



# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC**

## **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2018**

## MỤC LỤC

<u>Phần I: ĐIỂM NHẤN 2017 &amp; TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2018</u>	3
<u>1. Điểm nhấn 2017</u>	4
<u>2. Triển vọng thị trường 2018</u>	9
<u>Phần II: TRIỂN VỌNG NGÀNH 2018</u>	10
<u>1. Tổng quan triển vọng ngành hàng 2018</u>	11
<u>2. Ngành ngân hàng</u>	12
<u>3. Ngành dầu khí</u>	18
<u>4. Ngành cao su sẫm lớp</u>	24
<u>5. Ngành hàng không</u>	27
<u>6. Ngành bất động sản</u>	30
<u>7. Ngành bán lẻ tiêu dung</u>	33
<u>8. Ngành chứng khoán</u>	36
<u>9. Ngành thép</u>	40



**PHẦN I. ĐIỂM NHẤN 2017 &  
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2018**

# ĐIỂM NHẤN THỊ TRƯỜNG 2017

## KINH TẾ VĨ MÔ: Tăng trưởng năm 2017 vượt dự báo, kỳ vọng 2018 tiếp tục bứt phá mạnh

- **Tăng trưởng kinh tế cao** Tăng trưởng GDP năm 2017 đạt 6,81% vượt mọi dự báo của các tổ chức trong và ngoài nước. Đây là mức cao nhất trong 6 năm trở lại đây Dự báo năm 2018F GDP có thể đạt trên 7%.

Tăng trưởng GDP Việt Nam (%)

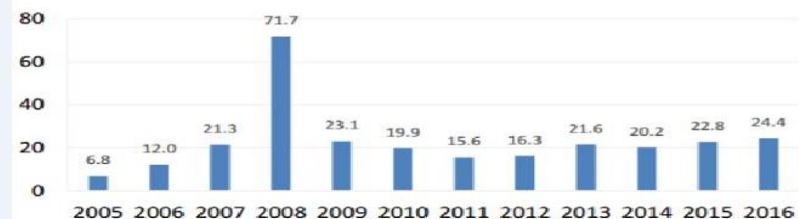


- **Lạm phát thấp** Chỉ số giá tiêu dùng CPI năm 2017 tăng 3,53% hoàn thành vượt mục tiêu đề ra đầu năm của Quốc hội là 4%. Dự báo năm 2018F CPI sẽ tăng khoảng 4-4,5%

Chỉ số CPI Việt Nam theo năm (%)



- **Thu hút và giải ngân FDI kỷ lục** Đến 20/12/2017, tổng vốn đầu tư NN vào VN là 35,88 tỷ USD, + 44,4% yoy. Các dự án FDI đã giải ngân là 17,5 tỷ USD, +11% yoy, so với mức 11-12 tỷ trước đây. Dự báo 2018 thu hút FDI đạt 42 tỷ USD và giải ngân đạt 17 tỷ USD.



- **Nợ xấu được xử lý thực chất và giảm xuống** Tỷ lệ nợ xấu ngân hàng năm 2017 là 9,5%, so với mức 11,9% cuối năm 2016. Quá trình xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng được đẩy nhanh hơn, đặc biệt trong những tháng cuối năm khi Quốc hội chính thức thông qua Nghị quyết xử lý nợ xấu, áp dụng từ 15/8/2017.

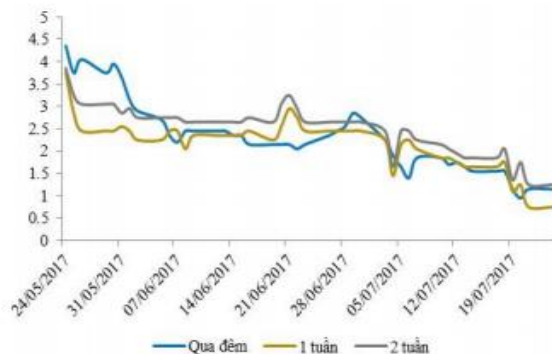
Nguồn: Tổng cục thống kê



## KINH TẾ VĨ MÔ: Tăng trưởng 2017 vượt dự báo, kỳ vọng 2018 tiếp tục bứt phá mạnh

- **Lãi suất duy trì mức thấp** Theo SBV, năm 2017 mặt bằng LS huy động VND ở ~ 0,8-1%/năm với tiền gửi không KH và KH <1 tháng; KH trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm. Mặt bằng LS cho vay VND phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6-6,5%/năm với ngắn hạn, trung và dài hạn ở mức 9-10%/năm.
- ➔ *Ổn định và giảm thấp thúc đẩy các doanh nghiệp gia tăng vay nợ, phát triển kinh doanh*

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg

- **Tỷ giá ổn định** So với cuối 2016, tỉ giá trung tâm tăng 1,5%-1,7%. Trong khi đó, tỉ giá USD/VNĐ tại các NHTM giảm ~0,2% và trên thị trường tự do giảm ~1,5%. Đây là một năm mà tỷ giá lặng sóng.
  - **Nguyên nhân:** (1) USD Index đã giảm tới 9,1% yoy dù FED đã tăng LS nhiều lần. (2) Chênh lệch LS VNĐ và USD vẫn ở mức lớn ~ 6%-7% và nghiêng về nắm giữ VNĐ. (3) Huy động ngoại tệ tăng thấp ~4% so với cuối 2016 và NHNN mua được khoảng 7 tỉ USD từ hệ thống NH. Dự trữ ngoại hối Việt Nam vì thế cũng đạt mức kỷ lục 51,5 tỷ USD.
  - Điều này giúp NHNN có thêm công cụ can thiệp vào thị trường ngoại hối khi cần. ➔ *Xu hướng tỷ giá ổn định được kỳ vọng sẽ tiếp tục trong 2018.*

- **Thoái vốn Nhà nước mạnh mẽ** Chi tính riêng việc bán 53,52% số cổ phần của Sabeco, mục tiêu thoái 60 ngàn tỉ đồng vốn 2017 đã vượt 1,8 lần.
- 2018 sẽ thoái vốn NN tại một loạt tập đoàn, tổng công ty: Ngay trong Q1/2018, sẽ thoái tại 3 DN thuộc PVN gồm Lọc hóa dầu Bình Sơn, PV Power, Tổng Công ty Dầu Việt Nam (PVOil) có tổng vốn gần 100.000 tỉ đồng. Dự kiến, trong 2018 sẽ có một số DN lớn khác như Tập đoàn Cao su Việt Nam (VĐL ~50.000 tỉ đồng, Habeco, Vinamilk, các DN trong danh mục quản lý của SCIC...

SỐ LƯỢNG DOANH NGHIỆP CỔ PHẦN HÓA GIAI ĐOẠN 2018 - 2020



## KINH TẾ VĨ MÔ: Tăng trưởng năm 2017 vượt dự báo, kỳ vọng 2018 tiếp tục bứt phá mạnh

### ➤ Giá hàng hóa cơ bản tiếp tục xu hướng phục hồi mạnh

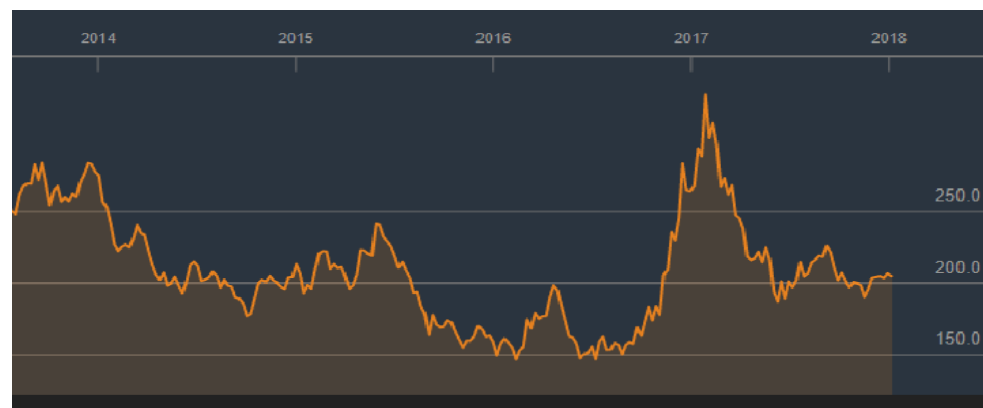
Giá cao su đã có sự tăng giá ấn tượng từ cuối 2016, đầu 2017 từ mức đáy 147 JPY/kg lên 331,3 JPY/kg trước khi quay đầu và giao dịch cân bằng > 200 JPY/kg.

Giá dầu thô sau khi tạo đáy trong năm tại mức 44,74 USD/thùng đã bứt phá mạnh lên trên ngưỡng 60 USD/thùng (+34%) vào cuối năm.

Giá thép vẫn tiếp tục xu hướng tăng từ 2016 từ 3.000 NDT/tấn đầu năm lên mức 4.700 NDT/tấn (+57%) cuối 2017.

Ngoài ra giá các hàng hóa nông thủy sản xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như: gạo, điều, cà phê, tiêu, cá tra, cá basa, tôm...đều tăng tăng giá so với cùng kỳ.

Giá cao su tự nhiên 2017 (JPY/kg)



Nguồn: VFS, Bloomberg

Giá dầu thô WTI Crude oil năm 2017 (USD/thùng)



Nguồn: VFS, Bloomberg

Giá thép 2017 (NDT/tấn)



Nguồn: VFS, Tradingeconomics

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2017: bút phá mạnh

Năm 2017 chứng kiến thị trường bút phá mạnh cả về điểm số, thanh khoản cũng như quy mô. Sau hơn 10 năm chỉ số Vn-index quay trở lại vùng 1.000 điểm. Hàng loạt cổ phiếu leo lên các “đỉnh cao” mới như: VNM, VIC, HPG,... Nếu như năm 2013-2014 thị trường chứng khoán được xem là “cuộc chơi” của cổ phiếu đầu cơ, phát hành thêm. 2015-2016 là năm của cổ phiếu cơ bản thì sang năm 2017 có thể nói là năm của cổ phiếu vốn hóa lớn, cổ phiếu thoái vốn.

### ➤ Quy mô thị trường tăng mạnh

- Thanh khoản duy trì mức **>200 triệu/ phiên** (HOSE)
- Mức vốn hóa TT cổ phiếu, chứng chỉ quỹ **~3.360 nghìn tỷ đồng**, +73% yoy, ~74,6% GDP, vượt chỉ tiêu năm 2020.
- Tổng giá trị giao dịch bình quân cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt gần **4.981 tỷ đồng/phiên**, + 63% yoy.
- Hiện có 731 CP và chứng chỉ quỹ NY trên 2 sàn và 679 cổ phiếu ĐKGD trên UPCoM với tổng giá trị ~ 959 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với cuối năm 2016.

### ➤ Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng kỷ lục

- 2017 mua ròng ~26 nghìn tỷ đồng cổ phiếu (chưa tính đến thương vụ thoái gần 5 tỷ USD tại SAB cho Thái Lan) (so với bán ròng 6.821 tỷ đồng năm 2016).
- Giá trị danh mục của NĐTNN tăng mạnh, tính đến cuối tháng 11/2017 đạt hơn 31,4 tỷ USD, tăng 81,3% yoy .
- Số lượng tài khoản của nhà đầu tư tiếp tục gia tăng đạt 1,9 triệu tài khoản, tăng 11% so với cuối năm 2016.

### ➤ Thị trường chứng khoán phái sinh chính thức đi vào hoạt động

Sau gần 4 tháng từ ngày 10/8/2017, TTCK phái sinh đã có sự tăng trưởng về cả khối lượng hợp đồng, giá trị giao dịch và số lượng tài khoản.

- Tổng khối lượng GD đạt 946.326 hợp đồng, ~ với tổng giá trị theo quy mô danh nghĩa hợp đồng đạt 80.899 tỷ đồng.
- Tính bình quân, KLGD ~10.399 HĐ/ngày và giá trị giao dịch theo quy mô danh nghĩa hợp đồng đạt 889 tỷ đồng/phiên.

### ➤ Chứng khoán toàn cầu khởi sắc

- Chỉ số Công nghiệp trung bình Dow Jones (Mỹ) đã tăng 25% trong năm 2017, thậm chí có lúc còn đạt gần mức 25.000 điểm. Theo đó, đây là năm chỉ số thể hiện tốt nhất kể từ 2013.
- Thị trường chứng khoán châu Á tăng trưởng gần 30% - mức tăng cao nhất so với châu Âu kể từ năm 2003 và so với Mỹ kể từ năm 2009.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2017: bứt phá mạnh

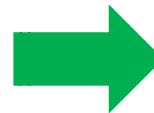




## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2018: chinh phục đỉnh cao mới

### Chính phủ đặt các chỉ tiêu phát triển kinh tế - xã hội năm 2018:

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng **6,5% - 6,7%**.
- Tổng kim ngạch xuất khẩu tăng **7% - 8%**.
- Tỷ lệ nhập siêu so với tổng KNXK dưới **3%**.
- Tốc độ tăng giá tiêu dùng bình quân khoảng **4%**.
- Tổng vốn đầu tư phát triển xã hội ~ 33%-34% GDP.
- Tỷ lệ hộ nghèo theo chuẩn nghèo tiếp cận đa chiều giảm 1%-1,3%, riêng các huyện nghèo giảm 4%.
- Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị dưới 4%.



*Kiên định mục tiêu tăng trưởng kinh tế nhanh và bền vững, đảm bảo an sinh xã hội → TTCK Việt Nam 2018 được dự báo sẽ tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới.*

- Chỉ số Vn-index có thể đạt **1.300** điểm trong năm.
- Quy mô vốn hóa thị trường đạt khoảng **80-85% GDP**
- Khối ngoại tiếp tục mua ròng mạnh trước hoạt động thoái vốn Nhà nước và triển vọng nâng hạng thị trường lên mới nổi năm 2019, dự báo giá trị mua ròng có thể đạt **trên 1 tỷ USD**.
- Thanh khoản trung bình phiên thị trường đạt **8.500 – 10.000 tỷ đồng/phiên**.
- Giao dịch T0 có thể thể được thực hiện vào cuối năm 2018 đầu 2019



- Chính sách hỗ trợ nền KT, tăng trưởng tín dụng NH
- Các gói hỗ trợ ngành bất động sản vẫn được duy trì
- Bảo hộ thuế và sản xuất một số mặt hàng
- Giá cả các hàng hóa cơ bản, dầu thô tiếp tục cải thiện và dự báo tăng trở lại
- Lộ trình thoái vốn các DN vẫn đang được triển khai nhanh chóng, khả năng nói room, kêu gọi đầu tư nước ngoài được đẩy mạnh .
- **Mặt bằng giá cổ phiếu hiện tương đối hấp dẫn với P/E bình quân là 17,5 lần, thấp hơn 16% so với P/E bình quân của các thị trường chứng khoán khu vực.**

### Rủi ro:

- FED có xu hướng thắt chặt CS tiền tệ theo hướng tăng LS, làm hạ cơn sốt ở nhiều loại TS, gây áp lực điều chỉnh đối với TTCK toàn cầu sau nhiều năm tăng nóng.
- Căng thẳng địa chính trị vẫn tiềm ẩn và leo thang, đặc biệt là bán đảo Triều Tiên, biển Đông, Trung Đông....
- Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng nóng có thể gây ra áp lực chốt lời, điều chỉnh mạnh ngắn hạn.



