

## **Biến động lãi suất: Ai được, ai mất?**

**Lê Thùy Ngọc Khanh**

*Phòng Nghiên cứu & TVĐT CTCP Chứng khoán Tân Việt*

Ngành thép và xi măng sẽ là hai ngành có rủi ro lớn nhất khi lãi suất thay đổi theo chiều hướng tăng, trong đó HPG và HT1 bị tác động lớn nhất.

Ngành ngân hàng ít chịu ảnh hưởng nhất đối với những biến động của lãi suất, đặc biệt là những ngân hàng có quy mô, thị phần lớn.

Lãi suất tăng cao như hiện nay sẽ khiến chi phí của các DN tăng cao, ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận của các DN. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng đến đâu còn phụ thuộc vào đặc trưng của mỗi ngành và đặc điểm của mỗi DN.

Theo bà Lê Thùy Ngọc Khanh, chuyên viên phân tích của Công ty Chứng khoán Tân Việt (TVSI), hệ số nợ (D/E) của 5 ngành cao nhất trên TTCK hiện nay gồm: xây dựng và vật liệu xây dựng; phần mềm và dịch vụ máy tính; sản xuất kim loại; điện; khai khoáng. Phân tích này được TVSI đưa ra tại Hội thảo “Tác động của giảm giá VND và biến động lãi suất đến TTCK Việt Nam 2011” diễn ra chiều 03/12/2010.

Bà Lê Thùy Ngọc Khanh cho biết, mặc dù hệ số nợ của 5 ngành này là tương đương nhau, tuy nhiên khả năng thanh toán ngắn hạn của ngành điện và ngành khai khoáng là cao hơn hẳn.

Nợ ngắn hạn bao gồm các khoản nợ từ 3-6 tháng nên chi phí trả lãi rất dễ ảnh hưởng đến lợi nhuận của DN bởi lãi suất thị trường. Đối với các khoản nợ dài hạn, mặc dù lãi suất được thả nổi nhưng thời gian điều chỉnh về lãi suất cũng như chi phí lãi vay sẽ chậm hơn. Do vậy, những ngành có tỷ trọng ngắn hạn cao trong cơ cấu vốn như 5 ngành trên thì chi phí lãi vay rất dễ ảnh hưởng từ biến động lãi suất trên thị trường.

Đối với ngành sản xuất kim loại (sản xuất thép), nhóm các DN vừa sản xuất và kinh doanh thép có hệ số sử dụng nợ cao hơn so với nhóm các DN chỉ đơn thuần kinh doanh thương mại về thép. Trong nhóm này, có một số các DN tiêu biểu như: Hòa Phát (HPG), Hoa Sen (HSG), Pomina (POM), đặc biệt là HPG có hệ số thay đổi lợi nhuận sau thuế theo lãi vay cao nhất.

“Theo tính toán, nếu như lãi suất vay trung bình vốn của HPG tăng thêm 1%, thì trong cơ cấu nợ của HPG sẽ phải giảm xuống tương ứng 12% thì lợi nhuận mới không bị ảnh hưởng nhiều.” bà Khanh phân tích.

Đối với ngành xây dựng và VLXD, cụ thể là ngành xi măng, một ngành có D/E tương đối cao, xấp xỉ 3 lần. Đặc biệt là Xi măng Bỉm Sơn (BCC), Xi măng Bút Sơn (BTS) và Xi măng Hà Tiên 1 (HT1). Trong đó, đại diện của TVSI nhấn mạnh đến HT1 với hệ số thay đổi của lợi nhuận sau thuế theo lãi vay là 1.38, điều này cho thấy khi lãi suất thay đổi thì lợi nhuận của HT1 sẽ bị biến động nhiều hơn so với mức biến động của lãi suất. Theo tính toán, khi lãi suất thay đổi 0.25%, thì tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn sẽ phải giảm xuống mức tương ứng là 9%.

Như vậy, những ngành có hệ số sử dụng nợ nhiều và tập trung chủ yếu ở các khoản nợ ngắn hạn sẽ rất dễ bị ảnh hưởng đến lợi nhuận bởi những biến động của lãi suất.

Ở chiều ngược lại, theo nghiên cứu của TVSI, lãi suất tăng sẽ khiến các ngân hàng tăng chi phí đầu vào do lãi suất huy động tăng theo. Tuy nhiên, chính các ngân hàng lại đang được hưởng lợi từ việc này.

TVSI tập trung phân tích 4 ngân hàng đang niêm yết trên thị trường gồm CTG, VCB, ACB và SHB. Có thể thấy, chi phí lãi vay/doanh thu từ lãi của CTG và VCB thấp hơn hẳn so với ACB và SHB. Điều này thể hiện ưu thế về quy mô, thị phần và uy tín thương hiệu giữa hai nhóm ngân hàng TMCP có vốn nhà nước và TMCP ngoài quốc doanh.

“Các ngân hàng TMCP nhà nước với lợi thế hơn hẳn nên chi phí huy động vốn rẻ hơn so với nhóm các ngân hàng ngoài quốc doanh.” - Lê Thùy Ngọc Khanh nói.

Trên thực tế, dự nợ tín dụng trên tổng vốn huy động càng cao thì lợi nhuận của các ngân hàng càng bị phụ thuộc vào hoạt động tín dụng. Xu hướng tăng/giảm lãi suất không ảnh hưởng đến dư nợ của các ngân hàng, thậm chí có xu hướng tăng lên. Điều này chứng tỏ dư nợ của nhóm ngành ngân hàng không bị ảnh hưởng bởi biến động lãi suất bởi khả năng chuyển chi phí đầu vào cho khách hàng.

Do vậy, các ngân hàng có chi phí đầu vào rẻ như CTG, VCB sẽ có lợi thế hơn khi lãi suất biến động như hiện nay.

Theo kết luận của bà Lê Thùy Ngọc Khanh, ngành thép và xi măng sẽ là hai ngành có rủi ro lớn nhất khi lãi suất biến động theo chiều hướng tăng, trong đó HPG và HT1 bị tác động lớn nhất. Ngành ngân hàng ít chịu ảnh hưởng nhất đối với những biến động của lãi suất, đặc biệt là những ngân hàng có quy mô, thị phần lớn.