

Ngành hàng không, HPG, và DHC hưởng lợi khi VND tăng giá

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Chê Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & C
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Văn Nguyễn Minh Đức

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
duc.vnm@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 5554

- Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm 2,6% từ mức đỉnh được ghi nhận trong tháng 5/2024 xuống 24.830đ. Diễn biến này có lợi cho những doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu và có vốn vay bằng USD như các hãng hàng không, HPG và DHC.
- Trong khi đó, nếu VND tiếp tục tăng giá khi Fed bắt đầu giảm lãi suất vào tháng 9, các doanh nghiệp xuất khẩu và cảng biển sẽ phải chịu rủi ro, nhưng tác động lên các doanh nghiệp ngành ô tô và vận tải không đáng kể.
- Trong 15 công ty công nghiệp cốt lõi trong danh sách khuyến nghị, DHC sẽ hưởng lợi nhiều nhất (7% lợi nhuận) trong khi DRC/PTB sẽ phải chịu rủi ro 6-7% lợi nhuận cho mỗi 1% tăng giá của VND. Tất cả các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi đều được khuyến nghị Mua vào: HPG, ACV, GMD, VEA và HVN.

VND tăng giá 2,6% kể từ 27/5/2024

Tỷ giá USD/VND giảm đáng kể, xuống 24.830đ (tỷ giá liên ngân hàng), thấp hơn 2,6% so với mức đỉnh được ghi nhận vào ngày 27/5/2024. Sự suy yếu của USD có tác động trái chiều lên ngành công nghiệp, tùy thuộc vào mức độ thâm nhập của từng công ty với thị trường xuất khẩu, mức độ phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu đầu vào nhập khẩu và cơ cấu nợ của từng công ty.

Tín hiệu tích cực cho ngành hàng không/HPG nhưng xuất khẩu, cảng biển chịu rủi ro

Tác động tích cực: Các hãng hàng không là đối tượng hưởng lợi rõ nhất khi USD yếu đi bởi chi phí vận hành chủ yếu được tính bằng USD, cũng như các khoản nợ cũng được tính bằng USD. HPG, vốn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (quặng sắt, than cốc và thép phế), và DHC (nhập khẩu thùng carton cũ) cũng hưởng lợi. Theo tính toán của chúng tôi, cứ 1% giảm giá của USD sẽ giúp lợi nhuận thuần của các hãng hàng không tăng 4%, lợi nhuận HPG tăng 2%, và lợi nhuận DHC tăng 7%.

Tác động tiêu cực: Ngành cảng biển chịu rủi ro khi USD giảm giá do các cảng biển tính phí bằng USD trong khi chi phí vận hành được tính bằng VND. Với 1% mất giá của USD, lợi nhuận thuần của các công ty thuộc ngành này sẽ giảm 1,2%. Các doanh nghiệp xuất khẩu, bao gồm các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ (HSG/NKG), các doanh nghiệp sản xuất lốp xe (DRC), doanh nghiệp xuất khẩu gỗ, đá (PTB) sẽ chịu tác động tiêu cực khi phải ghi nhận doanh thu bằng USD. HSC dự báo PTB/DRC chịu rủi ro nặng nhất, với 7% lợi nhuận thuần cho 1% giảm giá của USD.

Tác động không đáng kể: Trong khi đó, tác động lên các ngành khác, bao gồm ngành ô tô (VEA/HAX), logistic (VTP), ACV và BMP không đáng kể.