## **PHẦN II. TRIỂN VỌNG NGÀNH 2018**

## TRIỂN VỌNG NGÀNH 2018

STT	NGÀNH	TRIỂN VỌNG	TIÊU ĐIỂM	CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU
1	Ngân hàng	Tích cực	Lãi suất thấp, tín dụng cao, nợ xấu giảm	BID, VCB, CTG, VPB, ACB, STB, SHB
2	Bất động sản	Tích cực	Hàng tồn kho giảm, giá bán tăng	VIC, HBC, KBC, NVL, DXG, TDH
3	Hạ tầng	Tích cực	Thu hút FDI tăng, giải ngân vốn đầu tư công tăng	FCN, CII
4	Chứng khoán	Tích cực	Thanh khoản thị trường, mặt bằng index lên cao, thoái vốn NN	SSI, HCM, SHS, VCI
5	Khoáng sản	Trung bình	Giá đầu ra biến động, chi phí khai thác tăng.	BMC, MSR, FCM
6	Cảng biển	Trung bình	Cạnh tranh khu vực phía Bắc, dễ thở khu vực phía Nam	VSC, DVP, HAH, PHP
7	Đường	Trung bình	Tồn kho cao, thuế NK đường về 0% nhưng có os bảo hộ ngành	LSS, SBT, BHS
8	Cao su tự nhiên	Trung bình	Sản lượng sản xuất tăng, giá cao su khó tăng mạnh	DPR, PHR, HNG, TNC
9	Dầu khí	Tích cực	Dự án Cá Voi Xanh triển khai, giá dầu tăng	PVD, GAS, PVE, PGS, PMS, PXS
10	Tiêu dùng	Tích cực	GDP bình quân đầu người, niềm tin tiêu dùng tăng	MSN, MWG, TAC, VNM
11	Săm lốp	Tích cực	Tiêu thụ ô tô và lốp xe tăng, giá cao su tự nhiên khó tăng mạnh, nhà máy mới đi vào hoạt động	DRC, SRC, CSM
12	Thép	Tích cực	Sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng, thuế nhập khẩu thép TQ về 0%, giá thép duy trì mức cao.	HPG, HSG, VGS, TLH, SMC, TVN
13	Phân bón	Trung bình	Sản xuất nông nghiệp phục hồi, áp thuế tự vệ phân bón	DPM, LAS, DCM, BFC
14	Điện	Tích cực	Giá điện tăng, tỷ giá ổn định, thủy văn thuận lợi.	VSH, REE, SJD, CHP, PPC, NT2
15	Dược	Trung bình	Giá thuốc tăng, thuốc ngoại khó kiểm soát	DCL, DHG, TRA, DVN
16	Thủy sản	Tích cực	Sản lượng nuôi và đánh bắt tăng, mở rộng thị trường, thuế nước nhập khẩu	HVG, IDI, FMC
17	Dệt may	Tích cực	Giá bông giảm, thuế nước nhập khẩu giảm do FTA	TCM, TNG, EVE
18	Vật liệu XD	Tích cực	Hoạt động xây dựng mạnh, giá đầu vào ổn định	C32, VHL, VGC
19	Ô tô	Tích cực	Sản lượng tiêu thụ tăng, giá bán giảm ít hơn.	HAX, SVC, TMT
20	Vận tải	Tiêu cực	Cạnh tranh trong ngành lớn, giá dầu tăng cao	VTO, SKG
21	Hàng không	Tích cực	Tồn độ tăng trưởng cao, tính độc quyền còn cao nên giá bán bù đắp giá nhiên liệu tăng	VJC, ACV, HVN, NCT, MAS, NCS

# NGÀNH NGÂN HÀNG

## Các yếu tố tác động

<b>Chính sách và pháp luật</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Nghị quyết 42 về thí điểm xử lý nợ xấu chính thức có hiệu lực (1)</b> Quyền thu giữ tài sản bảo đảm đã trở về các NHTM. (2) khuôn khổ pháp lý giúp hình thành thị trường mua bán nợ thực thụ vốn được quy định rõ ràng</li> <li>▪ <b>Thông qua Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi:</b> bổ sung cụ thể các phương án cơ cấu lại tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt, gồm: phục hồi; sáp nhập, hợp nhất, chuyển nhượng toàn bộ cổ phần, phần vốn góp, chuyển giao bắt buộc và cho phép phá sản. Quy định lãnh đạo NH không được kiêm nhiệm các chức vụ lãnh đạo tại DN</li> <li>▪ <b>Hàng loạt các đại án Ngân hàng được xét xử</b></li> <li>▪ Thông tư 36 và 10 ngân hàng được lựa chọn áp dụng chuẩn mực theo Basel II (đến 2018)</li> </ul> <p>→ <i>Môi trường pháp lý ngân hàng trên thế giới và Việt Nam đang thay đổi theo hướng chặt chẽ, thận trọng hơn: giúp cải thiện các yếu tố về an toàn vốn, chất lượng tài sản cũng như khả năng quản lý của ngân hàng</i></p>
<b>Kinh tế vĩ mô</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Giảm mặt bằng lãi suất kích thích cho vay nền kinh tế</li> <li>▪ Dự trữ ngoại hối cao</li> <li>▪ T8/2017, đề xuất nới mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 21-22% nhằm kích GDP</li> </ul> <p>→ <i>Giúp cải thiện các yếu tố về khả năng sinh lời của ngành</i></p>
<b>Xu hướng tiêu dùng</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Công nghệ thông tin đang làm thay đổi cuộc sống nhanh chóng giúp đa dạng hóa các sản phẩm dịch vụ ngân hàng cũng như phát triển mạnh internet banking</li> <li>• Sự cạnh tranh ngày càng gay gắt không những giữa các NH với nhau mà còn đến từ các tổ chức phi NH (công ty làm dịch vụ trung gian thanh toán, cho vay, công ty viễn thông như Vnpay, MoMo, Payoo...). Các công ty trung gian này cung cấp dịch vụ nhanh chóng, thuận tiện, cạnh tranh trực tiếp với các NHTM.</li> <li>• Cho vay tiêu dùng cá nhân cũng là một xu hướng tất yếu</li> </ul> <p>→ <i>Giúp cải thiện khả năng quản lý cũng như nâng cao khả năng sinh lời của hệ thống ngân hàng</i></p>
<b>Thị trường chứng khoán</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Năm 2017 chứng kiến hàng loạt ngân hàng “đắt tay nhau” lên sàn, hồi đầu năm là VIB, giữa năm là Kienlongbank, sau đó là VPBank, LienVietPostBank. Nhưng không chỉ có làn sóng lên sàn, làn sóng bán vốn tại các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân cũng rất đáng chú ý.</li> </ul> <p>→ <i>Giúp công tác quản lý thêm minh bạch</i></p>

# NGÀNH NGÂN HÀNG

## Tổng quan ngành

Bức tranh ngành ngân hàng ghi nhận nhiều yếu tố tích cực trong năm 2017. Trước hết, lần lượt trong năm, các tổ chức xếp hạng tín dụng như Fitch, S&P, Moody đã nâng xếp hạng tín nhiệm của nhiều ngân hàng Việt. Bên cạnh đó, nền kinh tế vĩ mô thuận lợi đã giúp các ngân hàng đạt tăng trưởng lợi nhuận cao, thể hiện rõ nét trong kết quả 9 tháng.

### Capital Adequacy

Tỷ lệ an toàn vốn giảm nhẹ ~ 11,1% so với 11,6% năm 2016, tuy nhiên vẫn cao hơn nhiều mức mà ngân hàng nhà nước đưa ra 9%.

### Asset Quality

Chất lượng tài sản được cải thiện với tỉ lệ nợ xấu đang giảm dần

Lợi suất bình quân của tài sản sinh lời các NHTM đạt 8,08% so với 7,45% 2016

### Manage.Capability

Hệ thống ngân hàng được cơ cấu lại thông qua hợp nhất sát nhập

Quản lý chi phí cũng được cải thiện, hệ số chi phí/thu nhập ~ 50% so với 56,1% của 2016

### Earning

So với 2016 ROA từ 0,56% lên 0,69%, ROE từ 8,5% lên 10,2%

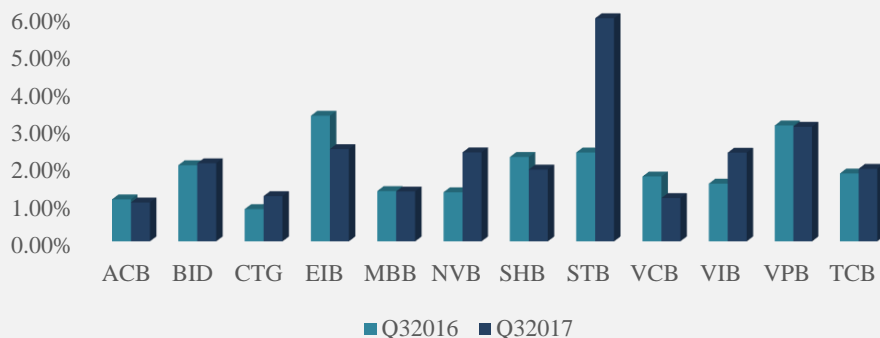
Lợi nhuận toàn hệ thống đạt trên 47 nghìn tỷ đồng tăng 44%

### Liquidity

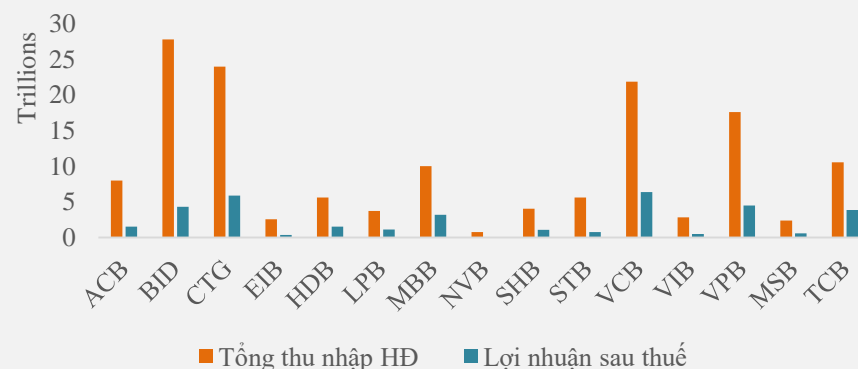
Hệ số LDR đạt 89,22% (tháng 11/2017)

Tỉ lệ cho vay TDH trên vốn NH ở mức cho phép ( 32% so với 34,5% cuối 2016)

Tỷ lệ nợ xấu



Doanh thu và lợi nhuận 9T2017



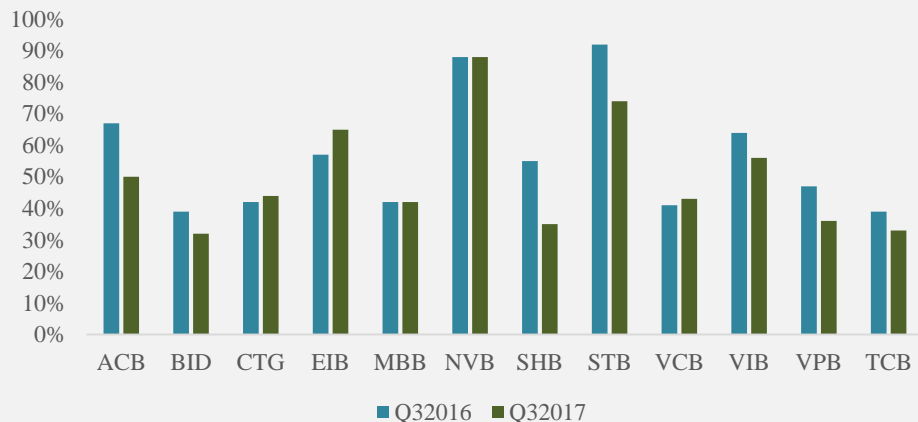
Nguồn: VFS tổng hợp



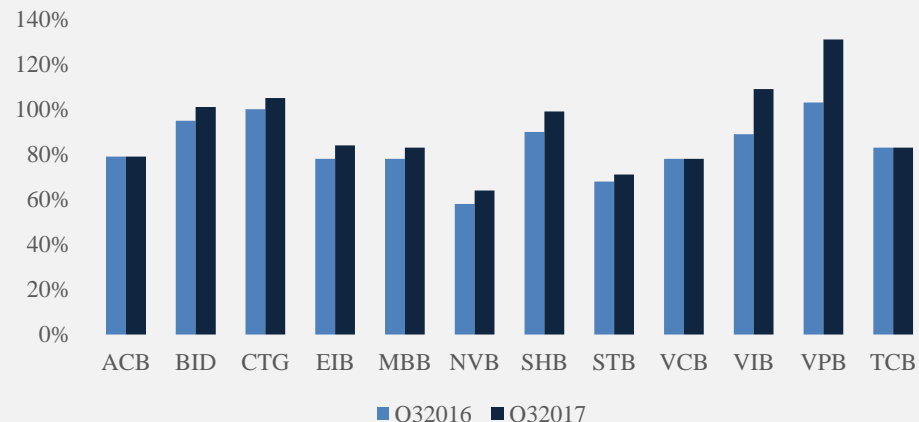
# NGÀNH NGÂN HÀNG

## Tổng quan ngành

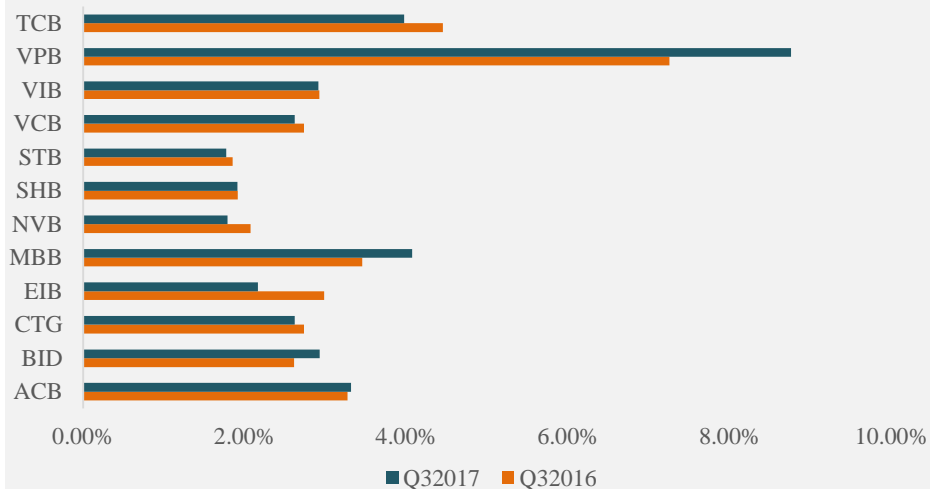
### Tỉ lệ chi phí/thu nhập



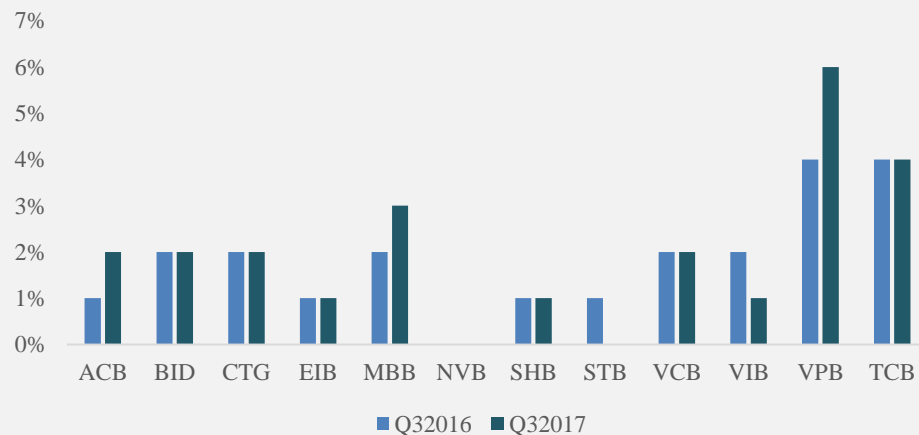
### Dư nợ/Tiền gửi



### Biên Lãi suất ròng



### ROA trước dự phòng (%)



Nguồn: VFS tổng hợp

# NGÀNH NGÂN HÀNG

## Triển vọng ngành

**Về hoạt động ngành ngân hàng:** Những yếu tố tích cực về KT vĩ mô, CS hỗ trợ ngành vẫn là động lực thúc đẩy ngành NH trong 2018. Tăng trưởng tín dụng 2018 có thể thấp hơn 2017 nhưng hướng đến phát triển bền vững hơn, đẩy mạnh tín dụng bán lẻ (phần khúc có lợi suất cao) do đó vẫn đảm bảo tỷ lệ TT lợi nhuận, nâng cao chất lượng hoạt động các NH phù hợp với thông lệ quốc tế, giảm áp lực lấy vốn ngắn cho vay TDH, giúp ngành trở thành thị trường tiền tệ đúng nghĩa đẩy công việc thị trường vốn sang cho TTCK.

**Về cổ phiếu ngành ngân hàng:** *Hoạt động kinh doanh kì vọng tiếp tục tăng trưởng tốt, dòng tiền thị trường vẫn tập trung vào các cổ phiếu đầu ngành vốn hóa lớn, các yếu tố về thoái vốn, nơi room cũng như là sự tham gia thị trường niêm yết của các NH lớn sẽ tiếp tục mang lại sự hấp dẫn cho các cổ phiếu NH*

**Hệ số CAR tiếp tục cải thiện do dự thảo sửa đổi bổ sung TT36/2014/TT-NHNN.**

- Các TCTD không thể mua công cụ nợ do các TCTD khác phát hành lẫn nhau để tăng vốn ảo. Mặt khác hệ số rủi ro đối với các khoản phải đòi TCTD, chi nhánh NH nước ngoài khác tăng từ 20% lên 50% theo chuẩn an toàn vốn Basel II làm tăng tài sản có rủi ro dẫn đến giảm tỷ lệ CAR các ngân hàng

**Tiếp tục xử lý dứt điểm nợ xấu trong năm 2018.**

- Nghị quyết 42 về hỗ trợ các tổ chức tín dụng xử lý nợ xấu mới chỉ có hiệu lực trong 4 tháng cuối năm 2017 nhưng đã xử lý được trên 50 nghìn tỷ đồng. Đây thực sự là một cú hích lớn cho cả năm 2017 và 2018.

