I. TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH QUÝ I NĂM 2015	2
1. Đánh giá Nhận định TTCK quý I năm 2015 của BSC.....	2
2. Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015	4
3. Những Chủ đề đầu tư đáng lưu ý của năm 2015 & Nhìn lại Q1/2015	8
4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý	8
5. Nhận định chiến lược đầu tư ngành 2015 & Cập nhật Q1/2015	10
6. Top các Cổ phiếu của Q1 năm 2015	12
7. So sánh Tăng trưởng Ngành và VN-Index Q1/2015	13
II. TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH	14
1. Triển vọng ngành Ngân hàng.....	14
2. Triển vọng ngành Bất động sản	15
3. Triển vọng ngành Xây dựng.....	16
4. Triển vọng ngành Xi măng	17
5. Triển vọng ngành Dệt may.....	18
6. Triển vọng ngành Điện.....	19
7. Triển vọng ngành Săm lốp	20
8. Triển vọng ngành Vận tải biển	21
9. Triển vọng ngành Nhựa	22
10. Triển vọng ngành Dược	23
11. Triển vọng ngành Thép	24
12. Triển vọng ngành Thủy sản	25
13. Triển vọng ngành Dầu khí.....	26
14. Triển vọng ngành Phân bón.....	27

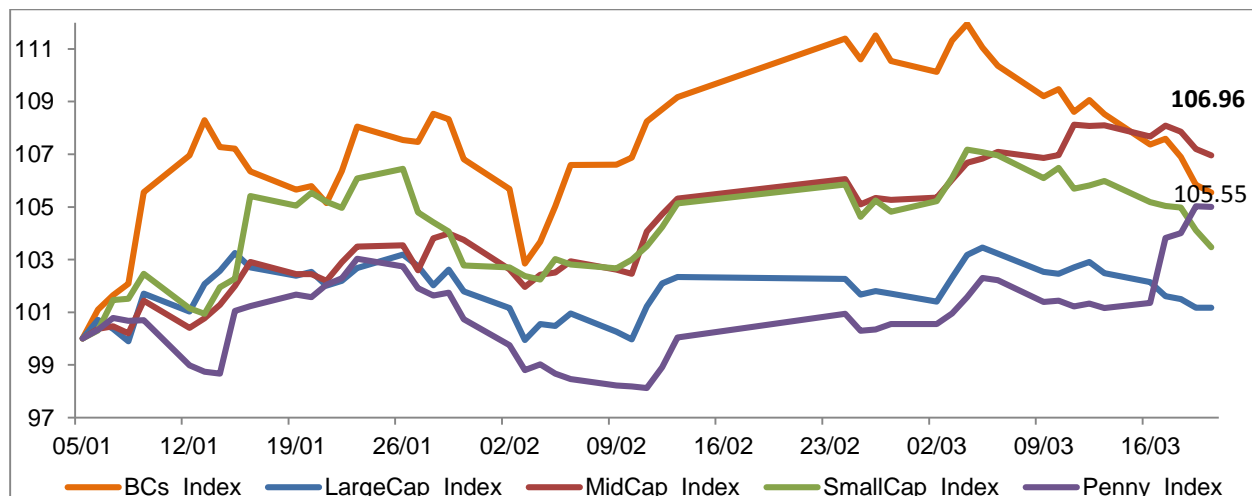
I. TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH QUÝ I NĂM 2015

1. Đánh giá Nhận định TTCK quý I năm 2015 của BSC

Thị trường chứng khoán duy trì đà hồi phục từ cuối năm 2014, dù vậy cơ hội đầu tư không rõ rệt do sự suy yếu của dòng tiền bị ảnh hưởng bởi thông tư 36. Đánh giá lại mức độ chính xác và hiệu quả trong nhận định của BSC trong **Báo cáo Triển vọng ngành năm 2015** với diễn biến thị trường trong quý I, chúng tôi xét đến các yếu tố gồm: (1) Diễn biến thị trường; (2) Về xu hướng nhóm cổ phiếu; (3) Các thông tin ảnh hưởng. Cụ thể như sau:

(1) Xét về diễn biến thị trường. Chốt phiên ngày 20/3, VN-Index đóng cửa ở mức 575.4 điểm (+5,4%). Thị trường tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm (+8,6%) và điều chỉnh trong tháng 3. Trong gần 3 tháng đầu năm khối ngoại mua ròng 1.092 tỷ, trong đó ETF đóng góp 568 tỷ. Trong bối cảnh thanh khoản và khối lượng của toàn thị trường suy giảm lần lượt 34% và 25% so với cùng kỳ năm trước, dòng vốn ngoại tập trung vào các cổ phiếu lớn như các cổ phiếu Ngân hàng, bất động sản và các cổ phiếu trong danh mục ETF, đã là động lực tăng điểm chính của thị trường trong 3 tháng đầu năm. Trong Báo cáo vĩ mô và TTCK năm 2015, chúng tôi nêu quan điểm: **“Giai đoạn nửa đầu năm 2015:** chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để đầu tư khi thị trường tăng nhờ kỳ vọng và nhờ dòng tiền nước ngoài (ETF). Trong giai đoạn này các doanh nghiệp dần công bố kết quả kinh doanh năm 2014, tiến hành họp đại hội cổ đông và công bố kế hoạch định hướng kinh doanh cho năm 2015.;

(2) Về xu hướng Nhóm cổ phiếu năm 2015, chúng tôi đã đưa ra nhận định sau: *“Chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu sẽ dẫn dắt thị trường xét theo quy mô là: nhóm **Blue Chip và large cap** (do ảnh hưởng dòng tiền lớn, NĐT NN).”* Chúng tôi đã nhận định chính xác về xu hướng tăng trưởng nhóm cổ phiếu Bluechip. Nhóm cổ phiếu này dẫn dắt thị trường trong 2 tháng đầu năm, đạt mức 11,9% tại đỉnh. Cuối tháng 3, nhóm cổ phiếu Bluechip giảm điểm nhưng vẫn duy trì mức tăng 5,5% cao hơn so với mức tăng chung thị trường. Tuy nhiên nhóm cổ phiếu Large cap không như kỳ vọng của chúng tôi khi chỉ tăng trưởng thấp nhất 1,1%. Các nhóm cổ phiếu Small cap, Penny cap, và Mid Cap có mức tăng lần lượt là 3,4%, 5,5% và 6.9%.