Kết luận và khuyến nghị

HSC duy trì quan điểm triển vọng lợi nhuận tích cực đối với toàn ngành công nghiệp. Tất cả các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi đều được khuyến nghị Mua vào: HPG, ACV, HVN, GMD và VEA. Bốn cổ phiếu đầu tiên hưởng lợi từ sự ổn định của tình hình kinh tế vĩ mô trong khi cổ phiếu còn lại có lợi suất cổ tức cao (hơn 10%/năm).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACV	110,000	Mua vào	-	138,000	-	25.5	24.2	21.5	-	-	0	0
BMP	104,800	Tăng tỷ trọng	-	112,300	-	7.16	8.46	9.29	4.54	4.91	11.5	10.5
DHC	38,150	Tăng tỷ trọng	-	41,700	-	9.31	11.7	10.3	8.09	7.72	5.96	5.96
DRC	33,600	Tăng tỷ trọng	-	39,400	-	17.3	13.5	10.7	9.12	7.36	4.46	4.46
GMD	80,300	Mua vào	-	93,900	-	16.9	17.6	17.2	14.6	13.8	2.70	3.32
HAX	16,700	Giảm tỷ trọng	-	15,800	-	(5.39)	19.1	10.8	11.8	8.37	2.99	5.99
HPG	25,750	Mua vào	-	33,800	-	31.3	14.7	10.6	9.48	7.24	1.94	3.88
HSG	20,800	Nắm giữ	-	21,600	-	3.85	17.2	14.3	8.43	7.14	2.40	4.81
HVN	20,800	Mua vào	-	29,300	-	40.9	6.08	13.9	5.87	5.77	0	0
NKG	21,800	Tăng tỷ trọng	-	23,900	-	9.63	11.4	8.49	8.45	7.21	0	0
PTB	66,300	Mua vào	-	86,000	-	29.7	11.3	9.08	7.19	6.12	3.77	4.52
SCS	82,800	Tăng tỷ trọng	-	96,000	-	15.9	12.2	11.4	-	-	5.43	5.43
VEA	44,200	Mua vào	-	53,800	-	21.7	9.46	8.87	19.8	18.3	10.0	10.4
VJC	104,000	Nắm giữ	-	112,200	-	7.88	33.3	21.7	19.4	15.8	0	0
VTP	75,500	Mua vào	-	87,200	-	15.5	23.9	20.6	17.8	13.5	1.99	1.99

Giá cổ phiếu tại ngày 27/8/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Tác động thuần tích cực lên ngành công nghiệp

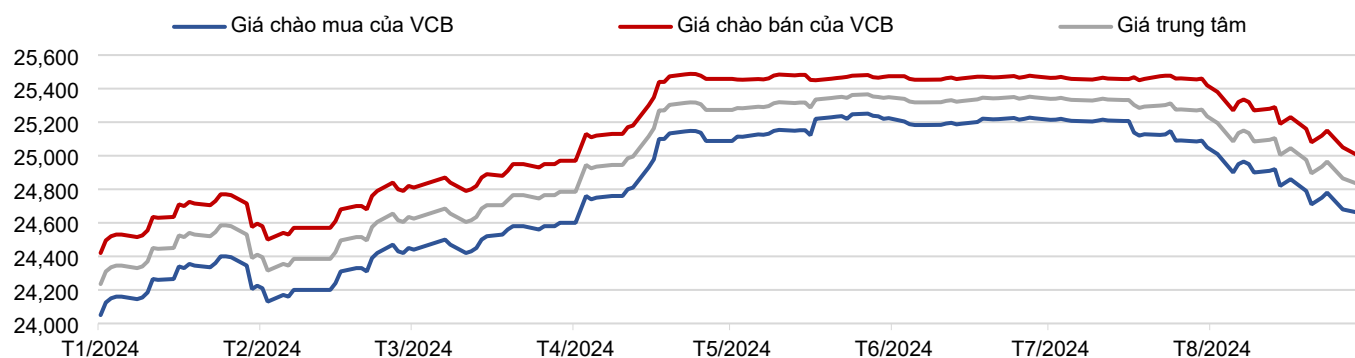
VND tăng giá tạo ra tác động tích cực (nhẹ) lên toàn ngành công nghiệp. Tuy nhiên, mỗi phân ngành sẽ chịu tác động ở mức độ khác nhau, tùy thuộc vào mức độ thâm nhập trong hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu nguyên liệu đầu vào và cơ cấu nợ có liên quan đến các nguồn cho vay tính bằng USD. HSC nhận thấy việc VND tăng giá có tác động tích cực lên ngành hàng không, HPG và DHC, trong khi ngành cảng biển (GMD), xuất khẩu (tôn mạ - NKG/HSC, gỗ và đá - PTB và lốp xe - DRC) bị ảnh hưởng tiêu cực. Chúng tôi không thấy biến động tỷ giá có tác động đáng kể đến ngành ô tô (VEA/HAX), logistics (VTP), ACV và BMP.

Tác động trái chiều lên từng phân ngành, nhưng phần nào tích cực lên toàn ngành

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm xuống còn 24.830đ ngày 27/8/2024, giảm 2,5% kể từ đầu quý và giảm 2,6% so với mức đỉnh ghi nhận vào ngày 27/5/2024.

