

RỦI RO TỶ GIÁ NHÌN TỪ GÓC ĐỘ VAY NỢ NGOẠI TỆ

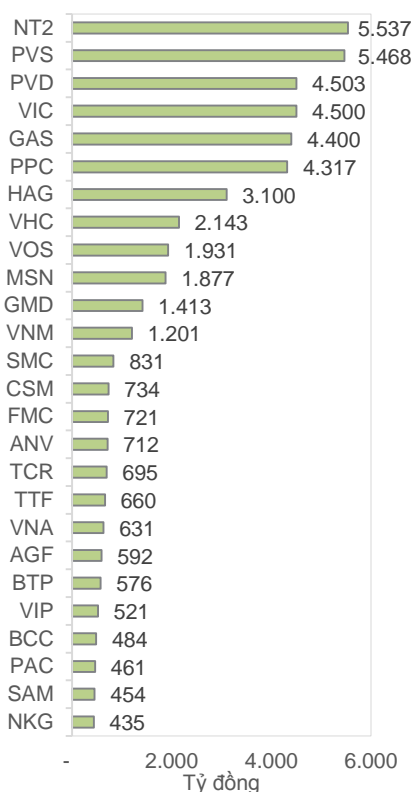
Tỷ giá sẽ tiếp tục là vấn đề được thị trường chú ý trong năm 2016 trong bối cảnh thị trường tiền tệ thế giới còn nhiều biến động. Đánh giá trên góc độ vay nợ ngoại tệ của các doanh nghiệp, nhóm ngành chịu ảnh hưởng nhiều nhất là Điện và Vận tải biển. Trong khi đó các Bluechip như MSN, VIC, HAG, VNM mặc dù có dư nợ ngoại tệ lớn nhưng lại không chịu nhiều rủi ro tỷ giá.

Nguyễn Thanh Tuấn

tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

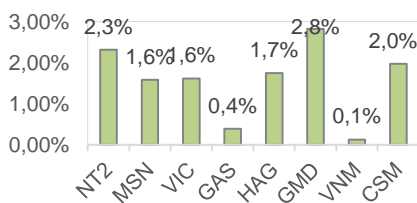
Ngày: 26/02/2016

Các doanh nghiệp có dư nợ vay ngoại tệ quy đổi ra VND lớn nhất: (kỳ báo cáo gần nhất của từng DN)



Độ nhạy của LNTT với tỷ giá USD của 1 số Bluechip

(% lợi nhuận trước thuế khi tỷ giá USD/VND tăng 1%).



Nguồn: StoxPlus, VNDIRECT

Các DN niêm yết vay nợ ngoại tệ với giá trị tương đương hơn 58.000 tỷ đồng

Thống kê trên 300 doanh nghiệp có dư nợ vay lớn nhất trên cả sàn, thì các doanh nghiệp niêm yết đang có tổng dư nợ vay là hơn 2,2 tỷ USD, tương đương với 50.422 tỷ đồng. Tính cả các loại ngoại tệ khác thì **tổng số nợ vay ngoại tệ của các doanh nghiệp niêm yết tương đương 58.544 tỷ đồng.**

Bên cạnh các doanh nghiệp chịu rủi ro tỷ giá USD, trên thị trường cũng có 1 số doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn từ ngoại tệ khác như **PPC (JPY); BCC,NT2 (EUR); BTP (KRW)...**

Mỗi % tăng giá của các loại ngoại tệ mà chủ yếu là USD so với VND sẽ khiến các doanh nghiệp niêm yết chịu thêm 500 tỷ đồng chi phí tài chính

Thống kê trên 60 doanh nghiệp có dư nợ USD lớn nhất trên cả sàn cho thấy rằng với tổng dư nợ là 2,2 tỷ USD, mỗi 1% biến động của tỷ giá của các loại ngoại tệ mà chủ yếu là cặp USD/VND sẽ khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng 500 tỷ đồng do đánh giá lại khoản vay ngoại tệ (lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá).

Các doanh nghiệp có dư nợ vay ngoại tệ lớn nhất là những bluechip tuy nhiên tác động của tỷ giá đối với kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp này là không đáng kể.