(3) Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến VN-Index và TTCK trong quý I. Trong quý I chưa có những thông tin tích cực về việc nới room và gia nhập TPP, thị trường bị ảnh hưởng bởi hoạt động mua vào của khối ngoại, Thông tư 36 và giá dầu giảm. Như chúng tôi dự báo Thông tư 36 và giá dầu quốc tế giảm ảnh hưởng mạnh đến thị trường trong quý I. Thanh khoản thị trường có sự suy giảm đáng kể trước và sau khi TT36 có hiệu lực 1/2/2015. Các Ngân hàng bị điều chỉnh tỷ lệ cho vay đầu tư chứng khoán đã ảnh hưởng đến dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán. Điều này ảnh hưởng không nhỏ đến diễn biến và thanh khoản thị trường. Bên cạnh đó giá dầu tính tới thời điểm 20/3/2015 đã giảm 23% so với thời điểm đầu năm, một mặt ảnh hưởng tích đến nhiều ngành kinh tế cơ bản, mặt khác ảnh hưởng tiêu cực đến nhóm ngành dầu khí. Các cổ phiếu dầu khí chiếm trọng số cao và ảnh hưởng lớn đến các chỉ số. Thời điểm cuối tháng 3, sự giảm giá của nhóm cổ phiếu này (ngoài GAS) đã ảnh hưởng tiêu cực đến xu hướng thị trường.

Diễn biến thị trường và ngành trong quý I gần như dự báo của chúng tôi trong Báo cáo vĩ mô thị trường và báo cáo triển vọng ngành năm 2015. Kinh tế vĩ mô ổn định và chuyển biến là nền tảng hỗ trợ cho xu hướng tăng điểm thị trường và giảm bớt tác động của những đợt điều chỉnh có tính chất kỹ thuật. Tuy nhiên, dòng tiền đang bị suy yếu do ảnh hưởng của Thông tư 36 và hoạt động dừng mua của khối ngoại vào thời điểm cuối tháng 3 đang tạo áp lực giảm điểm. Thị trường đang bước vào giai đoạn điều chỉnh kỹ thuật và mức độ biến động của thị trường sẽ lớn khi thị trường bước vào vùng trống thông tin sau kỳ công bố KQKD quý I và thông tin về ĐHCĐ thường niên. Nếu thị trường không đón nhận nhiều tin tích cực về triển vọng mở room, tham gia các Hiệp định đa phương trong quý II để cân bằng với những thông tin tiêu cực hiện tại thì thị trường sẽ có diễn biến không tích cực trong quý II như nhận định trong báo cáo năm 2014.

2. Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015

Năm 2015 là năm Việt Nam chịu ảnh hưởng từ sự hội tụ của nhiều yếu tố đặc biệt, từ (1) Chính sách tiền tệ của các quốc gia lớn thay đổi, (2) Chính sách tiền tệ và tài khóa trong nước và (3) Các hiệp định thương mại tự do. Thị trường tài chính đã trải qua những biến động mạnh với 1 loạt các sự kiện lớn như: ECB bắt đầu thực hiện chương trình mua trái phiếu từ tháng 3, nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới đồng loạt thực hiện chính sách cắt giảm lãi suất, đồng USD tăng mạnh so với các đồng tiền khác, cuộc họp FED vào tháng 3 đã khiến tỷ giá USD/EUR có mức biến động mạnh nhất kể từ giai đoạn suy thoái 2008, mối quan hệ giữa Nga và Mỹ tiếp tục căng thẳng,.... Các yếu tố này chúng tôi đã đề cập trong báo cáo Triển vọng ngành đầu năm 2015. Bên cạnh đó chúng tôi cập nhật lại những thông tin vĩ mô/chính sách nổi bật đã bắt đầu có ảnh hưởng từ quý I/2015. Cụ thể như sau:

(1) Khoản 3 Điều 8 và khoản 1 Điều 9 của Thông tư 02/2013/TT-NHNN – siết chặt phân loại nhóm nợ: các quy định này có hiệu lực thi hành từ 01/01/2015 sẽ có tác động tiêu cực trong ngắn hạn tới các doanh nghiệp do xếp hạng phân loại nợ được đánh giá lại theo kết quả của CIC; về dài hạn các tiêu chuẩn tín dụng sẽ được chuẩn hóa, giúp nhà đầu tư dễ nhận định và so sánh khả năng tài chính giữa các doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, từ 1/4/2015 sẽ chính thức ngừng cơ chế được cơ cấu lại nợ mà không phải chuyển nhóm. Điều này được quy định trong Thông tư 09 sửa đổi Thông tư 02 và có thể sẽ làm tăng tỷ lệ nợ xấu của các NH. Việc chỉ đạo tăng cường bán lại nợ xấu cho VAMC gần đây có thể coi là một bước cân đối cho áp lực này. Tuy nhiên bán nợ nhiều hơn đồng nghĩa với việc gia tăng chi phí trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt và ảnh hưởng tới con số kết quả kinh doanh các ngân hàng.

(2) Kiểm soát tỷ giá VND/USD. Không nằm ngoài ảnh hưởng của việc đô-la Mỹ tăng giá mạnh, tỷ giá VND/USD sẽ chịu sức ép lớn trong năm 2015 trong khi NHNN chỉ còn lại 1% dư địa tăng để giữ đúng cam kết. Việc ổn định tỷ giá sẽ giúp ổn định kinh tế vĩ mô và củng cố niềm tin của NĐT trong và ngoài nước.