Bảng 1: Tỷ giá USD/VND do VCB niêm yết (đồng)

Tỷ giá đã hạ nhiệt, giảm 2,6% từ mức đỉnh ngày 27/5/2024 và giảm 2,5% kể từ đầu quý



Nguồn: VCB, HSC

Biến động tỷ giá sẽ gây ra tác động tích cực lẫn tiêu cực lên hoạt động của ngành công nghiệp. Theo phân tích của chúng tôi, VND tăng giá có tác động trái chiều đối với từng phân ngành trong ngành công nghiệp, nhưng nhìn chung phần nào có tác động tích cực cho toàn ngành. Chi tiết về mức độ tác động như sau:

Bảng 2: Tỷ giá USD/VND suy yếu tác động tới ngành Công nghiệp

Tác động lên ngành Công nghiệp được ước tính sẽ trái chiều nhưng nhìn chung có thể là tích cực nhẹ

Phân ngành	Cổ phiếu	Tác động thuần
Vật liệu xây dựng	HPG, HSG, NKG, BMP	Tích cực
Vật liệu khác	DHC, PTB	Tác động trái chiều
Hàng không	HAV, VJC	Tích cực
Các công ty hàng không khác	ACV, SCS	Không đáng kể
Ô tô	VEA, HAX	Không đáng kể
Phụ tùng ô tô	DRC	Tiêu cực
Cảng biển	GMD	Tiêu cực
Logistics	VTP	Không đáng kể
Công nghiệp		Tích cực nhẹ

Nguồn: HSC

Tác động thuần tích cực lên ngành Vật liệu xây dựng

Các công ty thép có mức độ thâm nhập cao trong hoạt động xuất khẩu, đặc biệt đối với các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ như NKG và HSG. Trong khi đó, những công ty này có nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào cao. Do đó, biến động tỷ giá có tác động trái chiều lên các công ty, tùy thuộc vào lượng doanh thu thuần tính theo USD của công ty đó. Kết quả, tác động của biến động tỷ giá USD/VND lên lợi nhuận của các công ty VLXD không giống nhau. Chi tiết như sau:

Bảng 3: Tác động đối với ngành Vật liệu xây dựng

Tác động thuần đối với ngành sẽ là tích cực nhẹ

	Thị trường xuất khẩu trọng điểm	Đóng góp của xuất khẩu vào doanh thu	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu	Các khoản nợ bằng USD	Tác động
BMP	Không xuất khẩu	Không có doanh thu xuất khẩu	Một tỷ lệ nhỏ của nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu	Không có	Không có
HPG	ASEAN, EU và Mỹ	34% doanh thu trong Q2/2024	Nguyên liệu đầu vào chính như quặng sắt, than cốc và thép phế đều phải nhập khẩu (80%)	Tính đến cuối Q2/2024, các khoản nợ bằng USD chiếm khoảng 5% tổng nợ	Đồng USD mất giá 1% sẽ giúp lợi nhuận của HPG tăng 2%
HSG	ASEAN, EU và Mỹ	50% doanh thu trong Q3/2024	Nhu cầu đối với nguồn HRC nhập khẩu được ước tính khoảng 40%	Không có kể từ tháng 7/2023	Đồng USD mất giá 1% sẽ khiến lợi nhuận của HSG giảm 3%
NKG	ASEAN, EU và Mỹ	68% doanh thu trong Q2/2024	Nhu cầu đối với nguồn HRC nhập khẩu được ước tính khoảng 25%	Tính đến cuối Q2/2024, các khoản nợ bằng USD chiếm khoảng 38% tổng nợ	Đồng USD mất giá 1% sẽ khiến lợi nhuận của NKG giảm 1%
Tác động					Tích cực nhẹ

Nguồn: HSC

HPG (Mua vào; giá mục tiêu 33.800đ) - Tác động thuần tích cực, vì tác động tiêu cực từ khả năng suy yếu của doanh thu xuất khẩu được bù trừ hoàn toàn bởi chi phí tài chính thấp hơn (liên quan đến các khoản nợ bằng USD) và chi phí nhập khẩu thấp hơn (quặng sắt, than cốc và thép phế).