Xét về quy mô vay ngoại tệ so với tổng tài sản thì các mã có gánh nặng vay nợ nước ngoài lớn nhất là **NT2 (47,55%), PPC (38,99%), VNA (29,88%); FMC (26,88%), VHC (24,5%)...** tập trung vào nhóm ngành điện, thủy sản và vận tải. Trong khi đó các bluechip như **VIC, GAS, HAG, MSN, VNM** mặc dù có dư nợ lớn tuy nhiên quy mô các khoản nợ so với tổng tài sản là không đáng kể.

MSN, VIC, HAG: dư nợ vay ngoại tệ/ tổng tài sản của các doanh nghiệp này là tương đối thấp (<7%) và tỷ giá không tác động trọng yếu đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Rủi ro tỷ giá USD đối với các doanh nghiệp khá tương đồng khi mỗi % tăng giá của USD so với VND chỉ khiến các doanh nghiệp này chịu khoản lỗ tỷ giá (chỉ tính riêng dư nợ vay) tương đương 1,6-1,7% lợi nhuận trước thuế.

VNM, GAS: tác động từ tỷ giá đối với lợi nhuận của 2 doanh nghiệp này không đáng kể mỗi % tăng giá của USD chỉ ảnh hưởng đến dưới 0,5% lợi nhuận trước thuế.

PVD, PVS: 2 ông lớn của nhóm dầu khí có dư nợ vay ngoại tệ tương đối lớn (>4.500 tỷ đồng), tuy nhiên ảnh hưởng của tỷ giá đối với kết quả kinh doanh của PVD và PVS là không đáng kể khi (1)

Dư nợ vay của các doanh nghiệp ngành điện

Mã CK	Dư nợ ngoại tệ	Tương đương VND (Tỷ)
PPC	23 tỷ JPY	4.317
BTP	30 tỷ KRW	576
NT2	123 triệu USD 112 triệu EUR	5.537

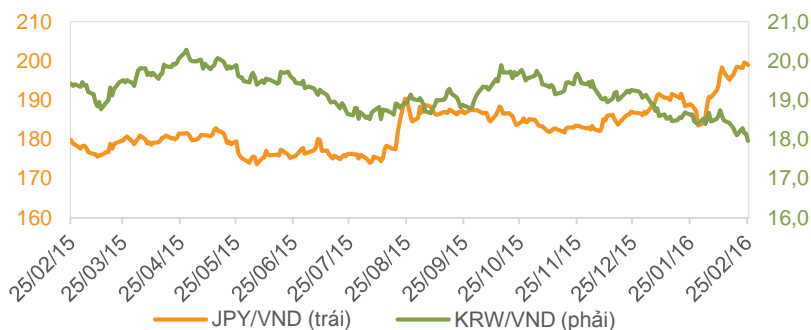
PVD hạch toán cả doanh thu và lợi nhuận bằng USD và (2) PVS có hơn 8.000 tỷ tài sản gốc ngoại tệ so với 4.500 tỷ nợ vay ngoại tệ.

Nhóm ngành Điện chịu tác động tỷ giá từ các loại ngoại tệ khác nhau:

Dư nợ vay ngoại tệ của các doanh nghiệp ngành điện đến từ nguồn vốn vay ODA để xây dựng nhà máy điện, do đó giá trị của khoản vay trên tổng tài sản của các DN này tương đối lớn. Biến động của các loại ngoại tệ nói trên cũng tác động đáng kể đối với kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khi các doanh nghiệp này có thể ghi nhận khoản lãi/lỗ tỷ giá lên đến nghìn tỷ đồng (PPC lãi tỷ giá 1.113 tỷ đồng năm 2013 do đồng Yên mất giá trong khi năm 2011 lỗ tỷ giá 604 tỷ đồng; NT2 lãi tỷ giá 431 tỷ đồng năm 2014 do đồng EUR mất giá).