(3) Định hướng giảm lãi suất cho vay 1% -1,5%. NHNN ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN nhằm chỉ đạo giảm mặt bằng lãi suất trung và dài hạn. Trên cơ sở lạm phát ở mức thấp thì việc giảm lãi suất là khả thi dù vậy NHNN vẫn phải tính tới bài toán tỷ giá. Việc giảm lãi suất cho vay sẽ giúp giảm chi phí đầu vào của doanh nghiệp, hỗ trợ cho sản xuất kinh doanh.

(4) Diễn biến giá dầu giảm – Ảnh hưởng tích cực tới các ngành kinh tế về cơ bản: Sự sụt giảm của giá năng lượng vẫn đóng vai trò như một trọng tâm trong diễn biến kinh tế vĩ mô Thế giới. Giá dầu tính tới thời điểm 20/3/2015 đã giảm 23% so với thời điểm đầu năm, hiện dao động quanh khu vực 42 USD / thùng. Các yếu tố gây áp lực tới cung dầu như sự giảm tốc của kinh tế Trung Quốc, dự trữ dầu thô thế giới (đặc biệt là Mỹ) liên tục ở mức đỉnh dự đoán sẽ còn có ảnh hưởng kéo dài. Với dự báo giá dầu duy trì ở mức thấp, thậm chí giảm thêm trong ít nhất 3 tháng tới, chúng tôi giữ quan điểm lạc quan về tác động tích cực của giá dầu trên quy mô tổng thể nền kinh tế. Chi phí theo đó tiếp tục điều chỉnh giảm, tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của phần lớn các ngành

kinh tế. Dù vậy, riêng ngành dầu khí sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn, xuất khẩu dầu thô giảm sút có thể tác động làm gia tăng thâm hụt ngân sách.

- (5) Khả năng FED nâng lãi suất và đồng USD tăng giá:** Chính sách tiền tệ của FED dần hé lộ trong nửa đầu năm 2015 sau khi cuộc họp FOMC tháng 3 kết thúc. Nhà điều hành chính sách tiền tệ của Mỹ đã phát đi thông điệp lạc quan về tăng trưởng kinh tế trong trung hạn. Tuy nhiên, do diễn biến tăng mạnh của USD cũng như động thái nới lỏng tiền tệ của phần còn lại thế giới lại đe dọa tới triển vọng ngắn hạn của kinh tế Mỹ. Dự đoán, thời điểm nâng lãi suất của FED nhiều khả năng sẽ rơi vào Q4, thậm chí là sớm hơn trong trường hợp tăng trưởng Mỹ trở nên bền vững hơn trong thời gian tới.

Theo dữ liệu lịch sử, những lần FED nâng lãi suất sẽ tác động tích cực lên các thị trường hàng hóa đặc biệt là nhóm năng lượng và vật liệu cơ bản. Như vậy, nhóm cổ phiếu dầu khí và các cổ phiếu thuộc nhóm vật liệu cơ bản sẽ được hưởng lợi từ việc FED nâng lãi suất. Một yếu tố khác chúng tôi quan tâm từ nền kinh tế Mỹ là xu hướng tăng giá của đồng USD. Việc đồng USD tăng giá sẽ tác động tiêu cực đến các nhóm cổ phiếu có nợ đồng USD lớn như vận tải biển và tích cực đến với nhóm xuất khẩu thủy sản và dệt may.

- (6) Diễn biến tại khu vực châu Âu:** ECB đã chính thức triển khai gói nới lỏng định lượng nhằm mục đích kích thích tăng trưởng kinh tế, kéo lạm phát lên mức mục tiêu. Gói kích thích bắt đầu từ ngày 9/3 với tổng trị giá 1,1 nghìn tỷ euro dự kiến kéo dài hơn 18 tháng, đến tháng 9/2016. Chúng tôi giữ quan điểm về sự mất giá của đồng EUR trong ngắn và trung hạn (1-2 năm), ít nhất cho tới năm 2017.

EUR mất giá sẽ tác động tích cực đến các doanh nghiệp trong ngành xi măng (BCC, HT1, BTS) và nhiệt điện (NT2) do đây là các doanh nghiệp có dư nợ EUR lớn. Tuy nhiên ngành Thủy Sản và Dệt may sẽ có thể bị ảnh hưởng do Châu Âu là một trong những thị trường chính của xuất khẩu Thủy sản và Dệt may.

- (7) Nền kinh tế Nhật và chính sách Abenomics:** Kinh tế Nhật dù có dấu hiệu hồi phục nhưng vẫn yếu ớt (GDP Q4/2014 tăng 1,5%, thấp hơn số ước tính 2,2%). Sức mạnh hỗ trợ kinh tế của chính sách Abenomics suy yếu trước tác động của giảm giá năng lượng cũng như nhu cầu tiêu dùng nội địa khá yếu. Sau phiên họp ngày 17/3 vừa qua, BOJ tiếp tục giữ nguyên chính sách nới lỏng tiền tệ. Trên cơ sở đó, triển vọng của đồng Yên vẫn khá tiêu cực trong trung hạn.

Việc giảm giá của đồng Yên sẽ tác động tiêu cực đến các cổ phiếu ngành thủy sản (ngành tôm) và tác động tích cực đến cổ phiếu PPC. Chúng tôi cũng nhận thấy Hàn Quốc cũng có thể đưa ra những chính sách tương tự dù sẽ không mạnh mẽ như Nhật Bản, và nếu như vậy sẽ có ảnh hưởng tích cực đến triển vọng của cổ phiếu BTP.

- (8) Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm:** GDP tăng chậm lại trong khi lạm phát tụt về mức thấp khiến tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chững lại. Các vấn đề tiêu cực về tín dụng, đặc biệt là tín dụng bất động sản trong bối cảnh tồn kho nhà tồn đọng đạt mức cao kỷ lục là một trong những nguyên nhân trọng tâm đẩy Trung Quốc rơi vào khó khăn. Thông thường, việc xử lý các vấn đề trên thường mất nhiều năm. Chúng tôi nhận định triển vọng kinh tế Trung Quốc tiếp tục giảm tốc

trong 2015. Do Trung Quốc là nước nhập khẩu chính của nhiều hàng hóa như: Quặng sắt, cao su tự nhiên, dầu... sự suy yếu của kinh tế Trung Quốc sẽ tác động tiêu cực đến các ngành: dầu khí, vận tải biển, cao su tự nhiên...