Lưu ý, doanh thu xuất khẩu của HPG đóng góp 34% doanh thu trong Q2/2024, trong khi nhu cầu nhập khẩu quặng sắt, than cốc và thép phế rất lớn (đóng góp đến 70% chi phí sản xuất), chiếm khoảng 80% tổng nhu cầu. Hơn nữa, tính đến cuối Q2/2024, chúng tôi ước tính nợ tính bằng USD của HPG sẽ bằng khoảng 5% tổng dư nợ của Công ty. Theo phân tích của chúng tôi, cứ 1% giảm giá của USD sẽ giúp lợi nhuận thuần của HPG tăng 2%.

HSG (Nắm giữ; giá mục tiêu 21.600đ) – chúng tôi lưu ý rằng năm tài chính của HSG kết thúc vào tháng 9 năm 2024. Doanh thu xuất khẩu đóng góp khoảng 50% doanh thu thuần Q3/2024 của HSG trong khi nguồn HRC nhập khẩu đóng góp 40% chi phí sản xuất. Điều này có nghĩa là công ty sẽ tạo ra doanh thu thuần bằng USD dương vào báo cáo lãi lỗ của mình. Về cơ cấu nợ, HSG đã trả hết toàn bộ các khoản nợ bằng USD vào tháng 7 năm ngoái. Vì vậy, chúng tôi dự báo HSG sẽ phải chịu tác động tiêu cực từ việc USD suy yếu, với mỗi 1% giảm so với VND sẽ làm giảm 3% lợi nhuận thuần của HSG.

NKG (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 23.900đ) – Tác động của việc đồng USD yếu đi lên NKG ít rõ ràng hơn vì Công ty đã thiết lập sự cân bằng giữa doanh thu bằng USD với chi phí bằng USD (nguồn HRC nhập khẩu) và nợ tính bằng USD. Tính đến cuối Q2/2023, nợ tính bằng USD của NKG chiếm 38% tổng dư nợ. Chúng tôi ước tính rằng mỗi 1% giảm giá của USD so với VND sẽ làm giảm 1% lợi nhuận thuần của NKG.

BMP (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 112.300đ) – Doanh nghiệp sản xuất ống nhựa dường như không bị ảnh hưởng bởi sự biến động của tỷ giá do hầu hết HĐKD của Công ty được tính bằng VND, và Công ty cũng không có khoản nợ tính bằng USD nào. Do đó, chúng tôi không thấy tác động nhiều của tỷ giá lên lợi nhuận của BMP tại thời điểm này.

Các vật liệu khác

PTB (Mua vào; giá mục tiêu 86.000đ): Là đơn vị xuất khẩu đồ gỗ với khoảng 90% doanh thu từ gỗ (tương đương 125-130 triệu USD) đến từ thị trường nước ngoài, PTB chịu tác động tiêu cực do đồng USD suy yếu. Bên cạnh gỗ, PTB còn xuất khẩu toàn bộ sản phẩm thạch anh của mình (doanh thu khoảng 25 triệu USD trong năm nay), và đá granite. Về nguyên liệu đầu vào, chỉ có khoảng 30% nguyên liệu gỗ đầu vào được nhập khẩu. Công ty cũng có khoản nợ tính bằng USD là 54 tỷ đồng (2,1 triệu USD, nợ ngắn hạn), tương đương 6,6% tổng dư nợ. Do đó, chúng tôi ước tính mỗi 1% giảm giá của USD so với VND sẽ làm giảm 7% lợi nhuận thuần của Công ty.

DHC (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 41.700đ): Tác động thuần từ việc đồng USD suy yếu đối với DHC dự kiến sẽ tích cực, nhờ tác động tích cực từ việc chi phí trong hoạt

động nhập khẩu thùng carton cũ (chiếm 80% tổng nhu cầu của DHC) lớn hơn tác động tiêu cực từ doanh thu tính bằng USD giảm (kênh xuất khẩu).

Hơn nữa, DHC đang có kế hoạch chuyển hướng vào thị trường trong nước để đối phó với tình trạng nhu cầu thấp kéo dài ở Trung Quốc, thị trường xuất khẩu chính của DHC. Điều này sẽ làm giảm tác động của đồng USD yếu đi. Chúng tôi ước tính mỗi 1% giảm giá của đồng USD, lợi nhuận thuần của DHC sẽ tăng khoảng 7%.