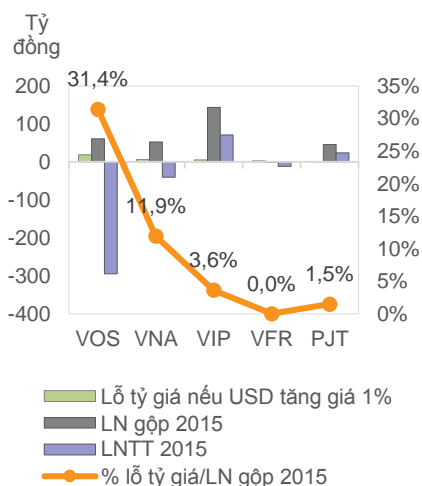
Với diễn biến trái chiều của đồng Yên và đồng Won trong 2 tháng đầu năm 2016 thì PPC và BTP cũng sẽ chịu tác động ngược nhau của tỷ giá. Đồng Yên đã tăng giá đến 6% kể từ cuối năm 2015, và nếu tỷ giá hiện tại giữ nguyên đến khi kết thúc tháng 3 thì PPC sẽ lỗ tỷ giá 275 tỷ đồng trong quý I/2016. Ở chiều ngược lại, KRW lại mất giá đến 6,04% cùng kỳ, do vậy kết thúc quý I/2016, BTP có thể lãi tỷ giá 34,7 tỷ đồng. Trong khi NT2 sẽ có thể trung hòa rủi ro tỷ giá khi USD và EUR thường có diễn biến trái chiều nhau.

Diễn biến trái chiều của đồng Yên và đồng Won



Nguồn: Bloomberg

Tác động của tỷ giá đối với nhóm ngành vận tải



Nguồn: StoxPlus, VNDIRECT

Nhóm ngành Vận tải biển chịu tác động mạnh từ tỷ giá:

Các doanh nghiệp vận tải mà đại diện là nhóm ngành vận tải biển có dư nợ vay bằng ngoại tệ lớn để tài trợ cho việc mua tàu. Mặc dù doanh thu từ cước vận tải của các doanh nghiệp này được tính bằng USD tuy nhiên do giá cước vận tải giảm liên tục trong những năm qua khiến doanh thu sụt giảm, chi phí vay và lỗ chênh lệch tỷ giá khiến kết quả kinh doanh của nhóm vận tải biển gặp nhiều khó khăn.

Điển hình là **VOS** khi năm 2015 doanh nghiệp này lỗ tỷ giá 85 tỷ đồng trong khi lợi nhuận gộp chỉ đạt 65 tỷ đồng, cả năm doanh nghiệp lỗ 294 tỷ đồng.

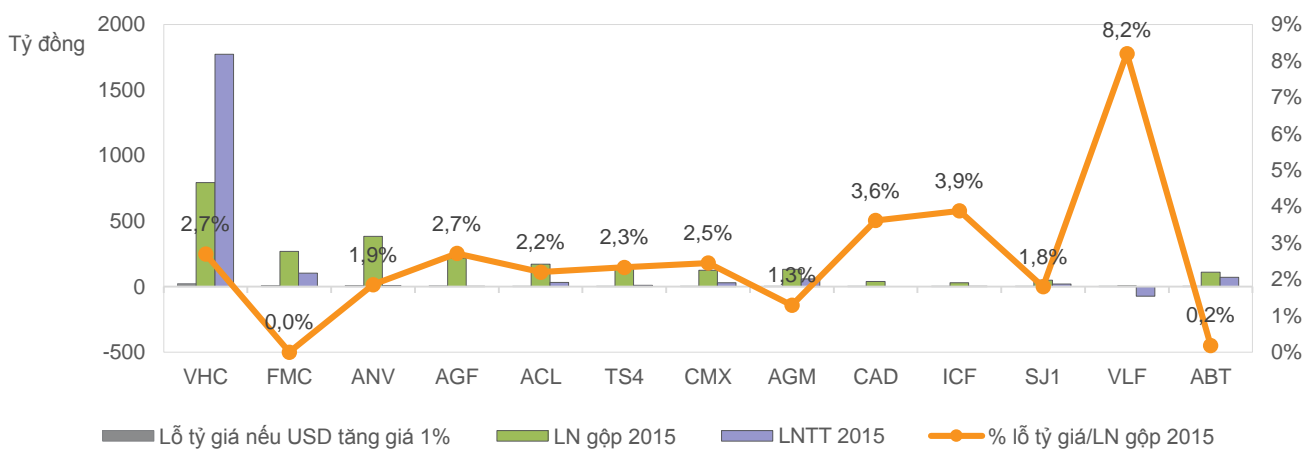
Với mỗi % tăng giá của USD, **VOS** sẽ lỗ tỷ giá 19,3 tỷ đồng (tương đương 31% lợi nhuận gộp 2015), tỷ lệ này đối với **VNA** là 11,9%, và **VIP** là 3,6%. **Với kịch bản trong báo cáo chiến lược đưa ra là tỷ**

giá USD/VND tăng 4%, thì năm 2016 nhiều khả năng tiếp tục là 1 năm khó khăn nữa đối với nhóm ngành vận tải biển nếu xét trên yếu tố tác động từ tỷ giá.