(9) Đồng Rúp mất giá, kinh tế Nga bị cô lập và Hiệp định VCUFTA được hoàn thành đàm phán:

Đồng Rúp đã ổn định trở lại trong thời gian qua, đồng thời lấy lại một phần giá trị trên thị trường ngoại hối quốc tế. Hiệp định VCUFTA được kỳ vọng sớm ký kết trong nửa đầu 2015 và được đánh giá tích cực đối với nền kinh tế Việt Nam. Cụ thể, quan hệ thương mại giữa 2 bên sẽ được nối lại và dự báo sẽ nâng tổng kim ngạch giao thương hai bên gấp 3 lần.

Chúng tôi đánh giá việc hoàn thành đàm phán hiệp định VCUFTA sẽ có tác động tích cực với các ngành Dệt may và Thủy sản trong việc mở rộng thị trường xuất khẩu, tuy nhiên khâu thanh toán từ đối tác Nga có thể sẽ phức tạp hơn trước. Về phía tác động tiêu cực, chúng tôi cho rằng ngành Thép và ngành Phân bón sẽ chịu nhiều áp lực nhất khi Nga là cường quốc về sản xuất thép và phân bón là mặt hàng được Nga xuất khẩu nhiều thứ 2 vào Việt Nam.

(10) Luật Nhà ở sửa đổi – hỗ trợ tích cực ngành Bất động sản: chúng tôi đánh giá tích cực với Luật

Nhà ở sửa đổi sẽ được thực hiện từ ngày 01/07/2015 khi người Việt Nam định cư ở nước ngoài có quyền sở hữu nhà ở mà không bị hạn chế về số lượng và loại nhà ở; ngoài ra cá nhân và tổ chức nước ngoài cũng được quyền sở hữu nhà ở tại Việt Nam sẽ giúp giải quyết hàng tồn kho và nợ xấu cho ngành bất động sản trong ngắn hạn và tạo cầu tiềm năng trong dài hạn.

(11) Thông tư 36/2014/TT-NHNN – dòng tiền đầu tư bị thu hẹp: Vốn cho hoạt động đầu tư cổ phiếu

hạn chế đã có tác động tiêu cực đến thị trường, làm giảm thanh khoản cũng như sức cầu của nhà đầu tư, đặc biệt đối với cổ phiếu các DNNN được cổ phần hóa, ảnh hưởng đến tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp theo chủ trương của Chính phủ. Bên cạnh đó, cũng tác động gián tiếp đến nguồn vốn ngoại do thanh khoản là một trong những tiêu chí thiết yếu trước khi khối ngoại đưa ra các quyết định đầu tư. Tuy nhiên về dài hạn, khi bộ máy các tổ chức tín dụng được chuẩn hóa sẽ giúp ổn định nền kinh tế vĩ mô từ đó thu hút dòng tiền đầu tư. Chịu sự tác động của TT36, dòng tiền vào thị trường trong 3 tháng đầu năm đã sụt giảm với KLGĐ giảm 34% và GTGD giảm 25% so với cùng kỳ 2014. Xu hướng dòng tiền đã đi theo kịch bản số 2 của chúng tôi (kịch bản mà chúng tôi thiên về) khi tập trung vào các cổ phiếu có tính cơ bản tốt khiến các cổ phiếu này có diễn biến tích cực DXG, CVT trong khi đó nhóm các cổ phiếu đầu cơ đã bị quên lãng. Tính từ đầu năm, dòng tiền gần như chỉ chuyển sang nhóm đầu cơ trong 2 phiên nhưng ngay sau đó nhóm cổ phiếu này đã quay lại với xu hướng đi ngang hoặc giảm điểm. Điều này trái ngược với xu hướng năm ngoái khi quý I thường là giai đoạn các cổ phiếu đầu cơ có mức tăng tốt, đồng đều và xu hướng kéo dài theo tuần.

Tóm tắt Các chính sách và thông tin sẽ ảnh hưởng lớn nhất đến TTCK 2015

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng Đến 20/03/2015
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
1	Luật Nhà ở sửa đổi	1/7/2015	Tích cực	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	Thông tư 32 của NHNN thúc đẩy giải ngân gói 30.000 tỷ	25/11/2014	Tích cực	Trung bình	Không ảnh hưởng
3	Luật đầu tư công số 49/2014/QH2013	1/1/2015	Tích cực	Mạnh	Không ảnh hưởng
4	Thông tư 36/2014/TT-NHNN	1/2/2015	Tiêu cực	Rất mạnh	Đã ảnh hưởng mạnh
5	Khoản 3 Điều 8 và khoản 1 Điều 9 của TT02/2013/TT-NHNN (được lùi thời gian áp dụng theo TT09/2014/TT-NHNN)	1/1/2015	Tiêu cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
6	Kiểm soát tỷ giá VND/USD		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Định hướng giảm lãi suất cho vay 1% -1,5%	2015	Tích cực	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
9	Tăng cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
10	Tăng GDP, FDI, PMI, ODA, kiều hối, tăng trưởng tín dụng, XNK		Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
1	FED nâng lãi suất, đồng USD tăng giá		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng mạnh
2	ECB họp hằng tháng (EUR mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
3	Chính sách Abenomics từ Nhật (JPY mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	Thông tin tiêu cực từ Nga (đồng Rub mất giá, cô lập kinh tế,...)		Tiêu cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng
5	Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
6	Diễn biến giá dầu giảm	Tiêu cực ngắn hạn	Tích cực dài hạn	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng mạnh
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	ACFTA – Thông tư 166/2014/TT-BTC	1/1/2015	Trung lập	Mạnh	Đã ảnh hưởng
2	FTA Việt Nam - Liên minh hải quan	2015	Tích cực	Trung bình	Đã kết thúc đàm phán
3	FTA Việt Nam - Hàn Quốc	2015	Tích cực	Trung bình	Đã kết thúc đàm phán
	Hiệp định TPP	Kỳ vọng 2015	Tích cực	Mạnh	Đang đàm phán
5	FTA Việt Nam - EU	2015	Tích cực	Mạnh	Đang đàm phán