Bảng 4: Tác động đối với ngành Vật liệu khác

HSC ước tính ngành sẽ chịu tác động trái chiều

	Thị trường xuất khẩu trọng điểm	Đóng góp của xuất khẩu vào doanh thu	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu	Các khoản nợ bằng USD	Tác động
PTB	Mỹ, EU	90% của mảng gỗ, 100% mảng đá thạch anh	30% nguyên liệu gỗ đầu vào	6,6% (tất cả nợ ngắn hạn)	Đồng USD mất giá 1% sẽ khiến lợi nhuận của PTB giảm 7%
DHC	Trung Quốc	6% doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2024	Nhu cầu đối với nguồn OCC nhập khẩu được ước tính khoảng 80%	Không có	Đồng USD mất giá 1% sẽ giúp lợi nhuận của DHC tăng 7%

Nguồn: HSC

Tác động trái chiều lên các công ty vận tải

Nhìn chung, việc đồng USD yếu đi sẽ gây ra tác động trái chiều lên các công ty trong ngành vận tải, tác động tiêu cực lên ngành cảng biển, tác động không đáng kể đối với các công ty thuộc ngành cung cấp dịch vụ logistic. Chi tiết như sau:

Phí qua cảng của **GMD (Mua vào; giá mục tiêu 93.900đ)** chủ yếu được tính bằng USD. Do đó, đồng USD yếu đi sẽ dẫn đến doanh thu thấp hơn. Bên cạnh đó, các chi phí chính của cảng đã được cố định theo VND, bao gồm chi phí khấu hao và chi phí nhân công. Chỉ có chi phí nguyên vật liệu, đóng góp khoảng 10% tổng chi phí, được tính bằng USD.

Về chi phí tài chính, các khoản nợ của GMD chủ yếu được tính bằng VND. Riêng chỉ có Gemalink (GMD sở hữu 65% cổ phần) có dư nợ bằng USD, với tỷ trọng khoảng 20% tổng dư nợ. Nhìn chung, mỗi 1% giảm giá của USD sẽ làm giảm 1,2% lợi nhuận thuần của GMD do doanh thu tính bằng USD giảm.

Doanh nghiệp cung cấp dịch vụ chuyển phát và logistic **VTP (Mua vào; giá mục tiêu 87.200đ)** không bị ảnh hưởng trực tiếp từ việc USD yếu đi, ngược lại tác động gián tiếp phần nào có lợi cho Công ty. Chi phí xăng dầu, chiếm khoảng 5% tổng chi phí sản xuất, có liên hệ mật thiết với giá dầu, vốn được tính bằng USD. Giá xăng sẽ tác động đến chi phí thuê ngoài (chi phí vận chuyển của bên thứ 3), nhưng chỉ khi giá biến động mạnh.

Bảng 5: Tác động đối với ngành Vận tải

Ngành cảng biển sẽ chịu tác động tiêu cực trong khi ảnh hưởng đối với các doanh nghiệp logistic là không đáng kể

	Thị trường xuất khẩu trọng điểm	Đóng góp của xuất khẩu vào doanh thu	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu	Các khoản nợ bằng USD	Tác động
GMD	Thương lượng với các hãng tàu	Phí xử lý được tính bằng USD	Không có	Có, nhưng không đáng kể	Đồng USD mất giá 1% sẽ khiến lợi nhuận giảm 1,2%
VTP	Không xuất khẩu	Không có doanh thu xuất khẩu	Không có, nhưng giá xăng (chiếm 4% chi phí sản xuất) có liên quan đến giá dầu tính bằng USD	Không có	

Nguồn: HSC

Tác động thuần tích cực đối với các công ty hàng không

Nhìn chung, VND tăng giá sẽ có tác động thuần tích cực lên các công ty thuộc ngành hàng không. Trong đó, các hãng hàng không hưởng lợi như HVN, VJC trong khi các công ty vận tải hàng không như ACV, SCS sẽ chịu tác động tiêu cực nhẹ. Các thông tin chính như sau:

Bảng 6: Tác động đối với ngành Hàng không

Theo quan sát của chúng tôi, ngành Hàng không nhìn chung nhận được tác động thuần tích cực