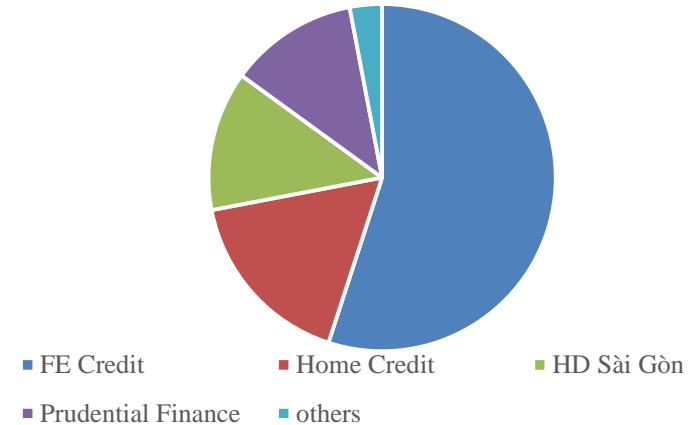
**Tốc độ tăng trưởng tín dụng cả năm 2018 ước đạt 17% giảm so với năm 2017 là khoảng 18%, đẩy mạnh sang tín dụng bán lẻ, cho vay nông nghiệp công nghệ cao.**

- **Định hướng các NHTMCP là đẩy mạnh tín dụng tiêu dùng, sản xuất, nông nghiệp công nghệ cao, nông nghiệp sạch** thay vì tập trung nhiều vào các mảng có độ rủi ro cao như bất động sản hoặc chứng khoán
- **Đẩy mạnh tín dụng bán lẻ do những lợi thế của lĩnh vực này mang lại** 1. Giảm thiểu rủi ro, khi rủi ro được phân tán do quy mô khoản vay nhỏ và số lượng khoản vay lớn 2. Lãi suất cho vay khá cao trung bình từ 35-40% cao hơn nhiều mức cho vay phổ biến hiện nay là 11%-13% , 3. Dự địa tăng trưởng ngành rất lớn do dân số trẻ có xu hướng tiêu dùng, hưởng thụ mạnh tay hơn và tầng lớp trung lưu ở Việt Nam tăng mạnh kéo theo nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh. 4. Tăng trưởng từ ngành dịch vụ bán lẻ ở mức cao 14% năm.

## Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB – HOSE)

- **Quy mô Ngân hàng tương đối lớn:** Vốn điều lệ 15.706 tỷ, 215 điểm giao dịch, nhân sự 18.000 người
- **VP Bank là số 1 trong lĩnh vực cho vay tiêu dùng,** thành lập Fe-Credit từ 2010 và mở đầu cho xu thế ngân hàng bán lẻ tại Việt Nam. Tín dụng bán lẻ chỉ chiếm tỷ trọng 16% nhưng có mức tăng trưởng vượt trội trong năm 2017: 59% cao hơn nhiều so với tăng trưởng chung là 17%
- **VPBank là một trong những cổ phiếu ngân hàng có các chỉ số tài chính tốt nhất hệ thống**
- **Kết quả kinh doanh khả quan:** Lũy kế 9 tháng đầu năm 2017 VPB đạt trên 5.600 tỷ lợi nhuận trước thuế tăng trên 80% cùng kỳ 2016. Dự đoán lợi nhuận cả năm đạt trên 7.200 tỷ mức tăng 45% cùng kỳ 2016, EPS forwad 2017 ~ 3.900 đồng trên mỗi cổ phần.
- **Rủi Ro:** Fe Credit có số dư nợ 32.000 tỷ và nợ xấu 4,45% cao nhất hệ thống các công ty tài chính. Tuy nhiên với lãi suất cho vay cao cơ chế quản lý nợ xấu, bảo hiểm khoản vay, và chiến dịch thu nợ, chúng tôi đánh giá lợi nhuận của Fe bù đắp được rủi ro trong hoạt động tín chấp.
- **Định giá hấp dẫn so với ngành:** EPS 2018 dự kiến đạt 5.000VND/cp, hiện VPB đang giao dịch ở mức 9,6x, thấp hơn trung bình ngành ngân hàng là 17x

Thị phần cho vay tiêu dùng



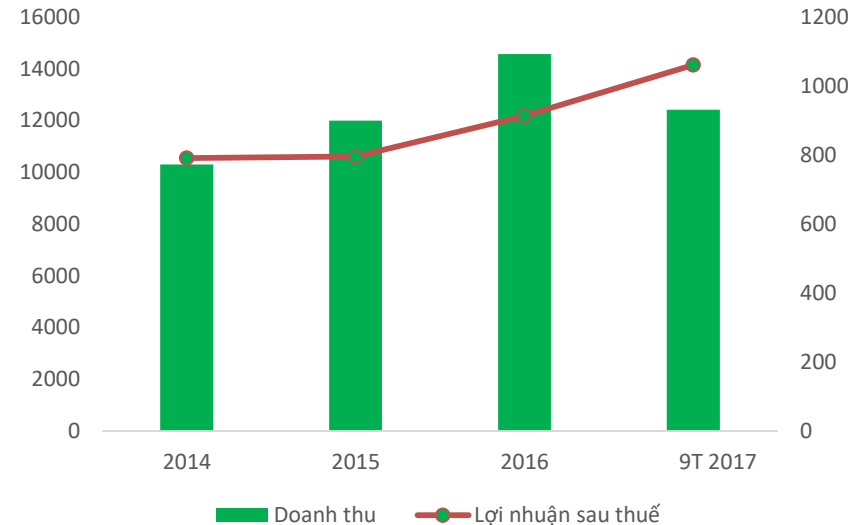
Ngân hàng	ROA	ROE	TT LNTT /năm	EPS (4 quý)	P/E trailing
VCB	0,91%	22,58%	10,5%	2.261	25,65
MBB	1,22%	19,73%	4,84%	2.154	12,88
CTG	0,7%	16,18%	2,5%	2.008	12,69
BID	0,57%	18,13%	10,3%	1.685	16,29
ACB	0,69%	19,31%	12,73%	1.911	20,82
SHB	<b>0,52%</b>	<b>13,34%</b>	<b>3,69%</b>	<b>1.370</b>	<b>7,66</b>
VPB	<b>2,34%</b>	<b>27,56%</b>	<b>52%</b>	<b>4.436</b>	<b>10,82</b>

Nguồn: VPB, VFS tổng hợp

## Ngân hàng TMCP Sài Gòn Hà Nội SHB (HNX)

- SHB đã có 23 năm hoạt động. Tại thời điểm 30/9/2017, vốn điều lệ 11.197 tỷ đồng, tổng tài sản đạt hơn 265.300 tỷ đồng
- **Kết quả kinh doanh triển vọng sau tái cơ cấu.** Lợi nhuận trước thuế quý 3/2017 đạt 425 tỷ cao gấp đôi cùng kỳ. Lũy kế 9T2017, Thu nhập từ lãi thuần và hoạt động dịch vụ tăng hơn 35% từ 2.643 tỷ lên 3.576 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.858 tỷ gấp 2,4 lần 3 quý đầu năm 2016, vượt 60,72% lợi nhuận cả năm 2016
- **Chất lượng tài sản đang dần cải thiện.** Nợ xấu HabuBank từ 20% giảm về 2%, Thủy sản Bình An con nợ lớn của SHB đã làm ăn có lãi, giảm rủi ro nợ xấu.
- **Đẩy mạnh mảng cho vay bán lẻ và tiêu dùng.** 14/12/2016 SHB nhận sát nhập công ty tài chính cổ phần Vinaconex-Viettel, đồng thời thành lập công ty tài chính tiêu dùng SHB, hoạt động đầu quý 3/2017, đẩy mạnh cho vay bán lẻ và tiêu dùng.
- **Chất lượng quản lý được nâng cao.** 1/12/2017 SHB được tạp chí uy tín the Banker thuộc tập đoàn Financial Time uy tín của Anh sát hạch kỹ lưỡng về Tổng tài sản, lợi nhuận ròng, ROE, các chỉ số an toàn và được xếp hạng ngân hàng tốt nhất Việt Nam 2017.
- **Định giá rẻ nhất ngành với P/E 7,66, P/B 1,12**

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế SHB (tỷ đồng)



Nguồn: SHB, VFS tổng hợp

# NGÀNH DẦU KHÍ

## Các yếu tố tác động

### Triển vọng phục hồi của giá dầu: Cầu tăng, cung giảm

Sau 3 năm đi ngang từ vùng 40-54 từ cuối 2015 đến nay giá dầu đang có xu thế tăng mạnh trở lại, tính đến ngày 15/1/2018 giá dầu Crude WTI đã lên đến 64 USD/ thùng, giá dầu Brent Oil đã lên trên 70 USD/ thùng tương ứng mức tăng lần lượt là 18,5% và 29,62%, vượt ngưỡng cao nhất trong 3 năm trở lại đây



Nguồn: WB

### Cung giảm: Thỏa thuận cắt giảm SL kéo dài đến cuối 2018

Trong cuộc họp của Opec vào 30/11/2017 Nga và các nước Opec đã thống nhất gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu mỏ đến cuối 2018 thay vì tháng 3 2018 như thỏa thuận trước đó.

### Trữ lượng dầu thô của Mỹ có xu hướng giảm

Theo EIA, sản lượng khai thác năm 2018 của Mỹ +~560.000 thùng/ngày thay vì 570.000 thùng/ngày trước đó, ~ 9,9 triệu thùng/ngày. Việc giảm sản lượng đồng thời nhu cầu tăng cao có thể góp phần giúp trữ lượng dầu thô toàn cầu cân bằng trở lại.

### Nhu cầu thế giới và trong nước lên cao

Trong năm 2017 nhu cầu dầu khí tăng 50.000 thùng/ ngày đạt 1,42 triệu thùng/ngày

+ Châu Mỹ nhu cầu +~0,23 triệu thùng/ngày năm 2017 và kỳ vọng năm 2018 là +0,19 triệu thùng/ngày

+ Châu Âu năm 2017 tăng 0,15 triệu thùng/ngày trong năm 2017 và dự báo +~0,07 triệu thùng trong năm 2018. Nguyên nhân chính do sức khỏe nền kinh tế khu vực này cải thiện và biến đổi thời tiết lạnh hơn

+ Châu Á Thái Bình Dương +~0,01 triệu thùng/ngày trong năm 2017 và kỳ vọng cũng giảm nhẹ trong 2018 do nền kinh tế tại Trung Quốc và Nhật Bản chưa có nhiều cải thiện

+ Tại Việt Nam, BMI ước tính tăng trưởng kép trong tiêu thụ xăng dầu trong 5 năm tới là 4,7% gấp 3,6 lần so với thế giới. Wood Mackenzie dự báo tiêu thụ xăng dầu năm 2020 đạt 22,4 triệu tấn và năm 2025 đạt 29,9 triệu tấn, tăng trưởng kép trong 10 năm tới đạt 4,9%

- Sản lượng tiêu thụ trong nước vẫn đang ở mức thấp so với khu vực (0,21 lít/ người/ngày năm 2016) chỉ bằng 67% mức tiêu thụ của Thái Lan và Indonesia, chưa đến 20% mức tiêu thụ của Malaysia



## NGÀNH DẦU KHÍ

### Các yếu tố tác động

#### **Nhà nước luôn quan tâm đến phát triển ngành dầu khí năng lượng**

Ngoài hoạt động chính từ nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất và Nghi Sơn, một số dự án lớn đang được triển khai :Dự án B Ô Môn, Dự án Nam Côn Sơn 2 – giai đoạn 2, Dự án Cá Rồng Đỏ, Dự án Cá Voi Xanh

Đáng chú ý nhất là dự án Lô B Ô Môn là dự án lớn nhất từ trước đến nay với chi phí đầu tư 20 năm lên tới 7 tỷ USD. Công trình gồm một giàn công nghệ trung tâm và 46 giàn khai thác ,một giàn nhà ở, một tàu chứa và 750 giếng khai thác. Dự án Lô B – Ô Môn đi vào khai thác với doanh thu dự kiến 47 tỷ USD góp cho ngân sách nhà nước khoảng 18 tỷ USD.

Các dự án Cá Rồng Đỏ, Cá Voi Xanh dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2018-2020 sẽ tạo thêm nhiều công việc cho các công ty như PVD, PVS.

#### **RỦI RO**

##### ➤ **Rủi ro đồng USD lên giá**

Do tác động từ FED với nhiều khả năng sẽ nâng lãi suất 2 lần trong năm 2018, đồng USD rất có thể sẽ tăng giá mạnh khiến giá dầu chịu ảnh hưởng tiêu cực.

##### ➤ **Sản lượng dầu đá phiến của Mỹ.**

Với chi phí khai thác khá rẻ chỉ từ 45 50 USD/thùng, việc giá dầu tăng mạnh trở lại lên ngưỡng 64 USD/thùng có thể khiến nguồn vốn đầu tư đổ mạnh vào lĩnh vực này, làm tăng nguồn cung dẫn đến tác động tiêu cực lên giá dầu.

##### ➤ **Sự phát triển mạnh mẽ của các dòng xe điện, các dòng xe tiết kiệm nhiên liệu làm giảm nhu cầu sử dụng xăng dầu**

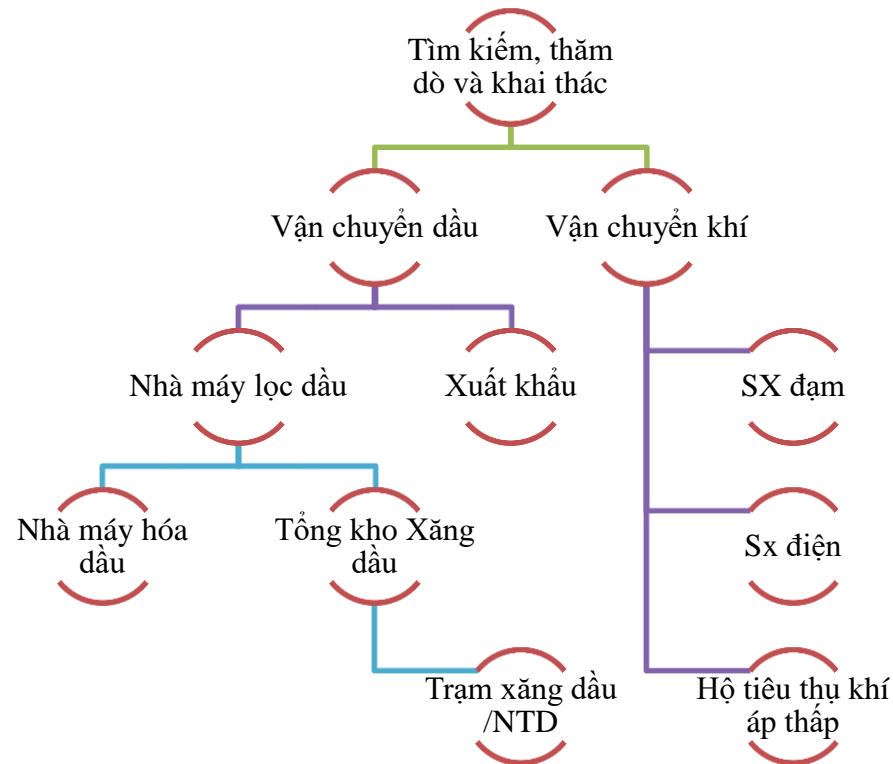
Các dòng xe điện của Tesla hứa hẹn cạnh tranh khốc liệt với các dòng xe truyền thống sẽ gây nguy cơ làm giảm nhu cầu xăng dầu, mặt khác rất nhiều hãng xe như Toyota, Misubishi, Hyun dai đều sản xuất những loại xe tiết kiệm nhiên liệu với mức tiêu thụ phổ biến từ 6 đến 8 lít xăng trên 100km so với trước kia là 10 đến 12 lít/100km cũng góp phần làm giảm nhu cầu tiêu thụ xăng dầu

# NGÀNH DẦU KHÍ

## Tổng quan và triển vọng

*Việt Nam là nước thứ 28/ tổng số 52 nước xuất khẩu dầu hàng đầu thế giới.*

Tính đến hết 2013 trữ lượng dầu thô của VN là 4,4 tỷ thùng đứng thứ nhất khu vực Đông Nam Á, lượng khí đứng thứ 3 Đông Nam Á sau Indonesia và Malaysia



Nguồn: VFS Tổng hợp

*Diễn biến giá dầu ảnh hưởng cùng chiều đến các hoạt động thăm dò, khai thác và kinh doanh dầu khí: sụt giảm trong 2015-2016, tạo đáy tại 2017 và triển vọng hồi phục 2018*

**Thượng nguồn: PVD, PVC, PVB, PVE, GAS**

Là phân khúc chịu tác động mạnh nhất của sự sụt giảm giá dầu khi các DN thăm dò khai thác phải cắt giảm chi phí, giảm mức đầu tư hay giãn tiến độ dự án dự định triển khai. Các hoạt động cho thuê giàn khoan hay dịch vụ kỹ thuật dầu khí theo đó mà phải giảm giá dịch vụ và sản lượng dịch vụ bị cắt giảm

**Trung nguồn: PVT, PVS**

Sự cắt giảm của hoạt động khai thác khiến DN trong khâu phân phối, vận chuyển và lưu trữ gặp khó khăn suy giảm về tăng trưởng, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng thấp hơn khi giá các DV vận chuyển và lưu trữ thường được thỏa thuận theo các hợp đồng dài hạn. Giá dầu thô giảm khiến giá xăng dầu giảm, giúp giảm chi phí đầu vào.