(Nguồn: BSC tổng hợp)

3. Những Chủ đề đầu tư đáng lưu ý của năm 2015 & Nhìn lại Q1/2015

Những Chủ đề đầu tư đáng lưu ý của năm 2015. Trên những cơ sở các nghiên cứu và ước lượng mức độ ảnh hưởng của cả các dự báo tích cực và tiêu cực, chúng tôi đưa ra Các chủ đề đầu tư lưu ý. Các chủ đề này đều đã có kết quả nhất định trong quý I/2015. Cụ thể như sau:

- **“Thứ nhất, Sự phục hồi của Kinh tế Vĩ mô trở nên rõ ràng hơn”.** Các chỉ báo vĩ mô trong quý I tiếp tục phát đi những tín hiệu về sự phục hồi của nền kinh tế với: CPI duy trì ở mức thấp trong 2 tháng đầu năm, PMI tháng 2 tiếp tục cho thấy sự mở rộng của sản xuất khi đạt 51,7 điểm – đây là tháng thứ 18 liên tiếp chỉ số này duy trì trên ngưỡng 50 điểm. Và đúng như dự báo, nhóm Ngân hàng, Tài chính được hưởng lợi từ xu hướng này.
- **“Thứ hai, Bất động sản ấm trở lại, thanh khoản tăng vọt.”** Thanh khoản cải thiện tại tất cả các phân khúc như căn hộ, nhà thấp tầng và đất nền. Trong tháng 2, số lượng căn giao dịch thành công tại Hà Nội và TP.HCM đạt 2.300 căn, tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2014. Điều này đã tác động tích cực, góp phần kéo theo sự tăng trưởng của nhóm Xây dựng và Vật liệu xây dựng (Xi măng).
- **“Thứ ba, giá năng lượng giảm và giá điện tăng”.** Như chúng tôi đã phân tích, với CPI thấp việc tăng giá điện sẽ sớm diễn ra. Trong quý 1, giá điện đã chính thức tăng 7,5% kể từ ngày 16/3 trong khi đó đà giảm của giá năng lượng vẫn đang tiếp diễn.
- **“Thứ tư, ECB và JCB nói lòng tiền tệ EUR và JPY cùng giảm giá”.** Đồng USD tiếp tục tăng giá so với EUR và JPY khi Nhật theo đuổi chính sách Abenomic nhằm thúc đẩy xuất khẩu trong khi ECB bắt đầu triển khai gói QE nhằm chống lại lo ngại về giảm phát cũng như kích thích kinh tế. Qua đó nhóm cổ phiếu hưởng lợi tỷ giá như HT1, BCC, BTS, NT2 và PPC tiếp tục có diễn biến tích cực.
- **“Thứ năm, Các hiệp định thương mại tự do (FTA)”.** Một số Hiệp định FTA đã kết thúc đàm phán vào cuối năm 2014 và dự kiến sẽ được hoàn thành ký kết trong năm 2015.

4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

Chúng tôi đã nhận định *“2015 sẽ là một năm không dễ dàng với thị trường chứng khoán...”*. Diễn biến trong quý I đã phản ánh nhận định trên. Theo số liệu của chúng tôi, chỉ có 41/649 cổ phiếu mức tăng >10% trong khi con số này ở năm 2014 là 150/642 cổ phiếu. Việc nhà đầu tư thu được lợi nhuận trên thị trường đã trở nên khó khăn hơn rất nhiều khi thị trường diễn biến có sự phân hóa rất mạnh giữa các nhóm ngành cũng như cổ phiếu trong từng ngành.

Về mức tăng trưởng của các cổ phiếu quý I năm 2015: có 21/36 cổ phiếu chúng tôi đề cập trong báo cáo giữ giá và tăng điểm trong quý I năm 2015. 9/10 cổ phiếu tăng mạnh nhất trên 14% đều thuộc các ngành mà chúng tôi đánh giá khả quan, bao gồm Xây dựng (VNE, HUT), Ngân hàng (BID), Xi măng (BTS, BCC, HT1), Bất động sản (DXG), Điện (NT2) và Dệt may (TNG).