Nhóm ngành thủy sản/sản xuất thực phẩm: số lượng doanh nghiệp có dư nợ ngoại tệ lớn nhưng lại có doanh thu xuất khẩu bù đắp lại.

Trong thống kê các doanh nghiệp có vay nợ ngoại tệ của chúng tôi, nhóm ngành sản xuất thực phẩm (chủ yếu là các doanh nghiệp thủy sản) có số lượng đông nhất (15 doanh nghiệp) tuy nhiên tác động của tỷ giá đối với các doanh nghiệp này không quá lớn, với mỗi % tăng giá của USD thì các doanh nghiệp này sẽ tăng nghĩa vụ nợ của mình lên khoảng 2-3% lợi nhuận gộp. Thêm nữa, phần lớn các doanh nghiệp thủy sản đều có doanh thu từ xuất khẩu nên hoàn toàn có thể bù đắp được phần chi phí vay nợ tăng lên do biến động tỷ giá.

Tác động của tỷ giá đối với các doanh nghiệp Sản xuất thực phẩm



Nguồn: StoxPlus, VNDIRECT

PHỤ LỤC 1: Bảng thống kê các doanh nghiệp có dư nợ vay ngoại tệ lớn

MÃ CK	Ngành (ICB cấp 3)	Dư nợ vay (USD; ngoại trừ PPC, NT2, BTP và BCC)	Tương đương VND (Tỷ)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	LN gộp (tỷ đồng)	Quy mô nợ/TTS	Lỗ tỷ giá với mỗi % tăng giá của USD	% lỗ tỷ giá so với LN gộp 2015
		123.triệu USD						
NT2	Điện	112 triệu EUR	5.537	11.644	1.642	47,55%	55,37	3,37%
PVS	Dầu khí	243.022.222	5.468	26.513	2.142	20,62%	54,68	2,55%
MSN	Sản xuất thực phẩm	227.283.698	5.114	143.699	9.809	3,56%	51,14	0,52%
PVD	Dầu	200.152.357	4.503	49.858	3.180	9,03%	45,03	1,42%
VIC	Bất động sản	200.000.000	4.500	292.113	11.443	1,54%	45,00	0,39%
GAS	Dầu khí	195.555.556	4.400	47.937	13.396	9,18%	44,00	0,33%
PPC	Điện	23 tỷ JPY	4.317	11.072	969	38,99%	43,17	4,45%
HAG	Tài chính và Bất động sản	137.777.778	3.100	47.603	1.226	6,51%	31,00	2,53%
VHC	Sản xuất thực phẩm	95.266.182	2.143	8.749	794	24,50%	21,43	2,70%
VOS	Vận tải	85.821.808	1.931	9.277	61	20,81%	19,31	31,43%
GMD	Vận tải	62.779.698	1.413	17.387	953	8,12%	14,13	1,48%
VNM	Sản xuất thực phẩm	53.373.846	1.201	27.478	16.262	4,37%	12,01	0,07%
SMC	Kim loại	36.940.808	831	6.057	143	13,72%	8,31	5,83%
CSM	Ô tô và phụ tùng	32.617.849	734	6.291	806	11,67%	7,34	0,91%
FMC	Sản xuất thực phẩm	32.047.000	721	2.683	269	26,88%	7,21	2,68%
ANV	Sản xuất thực phẩm	31.661.169	712	6.554	384	10,87%	7,12	1,86%
TCR	Xây dựng và Vật liệu	30.896.436	695	3.104	414	22,40%	6,95	1,68%
TTF	Lâm nghiệp và Giấy	29.318.586	660	4.691	439	14,06%	6,60	1,50%
VNA	Vận tải	28.038.631	631	2.112	53	29,87%	6,31	11,92%
AGF	Sản xuất thực phẩm	26.332.529	592	5.237	218	11,31%	5,92	2,71%
BTP	Điện	30 tỷ WON	576	2.095	174	27,49%	5,76	3,32%
VIP	Vận tải	23.166.500	521	3.042	144	17,14%	5,21	3,62%
BCC	Xây dựng và vật liệu	19,6 triệu EUR	484	5.727	773	8,45%	4,84	0,63%