**Hạ nguồn: DPM, PLC, PGS**

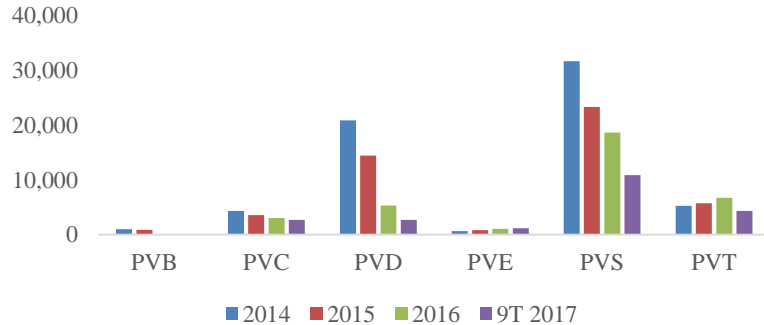
Đây là phân khúc ít chịu tác động nhất từ việc giảm giá dầu. Thậm chí đối với DN sử dụng dầu thô và khí thiên nhiên là nguyên liệu đầu vào còn được hưởng lợi

*Các doanh nghiệp ảnh hưởng mạnh nhất từ đợt sụt giảm được dự báo quay đầu mạnh nhất khi giá dầu tăng trở lại*

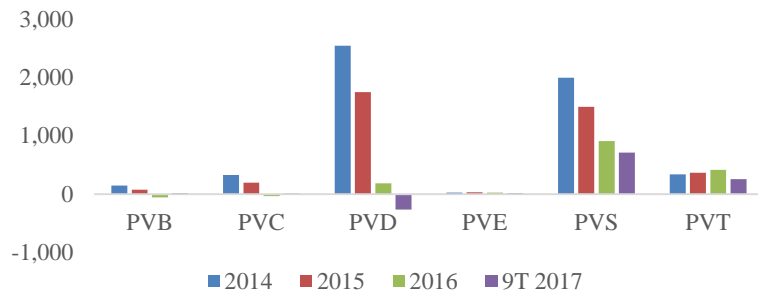
# NGÀNH DẦU KHÍ

## Tổng quan và triển vọng

Doanh thu thuần các doanh nghiệp dầu khí

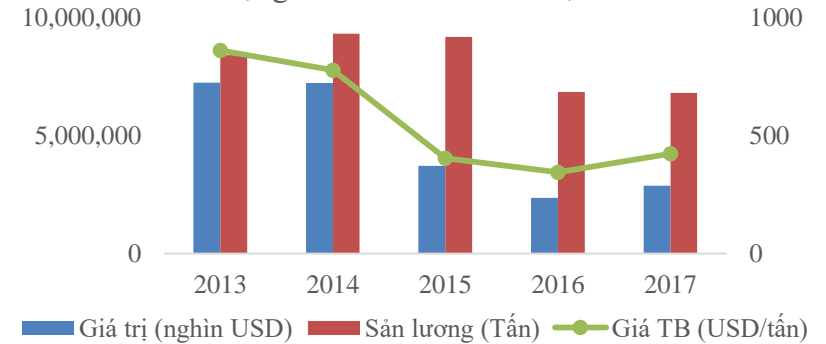


Lợi nhuận các doanh nghiệp dầu khí

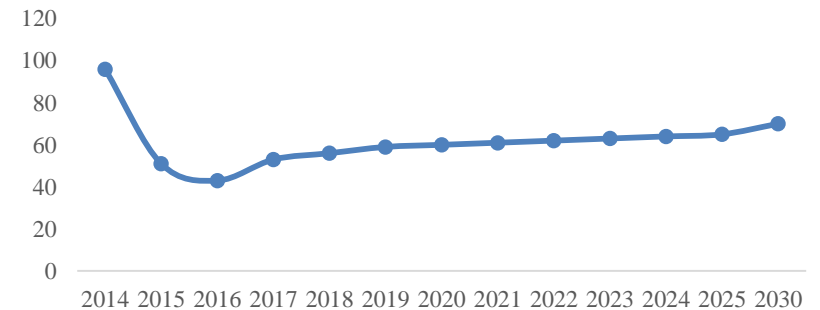


Nguồn: WB, Tổng cục hải quan, VFS tổng hợp

Sản lượng xuất khẩu dầu thô Việt Nam



Crude oil (USD/bbl)



### TRIỂN VỌNG 2018

**Về tình hình kinh doanh:** Với tình hình diễn biến giá dầu tiếp tục được dự báo quay đầu trở lại, tăng khoảng 3+%/năm trong 5 năm tới dựa trên nền tảng quy hoạch phát triển ngành dầu khí của Chính Phủ, các doanh nghiệp dầu khí được kỳ vọng có bức tranh tươi sáng hơn về hoạt động kinh doanh.

**Về diễn biến cổ phiếu trong ngành:** Giá cổ phiếu trong ngành diễn biến khá sát với tình hình giá dầu, cũng như là những yếu tố đang đẩy tính hấp dẫn của cổ phiếu trong ngành lên cao như kết quả kinh doanh ổn định và tăng trưởng trở lại, hoạt động thoái vốn, IPO tại một số doanh nghiệp dầu khí

## Tổng công ty khí Việt Nam (GAS – HOSE)

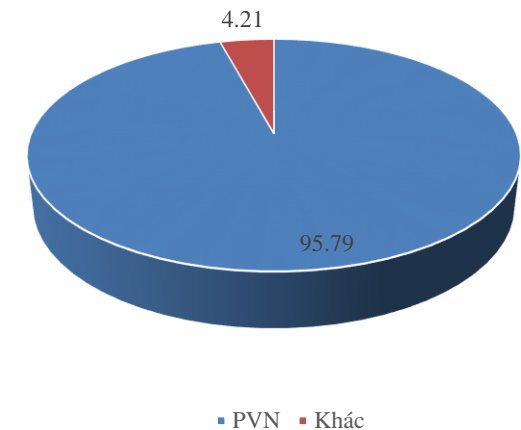
### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Là đơn vị độc quyền khai thác, nhập khẩu và phân phối khí tự nhiên tại thị trường VN
- **Tình hình tài chính lành mạnh** vay nợ ngắn hạn rất thấp chiếm gần 2.000 tỷ trên tổng nguồn vốn là trên 60.000 tỷ. Nợ phải trả chỉ chiếm 33% trên tổng nguồn vốn. Lượng tiền mặt khá dồi dào trên 12.800 tỷ chiếm trên 20% tổng tài sản.
- **Kết quả kinh doanh của GAS 3 quý đầu năm có sự cải thiện đáng kể so với năm 2016.** Lũy kế 9 T/2017 DT + 9% trong khi đó LNST công ty mẹ tăng trưởng đến 97%. Mới đây công ty đã điều chỉnh tăng kế hoạch nhờ tình hình kinh doanh cải thiện, lần lượt từ 48 nghìn tỷ lên 52 nghìn tỷ doanh thu và 5.100 tỷ lên 6.100 tỷ LNST

### TRIỂN VỌNG 2018

- Các dự án lớn sẽ hoàn thành trong giai đoạn 2017-2020. Mới đây vào cuối tháng 6, hệ thống đường ống PM3 Cà Mau đã đi vào hoạt động, qua đó làm gia tăng sản lượng của GAS thêm 600.000 – 700.000 tấn LPG/ngày và 40.000 – 45.000 tấn Condensate/ngày trong giai đoạn cuối năm 2017.
- GAS đang tiến hành lập kế hoạch và triển khai hàng loạt các dự án mới như: LPG Dinh Cố, Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn, Sao Vàng/Đại Nguyệt, Cá Rồng ... Dự kiến các dự án này sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động trong năm 2018 -2020.
- GAS cũng sẽ tham gia các dự án hỗ trợ cho Lộ hóa dầu Long Sơn vào thời điểm 2021. Đây cũng sẽ là thời điểm GAS hoàn thành việc nhập khẩu 1 triệu tấn khí LNG nhằm phục vụ cho 2 nhà máy nhiệt điện mới là Nhơn Trạch 3 và 4.
- Với giá dầu tiếp tục tăng mạnh do cắt giảm sản lượng chúng tôi đánh giá khả quan với tình hình kinh doanh của GAS trong năm 2018. EPS 2018 dự phóng đạt ~6.000VND/cp
- Kế hoạch thoái vốn của Nhà nước tại GAS cũng là một yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu

### Cơ cấu cổ đông



### Diễn biến GAS và Vn-index



Nguồn: GAS, VFS tổng hợp

## Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD – HOSE)

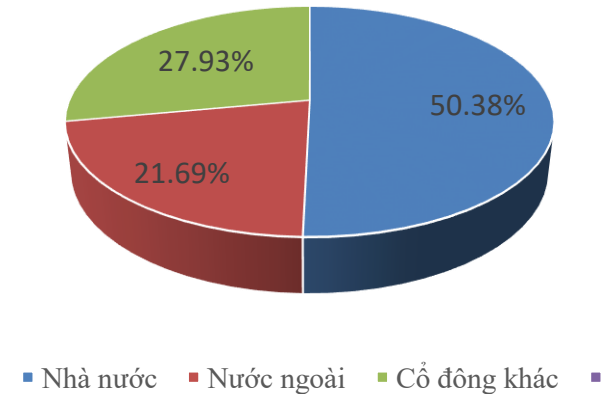
### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **PVD có đội giàn khoan hiện đại và các thiết bị chuyên ngành có kỹ thuật cao.** PVD luôn nhận được sự hỗ trợ lớn từ PVN trong việc tăng cường hỗ trợ cung cấp dịch vụ ngành trong hoạt động tìm kiếm và khai thác dầu khí
- **Nếu như kết quả kinh doanh năm 2016 của PVD bị sụt giảm mạnh mẽ** do sự sụt giảm giá dầu (5.360 tỷ đồng DT, -63% yoy, số lượng bình quân các giàn khoan sở hữu hoạt động 2,5 giàn so với 4,7 giàn 2015, Giá cho thuê giàn -48% yoy) **thì đến nửa cuối năm 2017 với tình hình tươi sáng trở lại** của giá dầu 5/6 giàn khoan của PVD đã có việc. Năm 2017 DT ước thực hiện đạt 3.750 tỷ đồng + 63% so với KH, LNST dương trong năm 2017 sau khi lỗ lũy kế 3 quý đầu năm 2017 lên đến trên 225 tỷ.
- **Hệ số tài chính của PVD vẫn ở mức an toàn.** Song song với đẩy mạnh hoạt động, PVD cũng đã có nhiều nỗ lực trong tiết giảm chi phí, cải thiện các chỉ số tài chính. Tính đến ngày 31/9/2017, tổng vay nợ tiếp tục -12,5% so với thời điểm đầu năm và chỉ chiếm 21,5% TTS; tỷ lệ nợ phải trả/TTS giảm xuống 40,5% từ 46,6% đầu 2017. Dòng tiền hoạt động kinh doanh duy trì ở số dương là điều kiện quan trọng để PVD chi trả nợ vay ròng 671,9 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm.

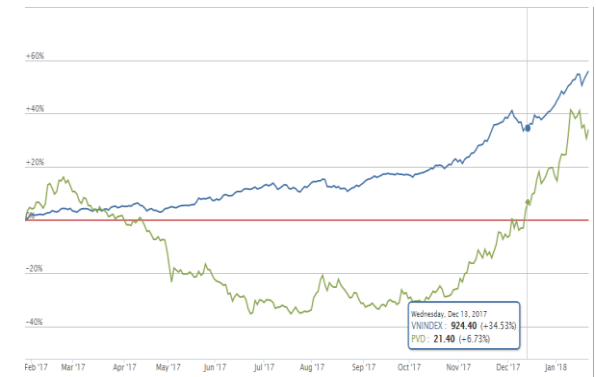
### TRIỂN VỌNG 2018

- Theo số liệu thống kê ngày 2/1/2018 PVD có 4 giàn khoan hoạt động tại Thái Lan, Myanmar và Algeria. Với triển vọng hồi phục của giá dầu sẽ duy trì dài hạn ở 60-70 USD thùng điều này sẽ rất tốt cho hoạt động sản xuất kinh doanh của PVD vì điểm hòa vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của PVD là 60 USD/thùng
- Với giá dầu tiếp tục tăng mạnh do cắt giảm sản lượng chúng tôi đánh giá khả quan với tình hình kinh doanh của PVD trong năm 2018.

Cơ cấu cổ đông



Diễn biến PVD và Vn-index



Nguồn: PVD, VFS tổng hợp

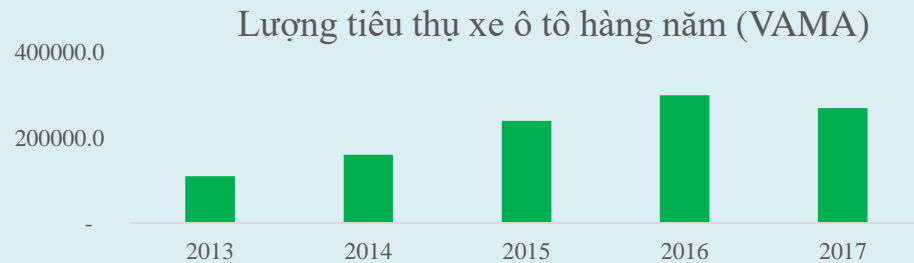


## NGÀNH CAO SU SẴM LÓP

### Các yếu tố tác động

**Nhu cầu tiêu thụ xe ô tô tại VN còn nhiều dư địa tăng trưởng (20%/năm giai đoạn 2013-2017).**

Việt Nam đang nổi lên là thị trường tiêu thụ ô tô tiềm năng nhất thế giới, với tỷ lệ sở hữu ô tô hiện còn rất thấp (23 xe/1.000 dân), trong khi tại Thái Lan là 204/1.000 dân và tối thiểu là 400/1.000 dân tại các nước phát triển, riêng tại Mỹ là 790/1.000 dân.



### Các chính sách thuế theo hướng có lợi

- Thuế nhập khẩu ô tô từ ASEAN giảm còn 0% từ năm 2018 sẽ thúc đẩy tiêu thụ ô tô và sản phẩm lốp tăng vọt.
- Quyết tâm của CP trong việc xây dựng thương hiệu ô tô Việt bằng việc tăng tỷ lệ nội địa hóa. BCT đề xuất không tính thuế TTĐB đối với phần GTGT tạo ra trong nước (linh kiện, phụ tùng). Hoạt động XK sản phẩm lốp có tín hiệu khả quan khi Mỹ và Ấn Độ áp thuế chống bán phá giá với mặt hàng sản phẩm lốp cho xe tải có xuất xứ từ TQ, nâng mức thuế lên 42-45%.
- Tuy nhiên, Thuế nhập khẩu lốp xe vào Việt Nam từ các nước ASEAN giảm từ 5% xuống còn 0% vào năm 2018, tăng áp lực từ lốp giá rẻ từ Thái Lan, Indonesia.

**Giá cả các yếu tố đầu vào còn nhiều tác động trái chiều, dự kiến duy trì ở mức thấp**

**Giá cao su tự nhiên** (chiếm 39% giá thành sx) vẫn duy trì ở mức thấp. Cung vượt cầu do diện tích trồng mới mở rộng quá nhiều trong giai đoạn 2005 – 2013. Thặng dư cung cao su thiên nhiên có thể ở mức 300 – 600 ngàn tấn mỗi năm trong giai đoạn 2018 – 2022, và đến năm 2023 mới có thể cân đối cung cầu (theo dự báo của ANRCP, tháng 1/2017).

Tuy nhiên

(1) Cam kết cắt giảm sản lượng của 3 nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới là Thái Lan, Malaysia và Indonesia – chiếm 70% nguồn cung cao su toàn cầu, ba nước này sẽ giảm 350.000 tấn cao su tự nhiên xuất khẩu kể từ 22/12/2017 đến 31/3/2018 trước lo ngại nguồn cung dư thừa.

(2) Giá dầu thô thế giới phục hồi mạnh từ mức 44,74 USD/ thùng đã bứt phá mạnh lên trên ngưỡng 60 USD/thùng (+34%) vào cuối năm 2017 và được dự báo tiếp tục tăng trong 2018. Điều này làm tăng giá thành sản xuất cao su tổng hợp khiến nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên thay thế cũng tăng lên.