	Thị trường xuất khẩu trọng điểm	Đóng góp của xuất khẩu vào doanh thu	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu	Các khoản nợ bằng USD	Tác động
ACV	Không hoạt động tại thị trường nước ngoài	Doanh thu bằng USD được ước tính chiếm khoảng 60% tổng doanh thu	Không có	Không, nhưng có các khoản nợ bằng đồng Yên Nhật	Đồng Yên Nhật tăng giá 1% sẽ làm lợi nhuận của ACV giảm 1%
HVN	Khách quốc tế tới Việt Nam	Doanh thu bằng USD được ước tính chiếm khoảng 40% tổng doanh thu	Dầu nhiên liệu máy bay, chi phí thuê được tính bằng USD (chiếm 40% tổng chi phí)	Có (chiếm khoảng 85% tổng nợ)	Đồng USD mất giá 1% sẽ giúp lợi nhuận của HVN tăng 3,5%
VJC	Khách quốc tế tới Việt Nam	Doanh thu bằng USD được ước tính chiếm khoảng 50% tổng doanh thu	Dầu nhiên liệu máy bay, chi phí thuê được tính bằng USD (chiếm 60%-62% tổng chi phí)	Có (chiếm khoảng 23% tổng nợ)	Đồng USD mất giá 1% sẽ giúp lợi nhuận của VJC tăng 4%
SCS	Không hoạt động tại thị trường nước ngoài	Hàng hóa quốc tế ước tính chiếm khoảng 85% tổng doanh thu	Không có	Không có	Đồng USD mất giá 1% sẽ làm lợi nhuận của SCS giảm 1,1%

Nguồn: HSC

ACV (Mua vào; giá mục tiêu 138.000đ): Phí dịch vụ hàng hóa quốc tế, phí dịch vụ mặt đất và phí hạ cánh được tính bằng USD, đóng góp 35% tổng doanh thu. Trong khi đó, tất cả chi phí vận hành được tính bằng VND. Do đó, USD mất giá dẫn đến doanh thu của ACV giảm. HSC ước tính mỗi 1% giảm giá của USD sẽ làm lợi nhuận thuần của ACV giảm 0,8%.

Tuy nhiên, tác động của biến động tỷ giá JPY/VND lên ACV cao hơn nhiều so với biến động tỷ giá USD/VND do ACV có khoản nợ bằng JPY lớn, lên đến 63,5 tỷ JPY tính đến cuối Q2/2024. JPY tăng giá gần đây, sau khi BoJ tăng lãi suất. Chúng tôi ước tính mỗi 1% tăng giá của JPY sẽ làm lợi nhuận thuần của ACV giảm 1%.

SCS (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 96.000đ): Doanh thu từ dịch vụ xử lý hàng hóa quốc tế đóng góp 85% tổng doanh thu của SCS. Phí xử lý hàng hóa được tính theo USD. Trong khi đó, tất cả chi phí của SCS được tính bằng VND và Công ty không có dư nợ. HSC ước tính mỗi 1% giảm giá của USD sẽ làm lợi nhuận thuần của SCS giảm 1,1%.

VJC (Nắm giữ; giá mục tiêu 112.200đ): VJC bán vé máy bay bằng USD cho hành khách quốc tế bay đến Việt Nam, trong khi công dân Việt Nam và hành khách trong nước chủ yếu thanh toán vé máy bay bằng VND. Do đó, chúng tôi ước tính có khoảng 50% doanh thu vận tải của VJC được tính bằng USD. Tuy nhiên, có đến 60% tổng chi phí vận hành của VJC, bao gồm chi phí nhiên liệu bay và chi phí thuê máy bay, được tính bằng USD. Hơn nữa, nợ tính bằng USD lên đến 23% tổng dư nợ của Công ty, tính đến cuối Q2/2024. Nhìn chung, đồng USD mất giá có tác động tích cực lên VJC. HSC ước tính mỗi 1% giảm giá của USD sẽ làm lợi nhuận thuần của VJC tăng 4%.

HVN (Mua vào; giá mục tiêu 29.300đ): HSC ước tính có khoảng 40% doanh thu vận tải của HVN được tính bằng USD. Trong khi đó, nhiên liệu bay và chi phí thuê máy bay, được tính bằng USD, đóng góp khoảng 40% tổng chi phí của HVN. Hơn nữa, nợ tính bằng USD lên đến 85% tổng dư nợ của HVN. Do đó, USD mất giá sẽ có lợi cho HVN. HSC ước tính mỗi 1% giảm giá của USD sẽ làm lợi nhuận thuần của Công ty tăng 3,5%.