Tổng kết các cổ phiếu lưu ý trong năm 2015 & cập nhật Q1/2015

Mã CK	DT2014 (tỷ đồng)	LN2014 (tỷ đồng)	DT2015F (tỷ đồng)	LN2015F (tỷ đồng)	EPS 2015	P/E F 2015	P/B F 2015	Giá đóng cửa 31/12/2014	Giá đóng cửa 31/3/2015	Tăng / Giảm	Giá mục tiêu
VCB	N/A	4,583	N/A	5,499	2,063	15.46	1.63	31,900	35,100	10.03%	39,236
BID	N/A	4,919	N/A	5,724	2,036	6.33	0.81	12,900	17,600	36.43%	18,327
MBB	N/A	2,476	N/A	3,442	2,368	5.53	0.75	13,100	13,700	4.58%	16,578
VIC	27,727	3,776	35,671	4,649	3,196	15.36	3.87	47,700	47,000	-1.47%	54,700
DXG	523	168	716	258	2,562	6.71	1.93	14,000	17,000	21.43%	17,000
KBC	1,069	326	2,182	615	1,293	12.92	1.12	15,900	16,000	0.63%	20,400
VNE	1,062	92	1,077	68	1,061	13.5	1.06	9,900	13,500	36.36%	13,000
CII	3,235	388	3,145	425	2,200	8.4	1.16	19,000	18,500	-2.63%	22,000
LCG	1,339	3	1,380	45	650	11.4	0.57	8,500	7,000	-17.65%	11,400
HUT	2,775	258	2,500	150	1,700	9.8	1.08	14,200	15,500	9.15%	18,000
BCC	4,336	162	4,700	263	2,757	6.75	1.05	14,900	18,300	22.82%	20,254
HT1	6,758	309	7,363	619	1,949	10.21	1.51	17,400	20,700	18.97%	24,939
BTS	2,930	122	2,901	111	1,016	9.55	0.94	7,600	10,100	32.89%	10,665
TCM	2,594	168	2,675	173	4.11	8.2	2.06	32,000	32,000	0.00%	42,500
TNG	1,382	53	1,722	75	3,899	6.1	1.3	19,500	23,300	19.49%	31,436
STK	1,457	106	1,722	117	2,778	6.5	1.08				24,900
PPC	7,482	1,054	9,230	1,095	3,344	7.53	1.27	26,400	22,900	-13.26%	31,768
NT2	7,065	1,591	6,904	1,173	4,583	6.54	1.6	20,900	24,300	16.27%	30,370
SHP	596	216	636	223	2,380	7.94	1.62	20,500	19,000	-7.32%	22,000
DRC	3,251	352	3,359	356	4,286	13.06	2.84	56,000	60,500	8.04%	66,000
CSM	3,100	331	3,478	313	4,651	9.2	1.94	43,000	40,300	-6.28%	49,000
VOS	2,275	70	2,172	1.2	N/A	N/A	0.7	6,200	5,300	-14.52%	8,400
VTO	1,526	52,7	1,567	54.2	688	12.17	0.6	8,400	7,600	-9.52%	9,800
PVT	5,265	337	5,400	370	1,446	10	1.1	14,000	12,700	-9.29%	17,200
NTP	2,998	325	3,307	376	6,682	7,48	1.79	53,400	50,000	-6.37%	60,000
BMP	2,501	377	2,751	434	9,546	7,96	1.69	73,000	78,500	7.53%	86,300
DHG	3,782	530	4,161	689	7,804	11,60	3.08	96,000	89,500	-6.77%	113,200
DMC	1,624	133	1,693	141	5,265	7,79	1.34	41,000	39,600	-3.41%	52,600
NKG	5,835	76	7,642	117	2,934	4,98	0.93	13,400	14,700	9.70%	19,105
VHC	6,200	445	7,130	463	4,983	8	2.2	37,900	37,700	-0.53%	44,850
FMC	2,862	51	3,600	77	3,870	6,7	1.8	22,800	25,900	13.60%	30,960
IDI	2,126	90	2,641	191	1,908	5,5	1.3	11,200	9,600	-14.29%	14,311
PVS	31,373	1,765	32,878	1,499	3,123	8	1.49	26,900	22,000	-18.22%	34,783
PVB	1,001	147	1,200	148	6,841	5,24	1.44	44,000	33,100	-24.77%	53,047
PVD	20,813	2,498	18,534	2,296	7,160	6,97	1.25	64,500	44,800	-30.54%	68,020
DPM	8,980	1,129	8,134	1,625	4,147	7,42	1.31	30,800	29,200	-5.19%	37,323
TB	5,179	841	5,701	941	2,439	8.61	1.44	28,251	27,786	2.17%	33,416

(Nguồn: BSC tổng hợp)

5. Nhận định chiến lược đầu tư ngành 2015 & Cập nhật Q1/2015

Chúng tôi cập nhật nhận định Triển vọng Ngành 2015:

- “Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** với các ngành: **Vận tải biển, Bất động sản, Xây dựng, Vật liệu xây dựng (xi măng), Dệt may, Điện, Săm lốp, Thực phẩm tiêu dùng và Ngân hàng**. Trong đó ngành chúng tôi ưa thích nhất và vẫn đang rất u ám trong mắt các nhà đầu tư khác như: **Vận tải biển và Xi măng**”. Ngoại trừ 2 ngành Vận tải biển và săm lốp thì những ngành được chúng tôi đánh giá khả quan đều có diễn biến tích cực trong quý I.
- “Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với các ngành: **Dược, Nhựa, Thép, thủy sản, Dầu khí và Phân bón**.” Các cổ phiếu trong nhóm này biến động trong biên độ hẹp và không thu hút được dòng tiền. Điều này cũng phản ánh nhận định của chúng tôi khi đây là các cổ phiếu nhận được cả thông tin tiêu cực cũng như tích cực, và phần lớn là giảm điểm.
- “Về phía các ngành **KÉM KHẢ QUAN**, chúng tôi vẫn duy trì nhận định này với ngành **Cao su tự nhiên, Mía đường**”. So với thời điểm cuối năm 2014, các cổ phiếu cao su tự nhiên tiếp tục có diễn biến tiêu cực như PHR giảm 17,54%, TRC giảm 8,1%, DPR giảm 2,64%.

Cập nhật Triển Vọng Ngành và các cổ phiếu lưu ý năm 2015

STT	Phân Ngành	Nhận định 2015	Khuyến nghị Trung và Dài hạn	Diễn biến ngành trong quý I
1	Ngân hàng	Khả quan	VCB, BID, MBB	10%
2	Bất động sản	Khả quan	VIC, DXG, KBC	-3,5%
3	Xây dựng	Khả quan	VNE, CII, LCG; HUT	4,1%
4	Xi măng	Khả quan	HT1, BCC, BTS	12,7%
5	Dệt may	Khả quan	TCM, STK	8%
6	Điện	Khả quan	PPC, NT2, SHP	-1,7%
7	Săm lốp	Khả quan	DRC, CSM	-0,4%
8	Vận tải biển	Khả quan	VOS, VTO, PVT	-6%
9	Nhựa	Trung lập	NTP, BMP	0,8%
10	Dược	Trung lập	DHG, DMC	-1,1%
11	Thép	Trung lập	NKG	-19,9%
12	Thủy sản	Trung lập	VHC, FMC, IDI	-10,6%
13	Dầu khí	Trung lập	PVS; PVD; PVB	-8,8%
14	Phân bón	Trung lập	DPM	-7,9%
15	Mía đường	Kém Khả quan	LSS, SBT, SEC, NHS	-6,1%
16	Cao su tự nhiên	Kém Khả quan	DPR, PHR, TRC, HRC	-8,1%

(Nguồn: BSC nhận định)

“Chúng tôi cũng lưu ý ngành Bất động sản và Ngân hàng có khả năng sẽ trở thành ngành dẫn dắt VN-Index trong năm tới thay thế cho Dầu khí.” Trong quý I biến động của VN-Index đã phản ánh một phần nhận định của chúng tôi khi Ngân hàng đã thay thế Dầu khí trở thành nhóm dẫn dắt thị trường với 3 cổ phiếu lớn là BID, CTG, VCB.