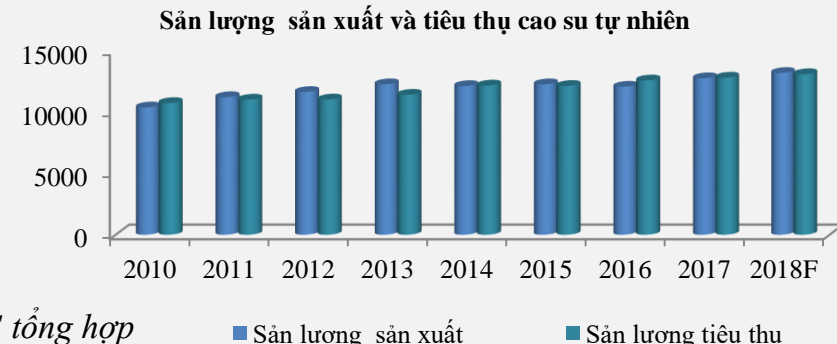
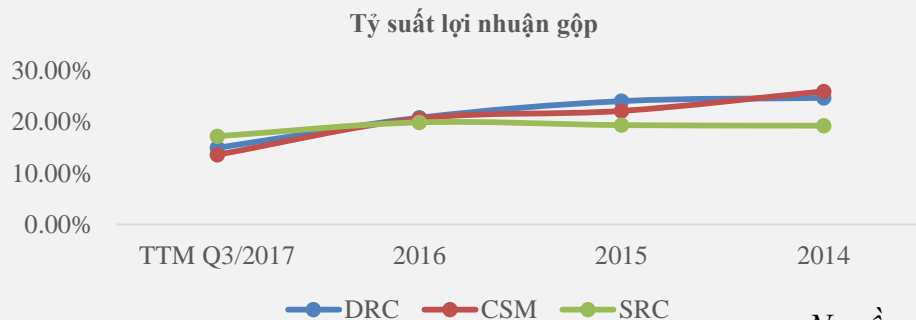
*Năm 2018 giá cao su dự báo tăng nhẹ vì nguồn cung dư thừa nhưng giá dầu thô tăng trở lại. Như vậy biên lợi nhuận của doanh nghiệp ngành sản lốp cũng không bị tác động lớn.*

# NGÀNH CAO SU SẴM LỚP

## Tổng quan và triển vọng

Ngành công nghiệp sản xuất sẵm lớp là một ngành có tính chu kỳ và chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi sự phát triển của nền kinh tế và biến động giá cao su tự nhiên và gián tiếp từ giá dầu.

- **Biên lợi nhuận các DN cao su sẵm lớp GD 03 năm 2015-2017 giảm** do (1) giá nguyên liệu đầu vào tăng (2) cạnh tranh với sản phẩm NK, đặc biệt TQ khiến áp lực giảm giá bán tăng. Tuy nhiên, với diễn biến giá NL đầu vào duy trì ổn định, sẽ không còn tác động lớn đến Biên LNG của ngành.
- **Doanh thu tăng trưởng** do các doanh nghiệp mở rộng nhà máy (tăng sản lượng sản xuất) và tìm kiếm thêm thị trường xuất khẩu
- **Áp lực cạnh tranh gay gắt** do (1) Thuế nhập khẩu lốp xe vào Việt Nam từ các nước ASEAN giảm từ 5% xuống còn 0% vào năm 2018, tăng áp lực từ lốp giá rẻ từ Thái Lan, Indonesia (2) các doanh nghiệp FDI trong nước như Bridgestone cũng đã chính thức sản xuất lốp xe giá rẻ (3) Sẵm lớp giá rẻ từ Trung Quốc



Nguồn: VFS tổng hợp

### TRIỂN VỌNG 2018

Ngành công nghiệp sản xuất sẵm lớp có dư địa phát triển lớn. Tốc độ tăng trưởng về giá trị của thị trường sẵm lớp Việt Nam được dự báo sẽ đạt ~ 10%/năm trong giai đoạn 2017 – 2020. **Biên lợi nhuận sẽ được cải thiện nhẹ** do giá NL đầu vào được dự báo ổn định, khấu hao giảm. **Doanh thu tăng trưởng tốt** do các nhà máy mới đi vào hoạt động cũng như tiềm năng từ thị trường ô tô và xuất khẩu

**Về cổ phiếu trong ngành:** Dòng tiền tiếp tục tìm đến các cổ phiếu hàng hóa cơ bản, câu chuyện thoái vốn vẫn là yếu tố hấp dẫn NĐT

## Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC – HOSE)

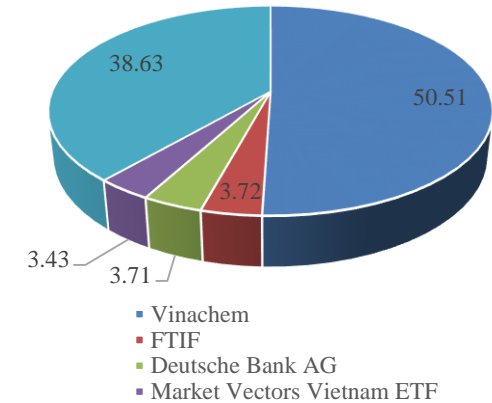
### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **DRC là DN đầu tiên tại Việt Nam sản xuất lốp ô-tô siêu tải nặng** dành cho các loại xe, máy đặc chủng & các dòng lốp ô tô mang lại lợi ích kinh tế cho người tiêu dùng.
- **Triển vọng tăng trưởng ngành ô tô và săm lốp**
- **Thoái vốn Nhà nước tại DRC.** Theo đó Vinachem sẽ giữ lại một phần vốn góp thay vì tỷ lệ 50,51% hiện tại. Việc thoái vốn thành công sẽ là cú hích quan trọng thay đổi mô hình quản trị với kỳ vọng tham gia mạnh hơn của NĐTNN.
- **Doanh thu tiếp tục tăng trưởng** Lũy kế 9T/2017, tổng DT đạt 2.755 tỷ đồng (+7,5% yoy) do (a) tăng giá bán TB là 2,3%, riêng lốp radial +8,5% (b) sản lượng và tiêu thụ lốp radial tiếp tục tăng vượt cs thiết kế. Dự án radial GĐ2 dự kiến hoàn thành vào Q4/2018 (c) mở rộng doanh thu XK (28% TDT) 9T/2017 so với 11% năm 2013.
- **Lợi nhuận sụt giảm.** Lũy kế 9 tháng/2017 đạt 130,6 tỷ đồng (- 53,6% yoy). Nguyên nhân là do (a) giá cao su tự nhiên tăng mạnh so với cùng kỳ (+81% yoy), thời điểm DRC ký hợp đồng mua nguyên liệu và thời điểm nguyên liệu về kho chênh nhau 1 tháng (b) áp lực khấu hao nhanh và triển khai dự án giai đoạn 2.

### TRIỂN VỌNG 2018

- **Triển vọng lợi nhuận 2018 bứt phá** do dự án nhà máy lốp Radial giai đoạn 2 đi vào hoạt động (công suất tương đương GĐ1 nhưng suất đầu tư chỉ bằng 1/3) (đưa dây chuyền vào sản xuất trong quý 1&2/2018, hoàn thành quý 4/2018 nhằm đáp ứng các đơn hàng XK). Khấu hao/ đơn vị sp sẽ giảm gần một nửa khi chạy hết công suất giúp biên lợi nhuận gộp tăng thêm khoảng 5%.
- Dự phóng LNST 2018 của DRC đạt 385 tỷ LNST, ~Eps forward đạt 3.240 đồng/cp.

Cơ cấu cổ đông DRC



### Diễn biến DRC và Vn-index



Nguồn: DRC, VFS tổng hợp

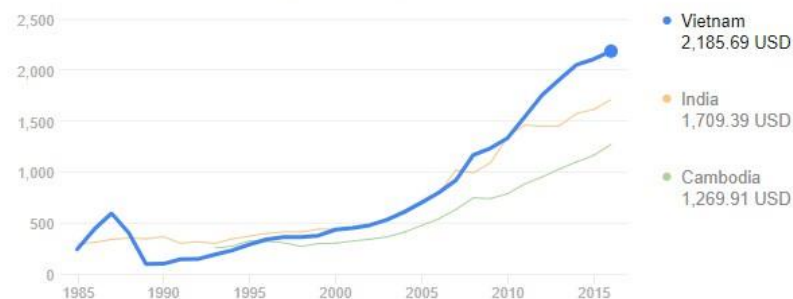
# NGÀNH HÀNG KHÔNG

- **Thu nhập bình quân đầu người Việt Nam tăng nhanh** qua các năm khiến nhu cầu về du lịch tăng mạnh
- **Lượng khách du lịch cũng tăng trưởng tốt do Việt Nam** càng ngày càng thúc đẩy phát triển công nghiệp du lịch
- **Tỷ lệ dân số đi máy bay thường xuyên hiện chỉ trên 1%**, thấp hơn so với các nước cùng khu vực và mức trung bình trên thế giới
- **Sự phát triển và lớn mạnh của hãng hàng không giá rẻ** (như Vietjetair) giúp cho chi phí đi lại bằng máy bay trở nên tiết kiệm và cạnh tranh so với các loại hình vận tải khác, thậm chí trên các chặng bay dài chi phí này còn thấp hơn cả đi bằng ô tô, tàu lửa...
- **Xu hướng cạnh tranh với các hãng hàng không nước ngoài vẫn gia tăng**, khiến cho áp lực giảm giá dịch vụ tăng theo. Hiện tại có 52 hãng hàng không nước ngoài và 4 hãng hàng không Việt Nam hoạt động. Hầu hết các đường bay của các hãng hàng không nước ngoài đều đạt tỷ lệ khai thác cao. Hãng hàng không Emirates tiếp tục tăng thêm đường bay từ Hà Nội sau khi đã khai thác triệt để trên đường bay từ TP.HCM (khai thác từ năm 2012). Air New Zealand cũng mở đường bay thẳng đến Việt Nam 6/2017. Tuy nhiên đây cũng là yếu tố thúc đẩy các hãng HK Việt Nam tăng chất lượng dịch vụ

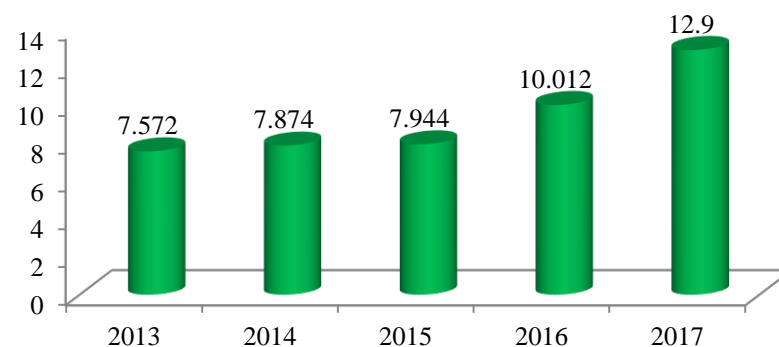
## Các yếu tố tác động

Vietnam / GDP per capita

2,185.69 USD (2016)



## Khách du lịch đến Việt Nam



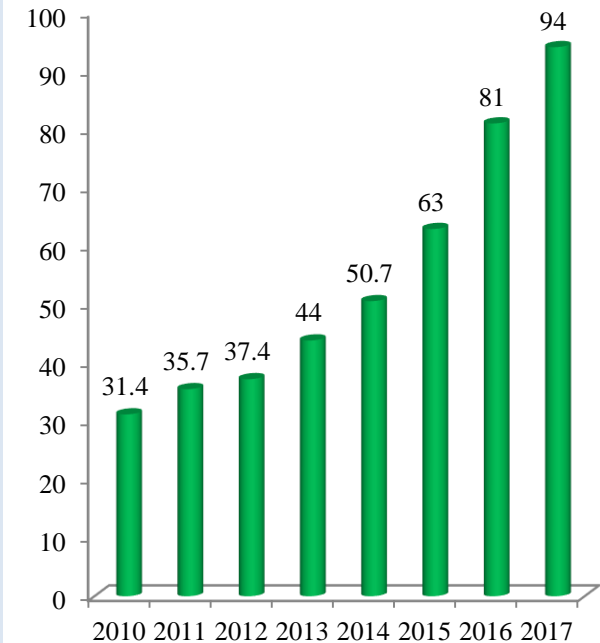
Nguồn: Tổng cục thống kê

# NGÀNH HÀNG KHÔNG

## Tổng quan và triển vọng

- GD 2013-2017, tính trên tiêu chí về lượng khách vận chuyển tại các cảng hàng không, **ngành hàng không Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng kép trung bình ở mức 17,4%/năm**, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của khu vực châu Á - Thái Bình Dương là 7,9%, đứng thứ 7 TG về tốc độ phát triển.
- Năm 2017, có khoảng trên 94 triệu lượt khách qua cảng hàng không tăng 16% so với thực hiện năm 2016; sản lượng hàng hóa – bưu kiện vận chuyển (ước) đạt 1.338.565 tấn, tăng 19% so với thực hiện năm 2016; sản lượng cất hạ cánh (ước) đạt 611.165 lượt/chuyến, tăng 10% so với thực hiện năm 2016.
- Tính đến hết tháng 9.2017, cả nước hiện có 157 máy bay đăng ký quốc tịch Việt Nam, tăng 17 chiếc so với cùng kỳ năm 2016.
- **Hàng không giá rẻ đang là xu hướng toàn cầu.** trên thế giới đã chứng kiến nhiều cuộc ra đi của các hãng hàng không truyền thống của Nhà nước (Alitalia - Ý, Air Berlin – Đức, United Airlines – Mỹ...) nhường chỗ cho các hãng hàng không tư nhân giá rẻ bùng nổ như: Air Asia -Malaysia,, Skynet Asia Airway - Nhật Bản...
- **Hàng không Việt Nam tính độc quyền cao Nhà nước**, cạnh tranh từ nước ngoài không đáng kể. Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) với 100% vốn nhà nước được Nhà nước giao quản lý, khai thác toàn bộ hệ thống 22 cảng hàng không xây bay trong nước, trong khi HVN và VJC chia nhau miếng bánh vận chuyển hành khách, Ngoài ra các dịch vụ khác tại sân bay nhiều năm được thực hiện bởi các doanh nghiệp như: NCT, MAS, NCS, ALS...

Sản lượng hành khách qua cảng hàng không Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê

### TRIỂN VỌNG 2018

Thoái vốn Nhà nước tại các ông lớn trong ngành và mở rộng cho tư nhân tham gia: Theo lộ trình mà Chính phủ phê duyệt, Bộ Giao thông cũng phải thoái vốn tại Tổng công ty Cảng hàng không (ACV), tỷ lệ 30,4% trong 2 năm tới. Với tỷ lệ sở hữu hiện tại 95,4%, vốn Nhà nước tại ACV sẽ giảm còn 65% vào năm 2020. Bộ Giao thông cũng phải thoái 35,16% vốn tại Vietnam Airlines, về mức 51% so với 86,16% hiện tại.



## Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV – UPCOM)

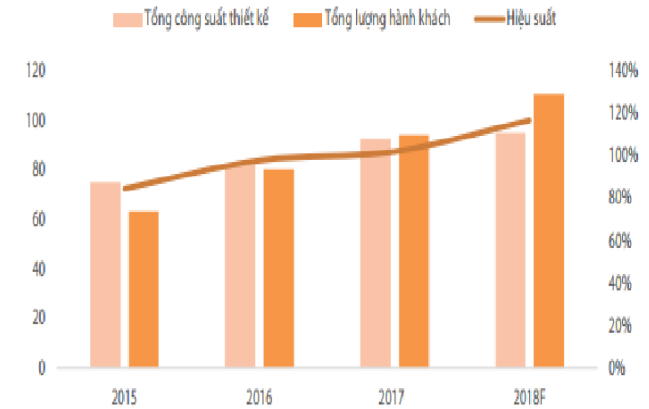
### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Lợi thế độc quyền sở hữu và vận hành 22 cảng HK Việt Nam** với Nguồn thu chủ lực của ACV đến từ Dịch vụ hàng không (80% TDT), Phi hàng không và Bán hàng tại các sân bay
- **Giá phí dịch vụ được Bộ GTVT điều chỉnh tăng hàng năm....** Từ 1/10/2017, giá cất, hạ cánh các chuyến bay được điều chỉnh tăng 5% với lộ trình đến 30/6/2018, sau đó sẽ tăng thêm 10%. Ngoài ra, mức giá trong khung giờ cao điểm sẽ tăng 115% so với giờ bình thường, còn tại khung giờ thấp điểm giảm còn 85%.
- **Hiệu quả khai thác ngày càng tăng do lượng khách ngày càng lớn** trong khi tốc độ xây dựng mới sân bay còn chậm, thậm chí Cảng hàng không Tân Sơn Nhất nhiều thời điểm còn trong tình trạng quá tải.
- **Kết quả kinh doanh tích cực:** 9T2017, ACV đạt tổng doanh số 10.323 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 2.942 tỷ đồng. Với kết quả trên, ACV đã hoàn thành 77,7% kế hoạch DT và +6% kế hoạch LNTT cả năm 2017.
- **Rủi ro tỷ giá:** ACV vay nợ dài hạn hơn 15.775 tỷ đồng bằng đồng Yên thông qua Ngân hàng Hợp tác quốc tế Nhật Bản để (1) thực hiện dự án XD nhà ga hành khách quốc tế Tân Sơn Nhất (2) hiệp định vay vốn để xây dựng nhà ga T2 cảng HKQT Nội Bài. Nếu diễn biến đồng Yên theo hướng tăng giá sẽ tác động tiêu cực đến LN

### TRIỂN VỌNG 2018

- **Triển vọng tăng trưởng mạnh nhờ đầu tư mới và mở rộng các sân bay cũ:** (1) chi 45.000 tỷ đồng đầu tư nâng cấp 8 cảng HK với mục tiêu đón 140 triệu lượt khách vào năm 2021. (2) Cảng HK Quốc tế Long Thành, TMĐT là 336.630 tỷ đồng, với GDD1 là 114.450 tỷ đồng, sẽ hoàn thành vào 2025, đáp ứng công suất 25 triệu HK/năm.
- Dự phóng LNST 2018 của ACV đạt 6.500 tỷ đồng, tương ứng Eps forward là 2.980 đồng/cp

### Hiệu suất khai thác



### Diễn biến ACV và Vn-index



Nguồn: ACV, VFS tổng hợp

# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

## Tổng quan ngành

Thị trường bất động sản Việt Nam suy thoái 2012-2014 phục hồi mạnh, bùng nổ khá mạnh vào GD 2015 - 2017

### Yếu tố tác động

- Quy mô dân số lớn, dân số trẻ (54%) tạo nguồn cầu lớn về nhà ở
- Thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng, tạo nhu cầu về BĐS nhà ở tại các phân khúc & BĐS nghỉ dưỡng
- Kinh tế tăng trưởng bền vững: tín dụng được đẩy mạnh (19%), lãi suất duy trì ổn định → đẩy mạnh được sự thành lập mới cũng như tham gia đầu tư và phát triển BĐS.
- Hạ tầng phát triển: giao thông cầu đường, sân bay, các khu công nghiệp,...
- Pháp luật, chính sách: các gói hỗ trợ BĐS, mở rộng giao dịch bất động sản với nhà đầu tư nước ngoài. 2.000 trường hợp được cấp sổ đỏ và số lượng người nước ngoài đang tìm mua bất động sản đang tăng lên
- Dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào thị trường BĐS thông qua kênh M&A. Nguồn vốn của nhà đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực bất động sản cũng đạt 2,5 tỷ USD, chiếm 7,6% tổng vốn đầu tư đăng ký.



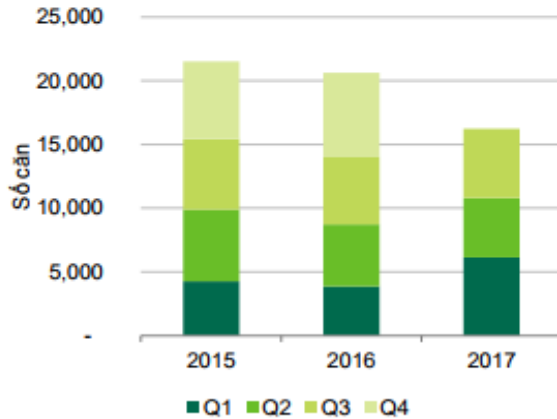
### Tình hình 2017

- **Nguồn cung, giá cả các phân khúc nhà ở được giữ ổn định. Bán lẻ, văn phòng, giá thuê cải thiện và tỷ lệ lấp đầy tăng.**
- **Cuối 2017, thị trường xuất hiện tình trạng dư cung** mỗi năm ước tính có khoảng 45.000 đến 50.000 căn hộ đang bán trong khi mức tiêu thụ chỉ đạt 30.000 căn. Hiện thị trường căn hộ cao cấp với rất nhiều thương hiệu như Vin Group, Tân Hoàng Minh,... đang có dấu hiệu trầm lắng, lượng cung còn khá nhiều
- **Tại vùng ven Hà Nội, TP Hồ Chí Minh, Đà Nẵng đất nền đang có xu hướng sôi động trong năm 2017**, do quỹ đất của thành phố ngày càng hạn chế, hạ tầng các thành phố lớn sắp được hoàn thiện trong thời gian tới, triển vọng về quy hoạch đô thị và giao thông sẽ tốt hơn
- **Phân khúc bình dân và trung cấp vẫn là phân khúc được giao dịch chủ yếu** do phù hợp với thu nhập của người dân các thành phố lớn. Phân khúc cao cấp và hạng sang có dấu hiệu trầm lắng.

# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

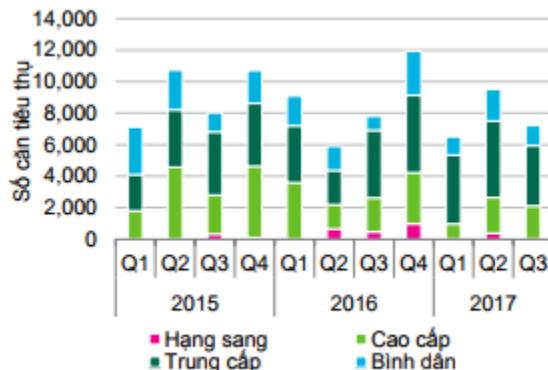
Triển vọng 2018

## Số lượng căn hộ bán Hà Nội



Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Q3/2017.

## Số lượng căn hộ bán Tp Hồ Chí Minh



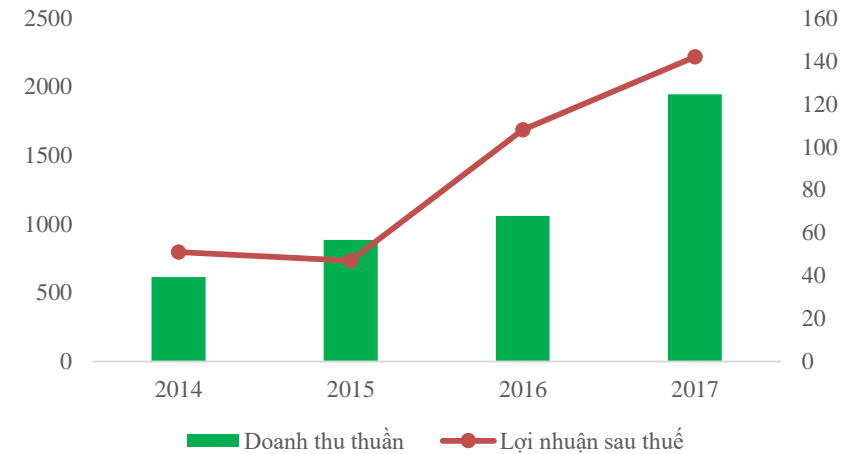
Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE, Q3/2017.

- Năm 2018 thị trường BĐS sẽ đi vào giai đoạn phát triển bền vững bám sát nhu cầu thị trường, giải quyết chênh lệch cung cầu và có sự phân hóa mạnh hơn giữa các phân khúc và sản phẩm. Cụ thể:
  - Phân khúc cao cấp tiếp tục bị cạnh tranh gay gắt do nhu cầu sụt giảm, nhiều dự án được chào bán tại phân khúc này sẽ tiếp tục ồ ạt tung ra thị trường như Vinhomes Metropolis, Vinhomes D Capitale.
  - Phân khúc trung cấp và bình dân sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Đặc biệt là phân khúc Nhà ở Xã hội, Theo Bộ Xây dựng, nhu cầu nhà ở xã hội trong 2011-2020 cần khoảng 440.000 căn hộ. Trong đó, TPHCM khoảng 134.000 căn; Hà Nội khoảng 110.000 căn; Bình Dương 41.250 căn; Đồng Nai 36.700 căn; Đà Nẵng 11.500 căn... Đến nay, mới đáp ứng được khoảng 28% kế hoạch đã đề ra
  - Phân khúc nhà ở gắn liền với đất tiếp tục giao dịch sôi động và triển vọng tăng giá do cải thiện về cơ sở hạ tầng ở vùng ven các thành phố lớn với Hà Nội là đường sắt trên cao và tp Hồ Chí Minh là tuyến Metro số 4, dự án vành đai 2, dự án hầm chui Nguyễn Hữu Thọ, Nguyễn Văn Linh
- Tiếp tục thu hút nhiều hơn nữa các hoạt động M&A hay dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường BĐS
- Một số cổ phiếu của DN có tình hình tài chính lành mạnh, kết quả kinh doanh tăng trưởng, quỹ đất lớn có nhiều dự án thuộc phân khúc trung cấp và có chính sách bán hàng tốt có triển vọng tăng giá trong tương lai.

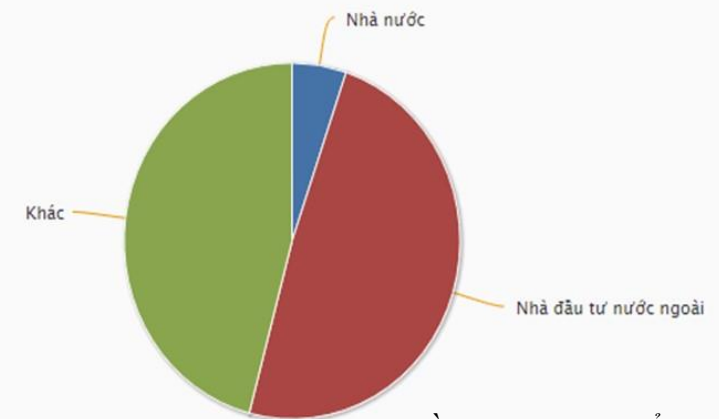
## Công ty cổ phần phát triển nhà Thủ Đức (TDH – HOSE)

- **Kết quả kinh doanh 2017 ước khả quan** Doanh thu ước đạt 1.945 tỷ đồng vượt KH là 1.357 tỷ đồng và +170% yoy. LNST ước đạt 142 tỷ tăng vượt kế hoạch 130 tỷ và +131% so với năm 2016
- **Tốc độ bán hàng dẫn đầu thị trường.** Cụ thể, số lượng sản phẩm bán ra tăng mạnh kể từ quý 4/2016 như Khu nhà ở thấp tầng Bình Chiểu 4ha (giai đoạn 2) với 145 nền đã tiêu thụ hết chỉ sau một tháng mở bán, Dự án TDH-Tocontap đã bán hết toàn bộ 40 nền ngay khi mở bán và các sản phẩm tại loạt dự án như TDH-Trường Thọ, TDH-Phước Bình, Long Hội City đã tiêu thụ gần như hết 100%.
- Năm 2018, TDH kế hoạch (1) mở rộng quỹ đất tại các TP lớn, chú trọng các dự án VP, TTTM, căn hộ dịch vụ tại các quận trung tâm TPHCM, tăng cường liên doanh với đối tác trong và ngoài nước phát triển các dự án phức hợp (2) tập trung phát triển BĐS tầm trung với các dự án trọng điểm: chung cư Tocontap – TDH (225 căn hộ), S-Home Bình Chiểu (216 căn hộ), Chung cư Centum Wealth 518 căn hộ, Long Hội City 142 nền
- **Chỉ số cơ bản tốt nhất ngành bất động sản** với EPS 2017~ 1.800 đồng, EPS 2018 ước đạt 2.100VND/cp. P/E đạt 9.4, thấp hơn TB ngành (13x), P/B 0,72 thấp hơn TB ngành là 2,5,
- **Cổ tức bằng tiền đều 10%/năm**, tỷ lệ cổ tức trên thị giá hấp dẫn 6,25%
- **Cơ cấu cổ đông cô đặc** gồm nhiều quỹ đầu tư, tập đoàn uy tín KWE Beteiligungen AG, Vietnam Equity Holding, J.P MORGAN SECURITIES PLC, Red River Holding, ....

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế TDH (tỷ đồng)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: TDH, VFS tổng hợp

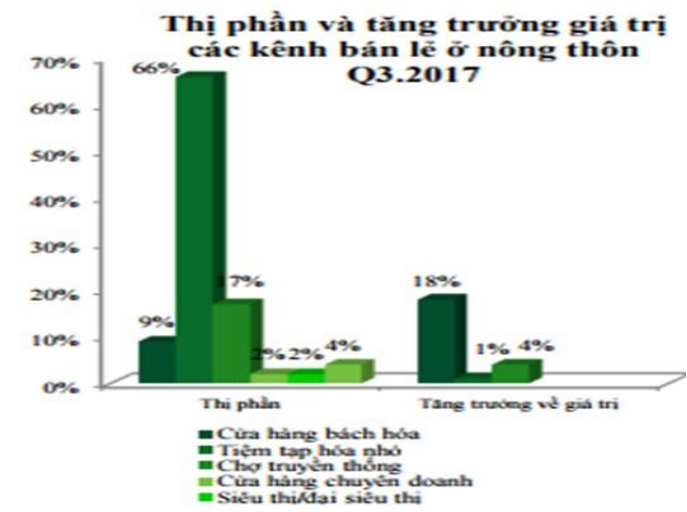
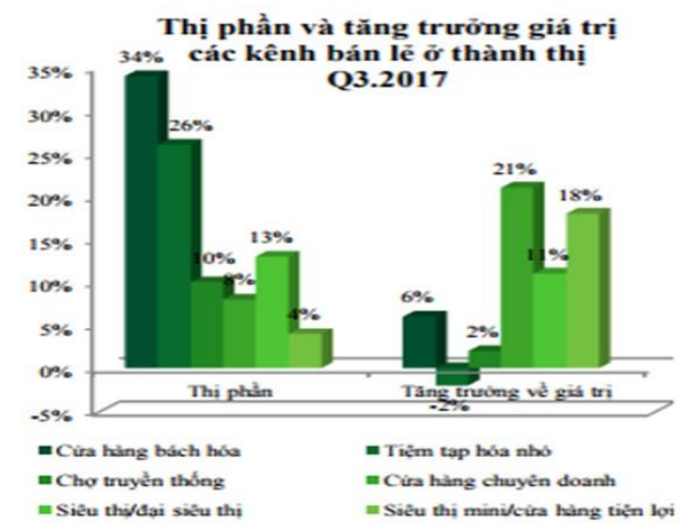
# NGÀNH BÁN LẺ, TIÊU DÙNG

## Tổng quan ngành

- GDP tăng trưởng mức kỷ lục trong nhiều năm trở lại đây đạt ngưỡng 6,7%, lạm phát, lãi suất, tỷ giá được kiểm chế ở mức ổn định
- Tăng trưởng tín dụng trong năm vừa qua đạt con số khoảng 17%, tín dụng tiêu dùng chỉ chiếm tỷ trọng 16% trong tổng dư nợ nhưng đã đạt con số tăng trưởng thần tốc là 59% và sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những năm tới
- Việt Nam là nước đông dân thứ 14 thế giới với dân số vào khoảng trên 95 triệu dân tốc độ tăng dân số vào khoảng 0,9%/năm với tỷ lệ dân số trẻ chiếm tới 54%

### TỔNG QUAN NGÀNH

- Trong 10 tháng đầu năm **doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, đạt trên 3.200 tỷ tăng 10,6% yoy**, tăng mạnh hơn mức tăng của 2016 đạt 10,2%.
- Thị trường FMCG ở khu vực thành thị vẫn duy trì đà tăng ổn định +5,3% theo giá trị và 2,6% yoy về sản lượng. Thị trường nông thôn đang cho thấy những dấu hiệu tích cực dù SL tiêu dùng vẫn hồi phục chậm. Nổi bật là các ngành về chăm sóc cá nhân, gia đình có mức tăng trưởng liên tục ở cả 2 khu vực nhờ xu hướng chú trọng vệ sinh, chất lượng cuộc sống. Mảng thức uống cũng ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng đặc biệt là ngành bia và nước giải khát.
- Các kênh mua sắm hiện đại thể hiện tốc độ tăng trưởng tốt ở thành thị hơn nông thôn, điển hình là chuỗi Vinmart của Vin Group và Circle K mặc dù vừa mới ra đời trong khoảng thời gian 3 năm trở lại đây, song các kênh bán lẻ này đang thay dần các kênh mua sắm truyền thống do sự tiện lợi và chất lượng mà nó đem lại.