PAC	Điện tử & Thiết bị điện	20.496.674	461	2.528	375	18,24%	4,61	1,23%
SAM	Thiết bị và Phần cứng	20.171.771	454	7.069	205	6,42%	4,54	2,22%
NKG	Kim loại	19.337.206	435	7.145	436	6,09%	4,35	1,00%
ACL	Sản xuất thực phẩm	16.855.142	379	2.423	172	15,65%	3,79	2,20%
PTB	Xây dựng và Vật liệu	16.404.681	369	2.482	451	14,87%	3,69	0,82%
DGL	Hóa chất	15.702.273	353	2.730	354	12,94%	3,53	1,00%
DGC	Hóa chất	15.702.273	353	3.619	475	9,76%	3,53	0,74%
TS4	Sản xuất thực phẩm	14.559.243	328	2.574	140	12,73%	3,28	2,33%
DQC	Hàng gia dụng	14.451.117	325	3.156	357	10,30%	3,25	0,91%
HVX	Xây dựng và Vật liệu	13.725.000	309	2.121	109	14,56%	3,09	2,83%
CMX	Sản xuất thực phẩm	13.555.231	305	1.372	124	22,23%	3,05	2,45%
TPC	Hóa chất	13.419.862	302	1.069	49	28,23%	3,02	6,17%
STK	Hàng cá nhân	10.903.152	245	3.440	187	7,13%	2,97	
AAA	Hóa chất	10.236.677	230	3.910	190	5,89%	2,45	1,31%
PET	Bán lẻ	9.427.186	212	10.782	797	1,97%	2,30	1,21%
GMC	Hàng cá nhân	9.296.019	209	1.667	250	12,55%	2,12	0,27%
PAN	Dịch vụ tư vấn	9.175.895	206	7.391	669	2,79%	2,09	0,84%
HAH	Vận tải	8.715.887	196	1.842	224	10,65%	2,06	0,31%
AGM	Sản xuất thực phẩm	7.514.000	169	1.584	131	10,68%	1,96	0,88%
VSH	Sản xuất & Phân phối Điện	7.297.147	164	4.582	302	3,58%	1,69	1,29%
DPR	Hóa chất	6.810.000	153	6.807	202	2,25%	1,64	0,54%
VDN	Hàng cá nhân	6.415.395	144	206	55	69,96%	1,53	0,76%
CAD	Sản xuất thực phẩm	6.308.064	142	668	39	21,25%	1,44	2,61%
ICF	Sản xuất thực phẩm	4.946.467	111	737	29	15,10%	1,42	3,62%
TCL	Vận tải	4.474.346	101	1.698	159	5,93%	1,11	3,89%
SJ1	Sản xuất thực phẩm	3.869.724	87	807	48	10,79%	1,01	0,63%
SBA	Sản xuất & Phân phối Điện	3.795.722	85	2.913	128	2,93%	0,87	1,80%
HAI	Hóa chất	3.436.103	77	4.329	0	1,79%	0,85	0,67%
SD2	Xây dựng và Vật liệu	3.291.476	74	1.807	85	4,10%	0,77	
PJT	Vận tải	3.050.000	69	577	46	11,89%	0,74	0,87%
PSD	Bán lẻ	3.012.576	68	4.767	274	1,42%	0,69	1,48%
SD4	Xây dựng và Vật liệu	3.000.000	68	958	0	7,04%	0,68	0,25%
SEB	Sản xuất & Phân phối Điện	2.430.605	55	1.848	130	2,96%	0,68	
VLF	Sản xuất thực phẩm	2.389.700	54	387	7	13,91%	0,55	0,42%
HSG	Thép	2.141.416	48	9.440	2.737	0,51%	0,54	0,02%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Trung Hiếu (Mr.) – Giám đốc Phân tích

Email: hieu.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương (Mrs.) – Giám đốc Chuyên môn

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn (Mr.) – Chuyên viên Phân tích

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: +84 439724568 (Ext 16701)

Email: Research@vndirect.com.vn

Website: <http://vndirect.com.vn>