Chiến lược đầu tư Ngành 2015 theo chu kỳ thời gian:

- **Quý I/2015:** tính đến thời điểm hiện tại (19/03/2015) chúng tôi đã đưa ra quan điểm tương đối chính xác về diễn biến thị trường “*tăng do kỳ vọng và dòng tiền nước ngoài (ETF)*”. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận định chính xác về nhóm ngành sẽ dẫn dắt thị trường là **Ngân hàng**. Cụ thể:

Giai đoạn đầu tháng 1, thị trường tăng do sự hồi phục của nhóm cổ phiếu Ngân hàng và sự hỗ trợ của dòng tiền ETF. Sau đó, nửa cuối tháng 1 và đầu tháng 2 thị trường đi ngang, suy giảm do thiếu sự hỗ trợ của dòng tiền khi ETF không giao dịch và hiệu ứng tâm lý khi áp dụng thông tư 36. Tiếp theo sau là một đợt hồi phục nhờ hoạt động mua vào của khối ngoại với trụ cột là các cổ phiếu Ngân hàng. Trong Q1/2015, bên cạnh sự tăng nóng của khối Ngân hàng, thị trường cũng chứng kiến sự tăng trưởng mạnh của một số cổ phiếu nhóm Bất động sản, Xây dựng và Vật liệu xây dựng như KBC, KDH, DXG, HUT, VNE, BCC, HT1, CVT,...

Tuy nhiên, chúng tôi đã nhận định lệch so với diễn biến thị trường về sự dẫn dắt của nhóm LargeCap và ngành Vận tải biển. Trong 3 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu BlueChip và SmallCap có mức tăng vượt trội so với thị trường, lệch so với nhận định ban đầu của chúng tôi là nhóm BlueChip và LargeCap. Ngoài ra, ngành Vận tải biển cũng có tăng trưởng, nhưng không tăng mạnh như chúng tôi dự báo.

- **Giai đoạn nửa cuối năm 2015:** Chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định về giai đoạn nửa cuối năm 2015 như đã đề cập trong Báo cáo Triển vọng Ngành 2015. Thử thách với TTCK sẽ lớn dần do sức ép từ nguồn tiền cho thị trường không lớn như mọi năm. TTCK sẽ phân hóa rất mạnh, và điều này khiến việc lựa chọn cổ phiếu theo nhóm ngành, quy mô trở nên quan trọng hơn là đầu tư theo chỉ số chung.

6. Top các Cổ phiếu của Q1 năm 2015

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 31/12/2014	Thay đổi giá trong năm	Index pt
BID	12.700	+ 4.900	+7.5
VNM	95.500	+10.500	+6.8
VCB	31.900	+3.200	+4.7
CTG	13.800	+3.500	+2.7
BVH	32.000	+2.200	+1.4

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 31/12/2014	Thay đổi giá trong năm	Index pt
GAS	70.5	-4.5	-4.1
PVD	64.5	-19.7	-3.2
HPG	53	-8.9	-2.3
MSN	83	-6	-1.6
HSG	46.9	-13.1	-0.7

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá > 10,000 đồng. KLTB > 70,000 cổ phiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giá đóng cửa (31/3)	%Chg
TSC	12.6	24.5	94
HTI	11.6	16.3	41
TMT	17	28.3	66
BID	12.7	17.6	39
CTG	13.8	17.3	25

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX (Giá > 10,000 đồng. KLTB > 70,000 cổ phiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giá đóng cửa (31/3)	%Chg
HSG	47.5	33.2	-30
PVD	64.5	43.1	-33
SBT	12.9	10.9	-16
HPG	53	44.4	-16
IJC	13.5	11.1	-18

TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX			
CK	KLGD BQ / phiên	CK	GTGD BQ / phiên
FLC	12.316.942	FLC	86.187.999.232
OGC	3.967.375	BID	79.236.997.120
HAI	3.565.901	CTG	67.861.000.192
KBC	3.376.777	KBC	61.217.001.472
DLG	2.858.746	PVD	39.837.999.104

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 31/12/2014	Thay đổi giá trong năm	Index pt
ACB	15.400	+1.300	+0.8
SHB	8.100	+500	+0.3
PVI	17.800	+200	+0.3
BCC	14.700	+3.600	+0.2
BTS	7.600	+2.500	+0.2

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 31/12/2014	Thay đổi giá trong năm	Index pt
NVB	6.800	-400	-0.2
PVS	26.900	-4.300	-0.2
PVB	44.000	-10.900	-0.1
LAS	35.000	-2.800	-0.09
SCR	9.200	-2.000	-0.07

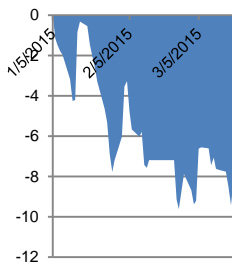
TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10,000 đồng. KLTB > 20,000 cổ phiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giá đóng cửa (31/3)	%Chg
SD5	11.8	15.1	28
HLD	17.5	22.3	27
NBC	11.3	14.5	28
MAC	11.5	13.9	21
BCC	14.9	18.3	23

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10,000 đồng)			
CK	Giá đầu năm	Giá đóng cửa (31/3)	%Chg
ITQ	29	17.3	-40
NDF	13.8	8.6	-38
BII	14.1	9	-36
PVB	45.4	32.7	-28
PVE	11.5	9.5	-17

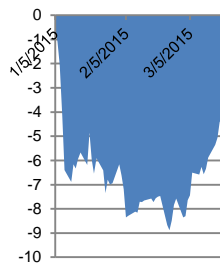
TOP 5 CP CÓ KL và GTGD NHIỀU NHẤT HNX			
CK	KLGD BQ / phiên	CK	GTGD BQ / phiên
KLF	5.846.734	FIT	39.260.409.856
SHB	2.898.733	KLF	33.099.808.768
FIT	2.777.887	SHB	26.768.541.696
SCR	2.564.473	PVC	16.530.379.776
PVX	1.858.373	PVS	15.954.440.192

7. So sánh Tăng trưởng Ngành và VN-Index Q1/2015

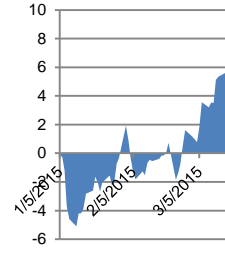
Ngành Dầu khí



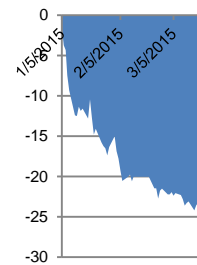
Ngành Bất động sản



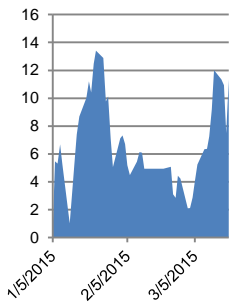
Ngành Xây dựng



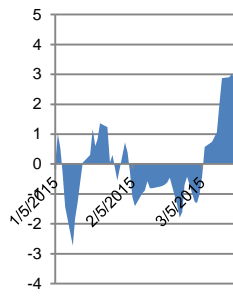
Ngành Thép



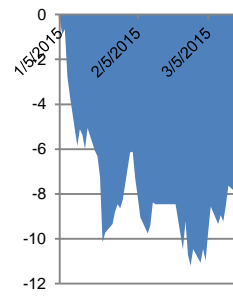
Ngành Xi măng



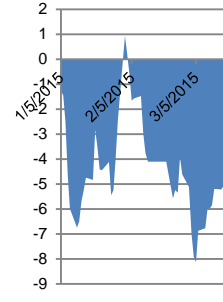
Ngành Dệt may



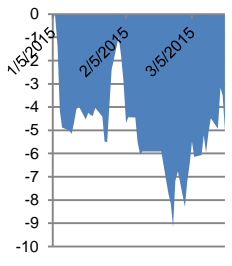
Ngành Điện



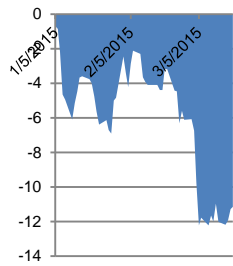
Ngành Dược



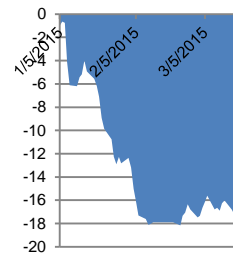
Ngành Nhựa



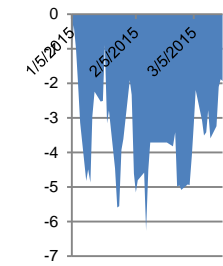
Ngành Săm lốp



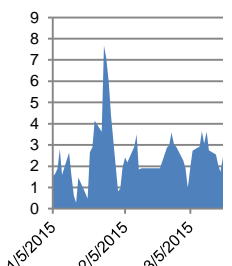
Ngành Thủy sản



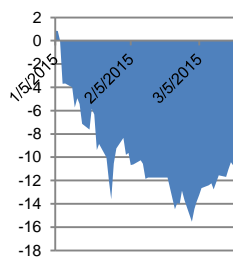
Ngành Vận tải biển



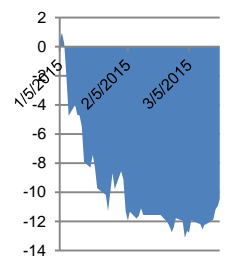
Ngành Ngân hàng



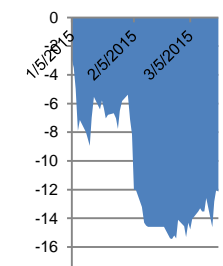
Ngành Mía đường



Ngành Phân bón



Ngành Cao su



(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp)

Đây là Báo cáo phân tích có giới hạn truy cập dành cho Nhà đầu tư mở tài khoản tại BSC.

Để nhận bản đầy đủ, vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích, Công ty cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

- *Điện thoại: (84 – 4) 3935 2722, số máy lẻ 108 Mr Phong*
- *Email: R&D_BSC@bsc.com.vn*

Trân trọng cảm ơn!

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về triển vọng ngành và thị trường chứng khoán Việt Nam. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

Lê Thị Hải Đường
Trưởng phòng TVĐT Hội sở
Tel: 0439352722 (155)
Email: duonglh@bsc.com.vn

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
Tel: 0439352722 (118)
longtt@bsc.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Lương Thu Hương
Thép, Dệt may, Xi măng
huonglt@bsc.com.vn
Nguyễn Hồng Hà
Vận tải biển, Cao su tự nhiên
hanh@bsc.com.vn
Nguyễn Đức Huy
Xây dựng, Mía đường
huynd@bsc.com.vn

Trần Thị Hồng Tươi
Dược, Nhựa, Săm lốp
tuoith@bsc.com.vn
Đỗ Thị Huyền Trang
Bất động sản
trangdh@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
Dầu khí, Phân bón, Điện
Havt@bsc.com.vn
Phùng Thị Ngọc Thanh
Thủy sản, Ngân hàng
thanhptn@bsc.com.vn
Trần Nhật Đức
Hàng Tiêu dùng, Dệt may
ductn@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
facebook: www.Facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC.).

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM

Tầng 10, 11, tòa tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội. Tel: 04.39352722 Web: www.bsc.com.vn
CHI NHÁNH: Lầu 9, 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh Tel: 08 38218508 Fax: 08 38218510