## NGÀNH BÁN LẺ, TIÊU DÙNG

Triển vọng 2018

Ngành bán lẻ tiêu dùng năm 2018 tiếp tục triển vọng lạc quan nhờ

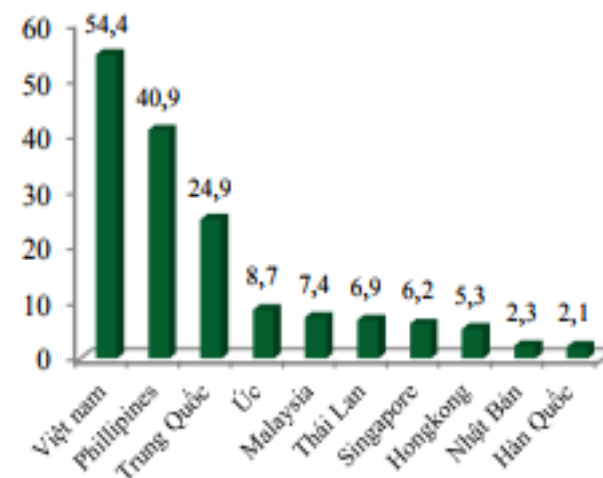
(1) *GDP được dự báo vẫn duy trì tăng trưởng mở mức cao 6,7%*, thu nhập bình quân đầu người tiếp tục tăng khoảng 7% tốc độ tăng trưởng tổng chi tiêu của hộ gia đình sẽ tiếp tục duy trì ở mức 11,4% giai đoạn 2018 - 2021

(2) *Tăng trưởng tín dụng tiêu dùng năm 2018 được kỳ vọng sẽ đạt con số tương đương 2017 với tỷ lệ trên 50%*

(3) *Sự phát triển nhanh chóng của công nghệ số, Internet, Smartphone* đang thay đổi thói quen mua sắm của người dân. Thương mại điện tử đang là một xu thế mới của ngành, với tỷ lệ người dùng Internet tham gia mua sắm tăng từ 58% 2014 lên con số xấp xỉ 70% năm 2017, giá trị trung bình mua sắm trên một người tăng từ ngưỡng 145 USD lên ngưỡng 170 USD

(4) *Thị trường bán lẻ hiện đại được kỳ vọng sẽ chiếm 45% thị phần ngành bán lẻ* từ mức 25% thị phần như hiện nay. Mạng lưới bán lẻ hiện đại được kỳ vọng sẽ lấn sân sang cả khu vực nông thôn khi tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam vẫn còn thấp với các nước trong khu vực, mới chỉ đạt 34% và kỳ vọng năm 2020 sẽ đạt 45%.

Mật độ cửa hàng tiện lợi (nghìn người/cửa hàng)



Các chỉ tiêu	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Tổng dân số (triệu người)	93.448	94.444	95.415	96.357	97.271	98.157	99.012
Thu nhập bình quân đầu người (triệu đồng)	30,1	32,6	36,0	39,8	44,1	48,7	53,8



## Công ty cổ phần vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ – HOSE)

**Tình hình kinh doanh 2017 khả quan: DT và LNST 9T** lần lượt là 7.910 tỷ đồng và ~503 tỷ tăng tương ứng là 32,85% và 41% so với 2016. Dự kiến DT PNJ năm 2017 đạt >10.900 tỷ tăng 26,5% so với cùng kỳ. LNST ước đạt 675 tỷ đồng + 50% yoy, EPS đạt 6.400 đồng/CP

**Tiếp tục xu thế gia tăng tỷ trọng doanh thu vàng trang sức và giảm tỷ trọng doanh thu vàng miếng.** Doanh thu mảng trang sức vàng và bạc ước đạt 8.453 tỷ đồng, tăng 24,5%; doanh thu vàng miếng ước đạt 2.203,5 tỷ đồng, tăng 30%.

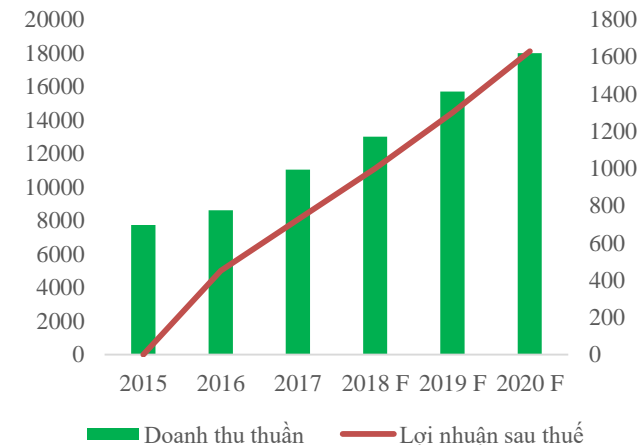
### Triển vọng năm 2018

- **Gia tăng số lượng cửa hàng trong tương lai và mở rộng thị phần:** Quý 4 2017 PNJ đã khai trương thêm 14 cửa hàng nâng tổng số lượng lên 263 cửa hàng +19% yoy, trải dài khắp các tỉnh thành trên cả nước. Dự kiến hết năm 2018 tổng số cửa hàng hết năm 2018 là 330 cửa hàng. Thị phần của PNJ 2017 ước đạt 27%, tăng 0,5 % yoy dự kiến đạt 30% năm 2018
- **Tiếp tục gia tăng tỷ trọng vàng trang sức, đặc biệt là bạc trang sức do có biên lợi nhuận cao:** Trang sức bạc có biên lợi nhuận gộp cao nhất 70-80% nhưng tỷ trọng chỉ chiếm khoảng 5-8% trong cơ cấu doanh thu thuần. Công ty sẽ cho ra mắt nhiều bộ sưu tập mới để đẩy mạnh mảng kinh doanh trên.
- **Doanh thu, lợi nhuận sau thuế 2018 tiếp tục khả quan:** Tổng DT hợp nhất ước đạt 13.069 tỷ đồng, tăng 21% yoy. LNST ước đạt 896,2 tỷ đồng, +32,6%. Biên LNG ước đạt 18,3%, tăng so với mức 17,5% của 2017 nhờ gia tăng tỷ trọng của mảng buôn bán vàng trang sức, bạc trang sức theo chiến lược chung của doanh nghiệp
- **Định giá hấp dẫn:** EPS Forward ước đạt 8.300 đồng/CP, P/E forward đạt 16,67 thấp hơn P/E ngành là 20, ước tính giá trị hợp lý của PNJ là 165.000 đồng/CP +19,57% so với giá hiện tại.

Số lượng cửa hàng PNJ



Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ (tỷ đồng)



# NGÀNH CHỨNG KHOÁN

## Tổng quan ngành

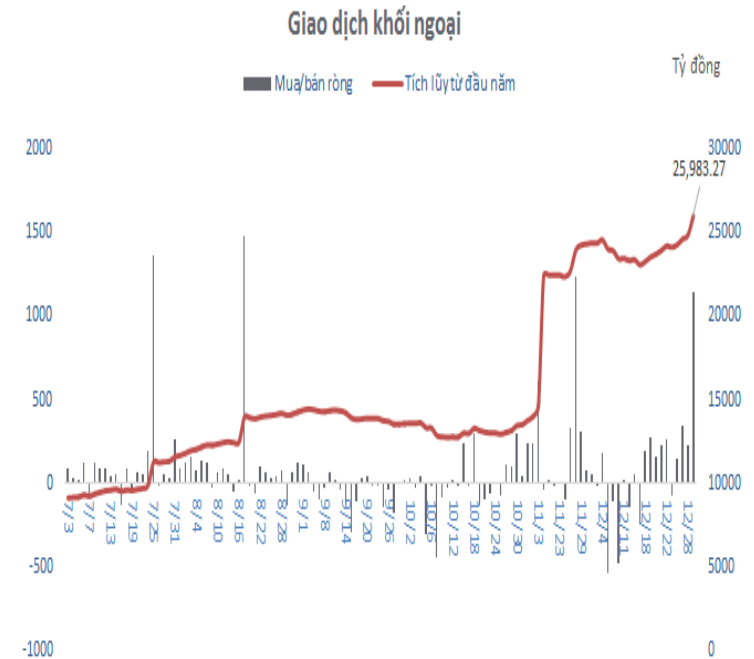
### 1. Chỉ số và thanh khoản thị trường tăng mạnh

Năm 2017 là năm thành công với thị trường chứng khoán, khi chỉ số tăng mạnh kết thúc năm với mức tăng trên 47%. Vốn hóa thị trường tăng mạnh lên con số gần 3.360 tỷ đồng tương đương 75% GDP vượt chỉ tiêu kế hoạch đặt ra đến năm 2020 nhờ nhiều cổ phiếu mới lên sàn niêm yết như VRE, SAB, PLX, VPB, LPB, VIB, HVN, VJC...

Thanh khoản thị trường tiếp tục tăng mạnh trung bình đạt gần 5.000 tỷ đồng/phiên tăng 63% so với bình quân 2016

### 2. Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng mạnh góp phần dự trữ ngoại hối đạt kỷ lục

Trái với hoạt động bán ròng diễn ra trong 2016, 2017 là năm nhà đầu tư ngoại đổ vốn vào thị trường chứng khoán Việt Nam. **Tính đến 29/12/2017, khối ngoại đã mua ròng trên 2 sàn 25.983 tỷ đồng.** UBCK cho biết số lượng tài khoản của nhà đầu tư tiếp tục gia tăng đạt 1,9 triệu tài khoản tăng 11% so với cuối năm 2016, trong đó tài khoản nhà đầu tư nước ngoài tăng 14,3%.



Nguồn: VFS tổng hợp

### 3. Thị trường chứng khoán phái sinh chính thức đi vào hoạt động từ tháng 8/2017 và đạt thành công rõ rệt

Tính đến hết ngày 15/12/2017, tổng khối lượng giao dịch trên thị trường này đạt 946.326 hợp đồng, tổng giá trị hợp đồng đạt hơn 81 nghìn tỷ đồng. Bình quân khối lượng giao dịch đạt 10.399 hợp đồng/phiên, giá trị giao dịch đạt gần 900 tỷ đồng/phiên, tăng tương ứng xấp xỉ 21 và 24 lần so với phiên giao dịch đầu tiên. Tính đến 15/12/2017, khối lượng OI của toàn thị trường đạt 6.796 hợp đồng gấp 34 lần so với phiên giao dịch đầu tiên.

Hiện có 7 Công ty chứng khoán thành viên và 14.034 tài khoản giao dịch phái sinh của nhà đầu tư được mở tính tới hết ngày 15/12.

## NGÀNH CHỨNG KHOÁN

### 4. Hàng loạt thương vụ bán vốn tại thành công tại SAB và VNM đưa con số dự trữ ngoại hối của Việt Nam lên mức kỷ lục 52 tỷ USD

Ngày 10/11/2017, SCIC đã thực hiện thoái vốn thành công 3,33% số cổ phần tại Vinamilk với mức giá bình quân 186.000 đồng/cổ phần, thu về 8.990 tỷ đồng

Ngày 18/12/2017 Bộ Công Thương tiếp tục bán thành công 344 triệu cổ phiếu SAB với mức giá bình quân là 320.000 đồng/cổ phiếu, Bộ Công thương sẽ thu về 4,8 tỷ USD.

Việc bán thành công SAB và VNM là một cú hích lớn cho thị trường cho thấy sức hút của nền kinh tế cũng như thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2018

### 5. Lợi nhuận các công ty chứng khoán tăng mạnh

Đến hết quý III/2017, tổng lợi nhuận sau thuế của các CTCK đạt 4.290 tỷ đồng (gấp 1,6 lần tổng giá trị lãi của cả năm 2016), trong đó 58 công ty lãi 4.401 tỷ đồng và 23 công ty lỗ 111 tỷ đồng

DN	DT 9T/2017	+/-% yoy	LNST 9T/2017	+/-% yoy	EPS (TTM)	P/E
SSI	1.994	+5%	815	+1,36%	1.892	16.11
HCM	870	+48%	368	+61%	3.445	17.26
VND	880,5	+62%	324,6	+120%	3.050	8.75
BVS	332,3	+69,5%	85,61	+22%	1.485	13.93
SHS	733	+200%	250	+555%	2.917	6,99

Nguồn: VFS tổng hợp

## NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Triển vọng 2018

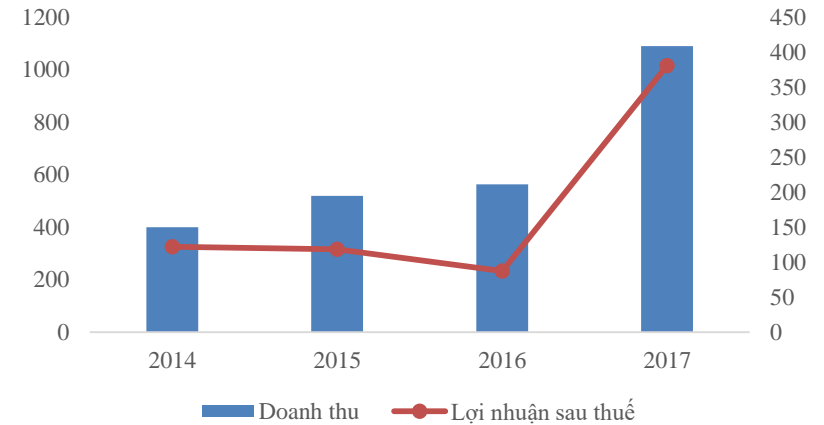
- **Kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định và tăng trưởng cao sẽ tác động tốt đến thị trường:** GDP Việt Nam được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2018 đạt 6,7% tương đương với năm 2017. Dòng tiền đầu tư nước ngoài ca trực tiếp và gián tiếp dự báo sẽ tăng trưởng mạnh, lãi suất tỷ giá tiếp tục duy trì mức hợp lý
- **Kỳ vọng IPO nhiều doanh nghiệp nhà nước cũng như các niêm yết các ngân hàng được nhà đầu tư săn đón:** Chủ trương IPO các DNNN sẽ được tiếp tục trong năm 2018 với một số DN đáng chú ý như Genco 1&2, VTC, Handico, SGCC (TCT Xây dựng Sài Gòn), SATRA, Tổng công ty Bến thành, SJC, Resco (Tổng công ty Địa ốc Sài Gòn), Sawaco, Samco,...
- Vào 3/1/2018 HDBank đã niêm yết trên HOSE với mã chứng khoán HDB, đến quý 2 & 3/ 2018 Techcombank và TpBank sẽ chính thức lên sàn niêm yết đây vốn hóa thị trường tăng mạnh
- **Khối ngoại mua ròng kỷ lục 2017 và sẽ tiếp tục mua ròng mạnh trong năm tới :** Từ đầu năm 2018 đến nay 17/01/2018 khối ngoại đã mua ròng khá mạnh trên 7.300 tỷ chỉ tính riêng trên HOSE và kỳ vọng sẽ tiếp tục giải ngân mạnh trong thời gian tới.
- **Lộ trình thoái vốn của nhà nước, giúp TT tăng trưởng mạnh cả chất và lượng**

Doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu	Lộ trình thoái 2017	Lộ trình thoái 2018	Vốn hóa (tỷ đồng)	Ghi chú
VEAM	88,5%	52,5%		25.000*	Đã IPO năm 2016, Chốt danh sách lưu ký 09/17
Petrolimex	78,6%		24,9%	75.545	Niêm yết HOSE 05/2017 (PLX)
Vinaincon	82,8%		46,8%	281	Niêm yết Upcom (VVN)
Vinatex	53,5%		53,5%	5.500	Niêm yết Upcom (VGT)
VnSteel	93,9%		57,9%	65	Niêm yết Upcom (HMG)
ACV	95,4%		20,0%	191.591	Niêm yết Upcom (ACV), có kế hoạch chuyển sàn HOSE
HVN	86,2%			46.769	kế hoạch chuyển sàn 02.2018
Vinawaco	36,6%		36,6%		IPO năm 2014
Cienco 5	40,0%		40,0%	800*	đã hoàn gd 1 thoái vốn năm 2016
Cienco 8	40,5%		18,4%		IPO năm 2014
Hancorp	98,8%	47,8%	51,0%	1.424	Niêm yết Upcom (HAN)
Viwaseen	98,3%	47,2%	51,0%		
Coma	99,3%	47,8%	51,0%	239	Niêm yết Upcom (TCK) 10/2017
VNCC	97,3%	36,6%		322	Niêm yết Upcom (VGV) 7/2017
FICO	40,1%	40,1%		797	IPO năm 2016
CCI	40,5%	40,5%		2.189	Niêm yết Upcom (CCI) 7/2017
Lilama	97,9%		46,9%		Niêm yết Upcom (LLM) 8/2017
Viglacera	56,7%		20,6%	11.529	Niêm Yết HNX (VGC)
DIC Corp	49,7%		49,7%	67	Niêm yết HOSE (DIC)
Licogi	40,7%	40,7%		747	Niêm yết Upcom (LIC) 6/2017
Vinapharm	65,0%	35,0%	30,0%	4.858	Niêm yết Upcom (DVN) 5/2017
Vinamed	20,0%		0,0%		
Sonadezi	99,5%	34,5%		7.115	Niêm yết Upcom (SNZ) 11/2017

## Công ty CPCK Sài Gòn Hà Nội (SHS)

- **Năm 2017 đánh dấu sự tăng trưởng đột biến về doanh thu và lợi nhuận SHS, kỷ lục từ khi thành lập** : Lũy kế 4 quý doanh thu thuần SHS đạt 1090 tỷ, Lợi nhuận sau thuế đạt 381 tỷ tăng lần lượt là 93% và 340% so với năm 2016
- **Thị phần SHS ổn định trên HOSE** với vị trí thứ 7 với trên 5,12% thị phần và cạnh tranh ngôi vương quyết liệt với SSI trên HNX với thị phần 11,04% (SSI 11,4%)
- **Danh mục tự doanh SHS với giá trị trên 1.400 tỷ và có hiệu quả đứng đầu các doanh nghiệp niêm yết** với rất nhiều cổ phiếu tăng giá mạnh mẽ trong quý 4 và tiềm năng tăng trưởng mạnh trong các quý tới như 17 triệu SHB giá vốn 7.800 đồng, 3 triệu PVS giá vốn khoảng 17.800 đồng, 5,5 triệu VGC giá vốn khoảng 18.000 đồng, FPT, MBB, HDG...
- **Giá cổ phiếu SHS cũng hồi sinh mạnh mẽ** Từ vùng đáy 4.000 đồng/CP lên mức trên 20.000 đồng/CP như hiện tại, tuy nhiên SHS vẫn đang được định giá rẻ so với ngành với EPS 2017 3.800 đồng/cp. P/E 5,94 thấp hơn mức trung bình ngành là 13x

Doanh thu và LNST SHS (tỷ đồng)





# NGÀNH THÉP

## TỔNG QUAN

### ❖ THẾ GIỚI

- **Thị trường thép thế giới phụ thuộc nhiều vào Trung Quốc** TQ sản xuất >50% sản lượng thép thô của thế giới và chiếm 45% nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu. Vì vậy mọi biến động hay quyết sách từ TQ đều tác động mạnh tới thị trường.
- **Giá thép thế giới duy trì xu hướng tăng giá mạnh từ 2016 tới nay** do: (1) các nước tăng cường áp thuế tự vệ trước thép giá rẻ Trung Quốc (2) Trung Quốc chủ trương giảm sản lượng sản xuất để giảm tình trạng dư cung và hạn chế ô nhiễm ở các thành phố lớn., đã cắt giảm công suất khoảng 100 triệu tấn/năm, tương đương tổng sản lượng thép hàng năm của Nhật Bản. Trung Quốc cũng giảm 30% lượng thép xuất khẩu trong hai năm qua. (3) Nền kinh tế thế giới phục hồi và hoạt động xây dựng tăng mạnh, đặc biệt là tại Trung Quốc khi nước này chủ trương tăng cường xây dựng hạ tầng để tránh “hạ cánh cứng” giúp tăng nhu cầu thép.
- **Giá quặng sắt lại tăng nhưng mức tăng không bằng giá thép đầu ra** giúp cải thiện Biên LNG của ngành. Cụ thể trong khi giá thép +176% thì giá quặng sắt chỉ + 110%

### ❖ TRONG NƯỚC

- **Tiềm năng tăng trưởng ngành còn rất lớn (1) Lượng thép tiêu thụ/đầu người của Việt Nam vẫn còn thấp** khi so với các quốc gia phát triển khác. Theo số liệu 2015, lượng thép tiêu thụ tại Việt Nam đạt 195 kg/người, thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (489 kg/người), Nhật Bản (497 kg/người), Mỹ (297 kg/người) hay Hàn Quốc (1.136 kg/người) (2) **Sự phục hồi của thị trường xây dựng và bất động sản giúp tăng sản lượng thép tiêu thụ**, và là nguyên nhân chính giúp ngành thép phục hồi ấn tượng. Tồn kho bất động sản đã giảm 80% sau gần 5 năm từ mức 102.800 tỉ đồng trong quý I năm 2013 xuống còn hơn 25.700 tỉ đồng tính đến ngày 20/11 /2017 (3) **Ngành thép Việt Nam luôn trong tình trạng thiếu hụt nguồn phiêu thép**, thép nguyên liệu và phải nhập siêu thép nhiều năm.

**Giá thép (NDT/tấn)**



**Giá quặng sắt (NDT/tấn)**

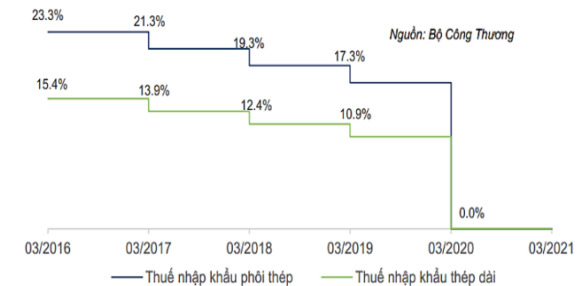


Nguồn: Mundi Index

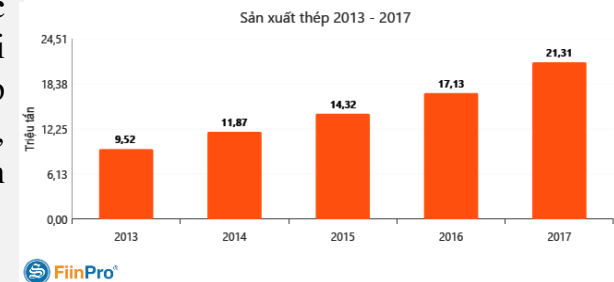


- **Nghịch lý tăng trưởng mạnh nhưng vẫn phải nhập khẩu** Ngành thép VN thừa năng lực sản xuất nhưng vẫn phải NK với số lượng lớn do chuỗi giá trị không hoàn chỉnh
- **Bộ Công thương áp thuế tự vệ thép và tôn mạ màu bảo vệ sản xuất trong nước** Cụ thể Bộ này đã ban hành Quyết định số 862/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp tự vệ tạm thời đối với sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu vào Việt Nam và Quyết định số 1931/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp tự vệ chính thức đối với mặt hàng tôn màu
- **Formosa Hà Tĩnh đi vào hoạt động** (đoạn 1 của dự án sẽ được đầu tư 7,9 tỷ USD, với công suất hơn 7,5 triệu tấn gang thép mỗi năm và đề xuất đầu tư GD2, nâng công suất của khu liên hợp gang thép lên 22,5 triệu tấn/năm, vốn đầu tư lên đến 28 tỷ USD) vừa cung cấp lượng phôi thép đang thiếu vừa tạo áp lực cạnh tranh lớn trong ngành.
- **Kinh doanh khởi sắc hàng loạt doanh nghiệp trong ngành đầu tư mở rộng hoặc xây mới nhà máy thép** dự án Dung Quất (của HPG) có TMĐT 52.000 tỷ đồng, Thời gian triển khai dự kiến từ tháng 2/2017 đến hết 2019. NKG đầu tư thêm nhà máy thép tại tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu với cs 800.000 tấn/năm TMĐT dự kiến 2.200 tỷ đồng, Pomina mở rộng nhà máy thép công suất 500.000 tấn/năm và đầu tư nhà máy tôn 600.000" tấn/năm...Điều này có thể tạo áp lực nguồn cung trong tương lai

### Lộ trình áp thuế tự vệ thép



### Sản lượng thép VN (triệu tấn)



## TRIỂN VỌNG 2018

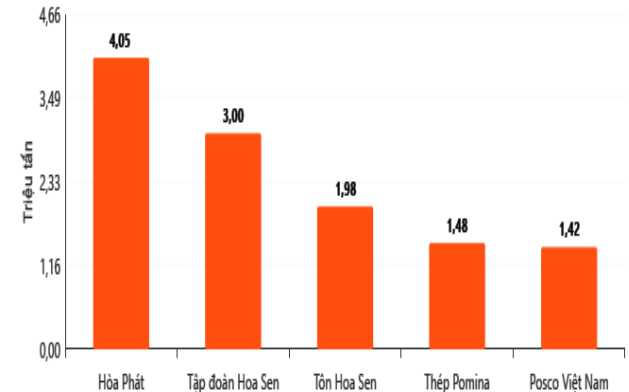
- Tiêu thụ thép toàn cầu dự báo chậm lại trong năm 2018 vì Trung Quốc khi chính phủ nước này chủ trương chuyển dịch từ nền kinh tế sản xuất sang kinh tế dịch vụ làm giảm nhu cầu xây dựng Theo dự báo của Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), nhu cầu tiêu thụ thép toàn cầu sẽ tăng 1,6% so với năm nay, lên 1,65 tỷ tấn trong năm 2018. Trong năm 2017, tăng trưởng tiêu thụ mặt hàng này ước đạt 2,8%.
- Trong khi đó, tăng trưởng nhu cầu thép của tất cả quốc gia và vùng lãnh thổ dự báo vẫn tăng (bao gồm Việt Nam); riêng châu Phi và các nước nằm ngoài khối Liên minh châu Âu sẽ giảm tiêu thụ trong năm nay.
- Giá thép và tiêu thụ tại Việt Nam được dự báo sẽ duy trì mức cao nhưng đà tăng sẽ không còn mạnh như năm trước

## Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG - HOSE)

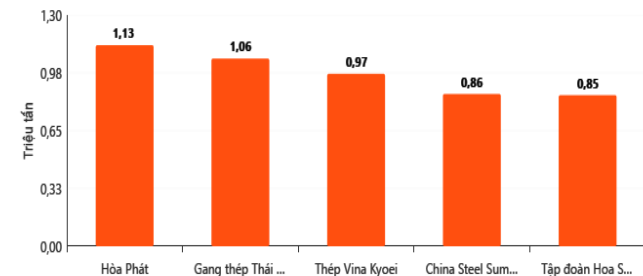
### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tập đoàn đa ngành với ngành chính là thép** HPG Kinh doanh 4 ngành nghề chủ lực, gồm thép, bất động sản, các ngành công nghiệp khác, và nông nghiệp (lần lượt chiếm 86,7%, 1,3%, 7,8% và 4,2% trong năm 2016)
- **Là doanh nghiệp nội số 1 trong ngành với cả hai dòng sản phẩm chủ lực** của tập đoàn là thép xây dựng và ống thép đều dẫn đầu thị trường, lần lượt là 24% và gần 27% năm 2017.
- **Là số ít doanh nghiệp trong nước có khả năng sản xuất phôi thép (HRC)** cùng với Formosa, Pomina giúp tự chủ đầu vào và hưởng lợi lớn nhất từ thuế tự vệ thép so với các doanh nghiệp trong ngành,
- **Đầu tư dự án KLH thép Dung Quất là con át chủ bài trong chiến lược phát triển mạnh của tập đoàn**, đặc biệt trong bối cảnh xin triển khai mới dự án thép gặp khó khăn vì lo ngại môi trường và thừa cung (như dự án thép Cà Ná của HSG đang bế tắc). Dự án có tổng mức đầu tư 52.000 tỷ đồng, sẽ cung cấp thêm cho tập đoàn khoảng 4 triệu tấn thành phẩm, một khi dự án được hoàn thiện vào năm 2019 với suất đầu tư thấp hơn nhiều Formosa và tiêu thụ nội bộ tập đoàn đã đảm bảo 60% công suất. Đồng thời giúp HPG trở thành doanh nghiệp thép lớn thứ 2 Đông Nam Á sau Formosa
- **Công suất sản xuất thép Xây dựng sẽ được cải thiện từ tháng 6/2018** Nhà máy cán 1 của KLH Gang thép Hòa Phát Dung Quất sẽ đi vào hoạt động từ tháng 06/2018, công suất khoảng 600 nghìn tấn/năm. Còn lại nhà máy cán 2 công suất 1.4 triệu tấn/năm sẽ đi vào hoạt động sau đó 4 – 5 tháng

Top 5 DN có sản lượng lớn nhất 2017



Top 5 DN tồn kho lớn nhất 2017



## Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG - HOSE)

### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Hòa Phát lên sân sang thị trường tôn mạ màu** Công ty đầu tư dự án Nhà máy sản xuất tôn mạ màu Hòa Phát tại KCN Phố Nối A, Hưng Yên, công suất 400.000 tấn/năm. Nhà máy bắt đầu khởi công từ tháng 5/2016, hoàn thành sau 18 tháng và đưa vào hoạt động vào đầu năm 2018. sẽ đóng góp thêm khoảng 7.000 – 8.000 tỷ đồng doanh thu mỗi năm cho Hòa Phát với tỷ suất lợi nhuận tương đương HSG. Bộ Công Thương cũng đã áp mức thuế chống bán phá giá tôn mạ màu trong 5 năm, dao động từ 3,17% đến 38,34% trong tháng 3/2017. Điều này sẽ giúp mảng tôn mạ màu khả quan ở đầu ra.
- **Đạt kỷ lục sản lượng thép bán ra năm 2017 bán ra 3 triệu tấn thép thành phẩm các loại trong, tăng 25% so với năm 2016.**
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu và lợi nhuận ròng của HPG đạt 33,8 nghìn tỷ đồng (+43% yoy) và 5,6 nghìn tỷ đồng, (+21% yoy), hoàn thành 85% và 93% kế hoạch năm. Năm 2017, dự kiến doanh thu và lợi nhuận ròng lên 43,55 nghìn tỷ đồng (+30,8%) và 8,2 nghìn tỷ đồng (+24,6% yoy)

### TRIỂN VỌNG 2018

Năm 2018 chúng tôi dự phóng HPG có thể đạt 65,5 nghìn tỷ đồng doanh thu và 9,5 nghìn tỷ đồng nhờ các nhà máy sản xuất tôn mạ và các nhà máy cán Giai đoạn I của Khu Liên hợp thép Dung Quất đi vào hoạt động, cùng dự án bất động sản Mandarin Garden 2, tương ứng Eps forward là 6.300 đồng/cp.

Chỉ số năm 2016	HPG	HSG	NKG	POM	VGS	VIS	SMC	TLH
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	23.334,00	21.359,00	23.047,00	14.236,00	15.126,00	13.575,00	24.111,00	14.032,00
ROCE (%)	42,75%	44,61%	32,54%	17,71%	19,67%	21,32%	63,47%	53,24%
ROA (%)	22,48%	15,41%	10,39%	4,25%	6,25%	3,27%	9,44%	21,73%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	19,85%	8,88%	5,79%	3,24%	1,79%	1,95%	3,90%	11,61%
EBIT (tỷ đồng)	7.856,02	2.395,57	796,41	524,96	116,12	136,38	426,70	572,66
EBITDA (tỷ đồng)	9.530,34	2.971,45	962,73	787,92	179,43	230,95	483,16	594,49
P/E	7,15	2,96	5,50	11,21	4,47	22,94	2,32	2,09
P/B	2,39	1,10	1,72	1,26	0,62	2,42	1,21	0,74

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

---

- Tài liệu này được thực hiện bởi phòng Phân tích – Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt
- Tài liệu này chỉ nhằm cung cấp thông tin, không được xem như là một đề nghị mua bán hay thuyết phục việc mua bán chứng khoán. Việc thương thảo, đề xuất mua bán hay thuyết phục mua bán bất cứ loại chứng khoán nào được Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt tư vấn đầu tư chỉ có thể được thực hiện theo quy định, quy tắc, pháp luật và các thông lệ thị trường của nước sở tại mà ở đó các đề xuất hay thương vụ mua bán được thực hiện.
- Không phần nào trong tài liệu này được phép sao chép, lưu giữ lại hay truyền đi dưới bất cứ dạng/hình thức nào nếu không được sự cho phép trước bằng văn bản của Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt
- Thông tin và các quan điểm trong tài liệu này được thu thập từ những nguồn tin được xem là đáng tin cậy, nhưng không có sự diễn đạt hay ám chỉ, tuyên bố hay đảm bảo nào rằng các thông tin là chính xác hay đầy đủ và Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt không chịu bất cứ trách nhiệm nào cho những sai sót, thiếu sót hay bất cứ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng các thông tin này.
- Tài liệu này gồm “các tuyên bố có tính dự báo”. Các tuyên bố mang tính dự báo này không phải là các dữ liệu lịch sử mà được dự báo dựa trên một số giả định có thể bao gồm các rủi ro và sự không chắc chắn đã biết hoặc chưa được biết. Các tuyên bố có tính dự báo dựa trên các xu hướng, biểu hiện hay hoạt động trong quá khứ không đảm bảo là các xu hướng, biểu hiện hay hoạt động đó có thể tiếp tục trong tương lai. Các yếu tố quan trọng có thể gây ra sự khác biệt giữa các kết quả thực tế với kết quả dự báo bao gồm, nhưng không giới hạn các điều kiện kinh tế và thị trường, các sự kiện chính trị, tâm lý của nhà đầu tư, tính thanh khoản của thị trường thứ cấp, mức độ và sự biến động của lãi suất, tỷ giá hối đoái, điều kiện cạnh tranh, quy mô, số lượng và thời gian giao dịch. Nhà đầu tư tiềm năng chỉ nên dùng kết quả dự báo đó để tham khảo, bởi nó chỉ thể hiện viễn cảnh tương lai dựa trên những thông tin thu thập tại thời điểm thực hiện bản báo cáo này.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**Nguyễn Thị Thu Hằng**

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích

[hang.nguyen@vfs.com.vn](mailto:hang.nguyen@vfs.com.vn)

**Nguyễn Văn Thanh**

Chuyên viên Phân tích

[thanh.nguyenvan@vfs.com.vn](mailto:thanh.nguyenvan@vfs.com.vn)

**Nguyễn Thế Việt**

Chuyên viên Phân tích

[viet.nguyen@vfs.com.vn](mailto:viet.nguyen@vfs.com.vn)

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)**

**Hội sở Hồ Chí Minh**

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222