Ngành ô tô: Ngành phân phối/sản xuất không bị ảnh hưởng, nhưng doanh nghiệp xuất khẩu lốp xe bị ảnh hưởng tiêu cực

HĐKD cốt lõi của **VEA (Mua vào; giá mục tiêu 53.800đ)** không có hoạt động xuất khẩu, nhưng Honda (VEA sở hữu 30% cổ phần – công ty mang lại phần lớn lợi nhuận cho VEA) xuất khẩu một lượng nhỏ sang thị trường ASEAN. Các công ty liên doanh (Honda, Toyota và Ford) cũng nhập khẩu xe nguyên chiếc hoặc linh kiện, chủ yếu đến từ Thái Lan và Indonesia, những thị trường này dùng THB hay IDR, chứ không phải USD. Công ty cũng không có dư nợ bằng USD (tổng dư nợ cực kỳ thấp). Cho nên tác động từ biến động tỷ giá hầu như không có.

HAX (Giảm tỷ trọng; giá mục tiêu 15.800đ) không có hoạt động xuất khẩu, không có dư nợ bằng USD trong khi sản phẩm đầu vào (xe Mercedes và MG) được mua từ

Mercedes-Benz Vietnam và SAIC bằng VND. Do đó, Công ty không bị ảnh hưởng từ biến động tỷ giá.

DRC (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 39.400đ) có đến 64% tổng doanh thu trong nửa đầu năm 2024 được tính bằng USD, chủ yếu đến từ Brazil và Mỹ, hai thị trường xuất khẩu chính của Công ty, trong khi đó DRC chỉ nhập khẩu 50% nguyên liệu đầu vào. Trong khi đó, khoảng 6% tổng dư nợ của Công ty được tính bằng USD. USD mất giá tác động tiêu cực lên DRC. Chúng tôi ước tính mỗi 1% giảm giá của USD so với VND sẽ làm lợi nhuận thuần giảm 6%.

Bảng 7: Tác động đối với ngành Ô tô/Phụ tùng ô tô

Các công ty kinh doanh & sản xuất ô tô sẽ nhận tác động không đáng kể trong khi các doanh nghiệp sản xuất lốp xe sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực

	Thị trường xuất khẩu trọng điểm	Đóng góp của xuất khẩu vào doanh thu	Nguyên liệu đầu vào nhập khẩu	Các khoản nợ bằng USD	Tác động
VEA	Không, nhưng Honda xuất khẩu một khối lượng nhỏ xe máy sang thị trường ASEAN		Phụ tùng & xe nhập khẩu được tính bằng tiền tệ của nước nhập khẩu (Thái Lan, Indonesia), không tính bằng đồng USD	Không có	
HAX	Không xuất khẩu	Không xuất khẩu	Tính bằng VNĐ	Không có	
DRC	Mỹ, Brazil	64% doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2024 và sẽ tăng lên khi Giai đoạn 3 – Nhà máy sản xuất lốp radial (chủ yếu xuất khẩu) đi vào hoạt động	50% đầu vào	6% tổng nợ	Đồng USD mất giá 1% sẽ làm lợi nhuận giảm 6%

Nguồn: HSC

Khuyến nghị

Tóm lại, tác động của việc USD mất giá đối với ngành Công nghiệp là khá tích cực. Đối với toàn ngành, HSC duy trì quan điểm triển vọng lợi nhuận tích cực trong thời gian còn lại của năm 2024 và năm 2025, nhờ vào môi trường lãi suất thấp, đầu tư vào cơ sở hạ tầng vững chắc, thị trường BĐS phục hồi và hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục được cải thiện. Sự trở lại mạnh mẽ của du khách quốc tế cũng sẽ tiếp tục hỗ trợ cho câu chuyện tăng trưởng/chuyển mình của ngành hàng không. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi đều được khuyến nghị Mua vào, bao gồm HPG, ACV, HVN, GMD và VEA. Bốn cổ phiếu đầu tiên hưởng lợi từ sự ổn định của tình hình kinh tế vĩ mô trong khi cổ phiếu còn lại có lợi suất cổ tức cao (hơn 10%/năm). Khả năng áp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu (từ Trung Quốc và Ấn Độ) và tổn mạ (từ Trung Quốc và Hàn Quốc) sẽ là chất xúc tác tích cực cho HPG vào cuối năm.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này 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 có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC 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. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn