



Nội dung

1. Kinh tế trong nước
2. Yếu tố nước ngoài
3. Thị trường chứng khoán Việt Nam
4. Triển vọng ngành

GDP – Tăng trưởng 1H18 cao nhất 8 năm

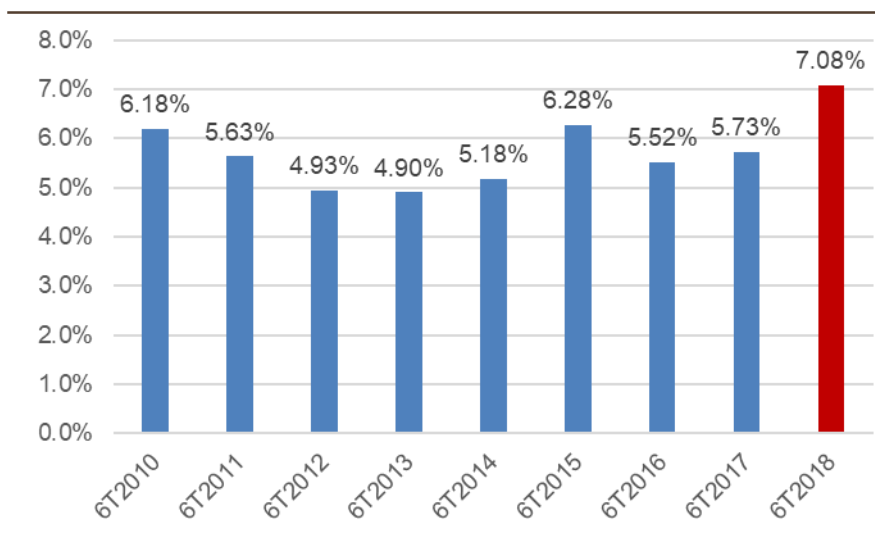
1. Tình hình 1H2018

- Tăng trưởng GDP đạt 7.08%, cao nhất kể từ năm 2010 và cao hơn mục tiêu cả năm 6.7%-7% của Chính phủ.
- Công nghiệp và Xây dựng, đặc biệt là ngành Chế biến chế tạo hơn 13% cao nhất trong 8 năm, là động lực chính, đóng góp gần 50% vào tăng trưởng GDP.

2. Triển vọng 2H2018

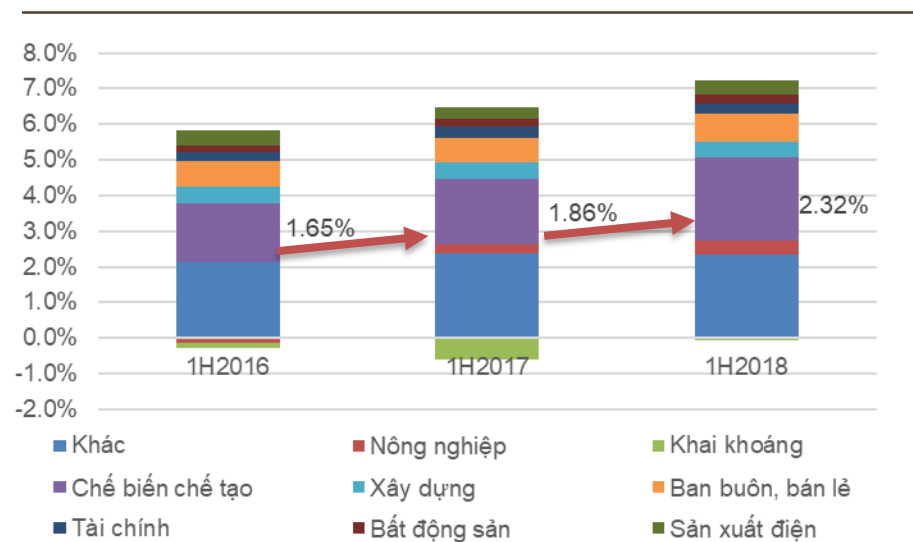
- Kinh tế có thể giảm tốc do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung làm giảm hoạt động xuất nhập khẩu.

Tăng trưởng GDP 1H, 2010-2018



Nguồn: GSO

Đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



Nguồn: GSO

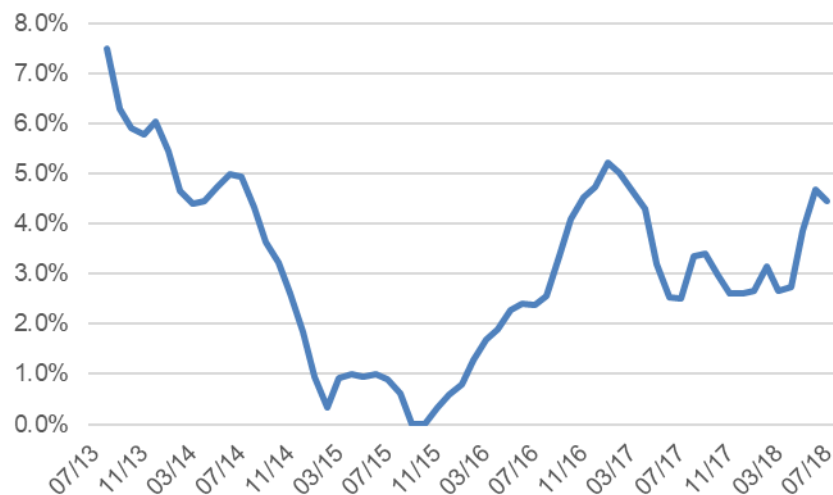
1. Tình hình 1H2018

- 7T2018, lạm phát trung bình tăng là 3.45% so với cùng kỳ 2017, thấp hơn mục tiêu 4% cả năm của Chính phủ.
- Tính tới cuối tháng 7, giá dầu tăng 11% so với cuối 2017 khiến chỉ số CPI giao thông vận tải tăng 4.67%.
- Giá lương thực và thực phẩm tăng cao trong khi giá dịch vụ y tế giảm.

2. Triển vọng 2H2018

- Đà tăng giá dầu nhiều khả năng chững lại do rủi ro chiến tranh thương mại và tăng nguồn cung từ Mỹ và các nước ngoài OPEC.
- Đồng Việt Nam suy yếu sẽ nhập khẩu lạm phát.
- Chính Phủ sẽ kiềm chế lạm phát bằng trì hoãn tăng giá điện, dịch vụ y tế và giáo dục.

Lạm phát 2013-07/2018 (YoY, %)



Nguồn: GSO

Lạm phát theo mặt hàng, T7/2018

Mục	MoM	YoY	YTD
Lạm phát	-0.1%	4.5%	2.1%
Đồ ăn và dịch vụ ăn uống	0.4%	5.0%	3.6%
Đồ uống và thuốc lá	0.0%	1.4%	1.0%
May mặc, mũ nón và giày dép	0.1%	1.5%	0.6%
Nhà ở và VLXD	0.4%	4.2%	1.7%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.1%	1.2%	0.8%
Thuốc và dịch vụ y tế	-5.9%	6.0%	-2.1%
Giao thông	-0.5%	10.8%	4.7%
Bưu chính viễn thông	0.0%	-0.7%	-0.6%
Giáo dục	0.0%	6.1%	0.3%
Văn hóa giải trí và du lịch	0.3%	1.3%	1.3%
Hàng hóa và dịch vụ khác	0.6%	2.3%	1.6%

Nguồn: GSO

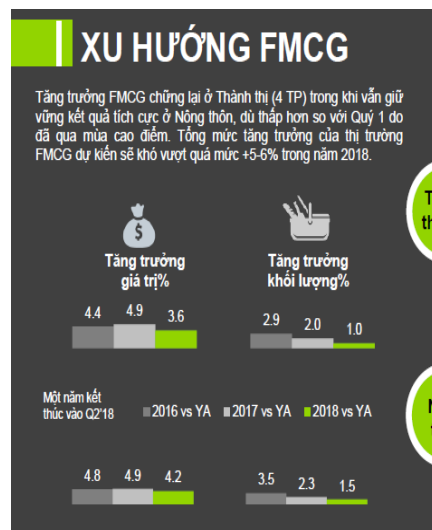
Tiêu dùng FMCG – Suy yếu đột ngột

1. Tình hình 1H2018

- Tổng doanh số ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) chỉ tăng nhẹ 3.6% so với cùng kỳ.
- Mặt hàng thực phẩm đóng gói (-4.3%) và sữa (-4.0%) là hai mặt hàng có tiêu thụ sụt giảm nhiều nhất ở các đô thị lớn.

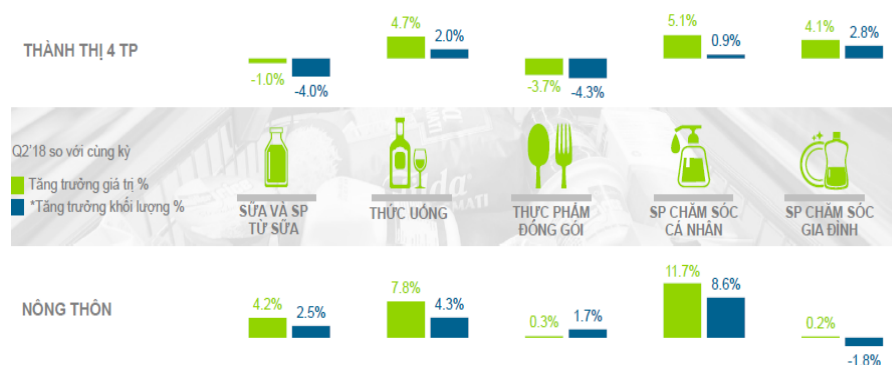
2. Triển vọng 2H2018

- Kantar Worldpanel Vietnam cho rằng tổng mức tăng trưởng thị trường FMCG cả năm 2018 khó vượt quá mức 5%-6%.
- Ở các đô thị lớn, xu hướng gia tăng của kênh hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi, online) sẽ tiếp tục tăng trưởng phi mã.



TĂNG TRƯỞNG FMCG THEO NGÀNH HÀNG

Thị trường FMCG tăng trưởng chậm lại chủ yếu là do tăng trưởng âm của các ngành hàng Sữa và sản phẩm từ sữa (ở Thành thị 4 TP), Thực phẩm đóng gói (ở Thành thị 4 TP và cả Nông thôn) và Sản phẩm chăm sóc gia đình (ở Nông thôn). Thị trường hàng tiêu dùng nhanh đang chứng kiến sự chững lại của một số mặt hàng nhu yếu phẩm có đóng góp lớn đến toàn bộ thị trường FMCG như Phụ gia nấu nướng, Xà bông cục, Nước rửa chén, Bột giặt, v.v. Những ngành hàng này đang bị giảm tỷ lệ hộ mua.



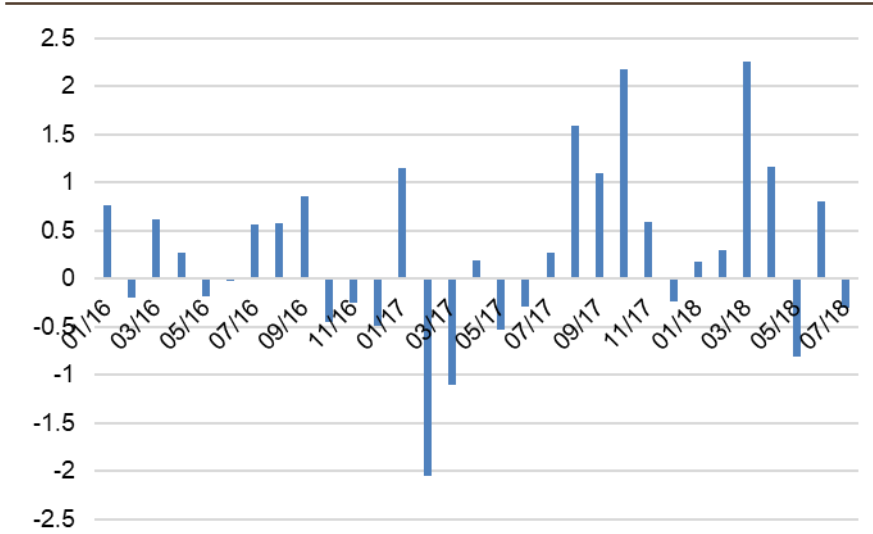
1. Tình hình 1H2018

- 7T2018, Việt Nam xuất siêu 3.34 tỷ USD so với mức nhập siêu 2.36 tỷ cùng kỳ năm ngoái.
- Xuất khẩu tăng 15% đạt 133.3 tỷ USD nhờ các mặt hàng chủ lực điện thoại, thiết bị điện tử và dệt may. Mỹ là thị trường chính, đóng góp 19.3% tổng giá trị xuất khẩu.
- Nhập khẩu tăng 10% đạt 129.7 tỷ USD. Nghị định 116-CP làm giảm nhập khẩu xe nguyên chiếc CBU 80% về lượng và 70% về giá. Trung Quốc là đối tác chính, đóng góp 27.5% tổng giá trị nhập khẩu.

2. Triển vọng 2H2018

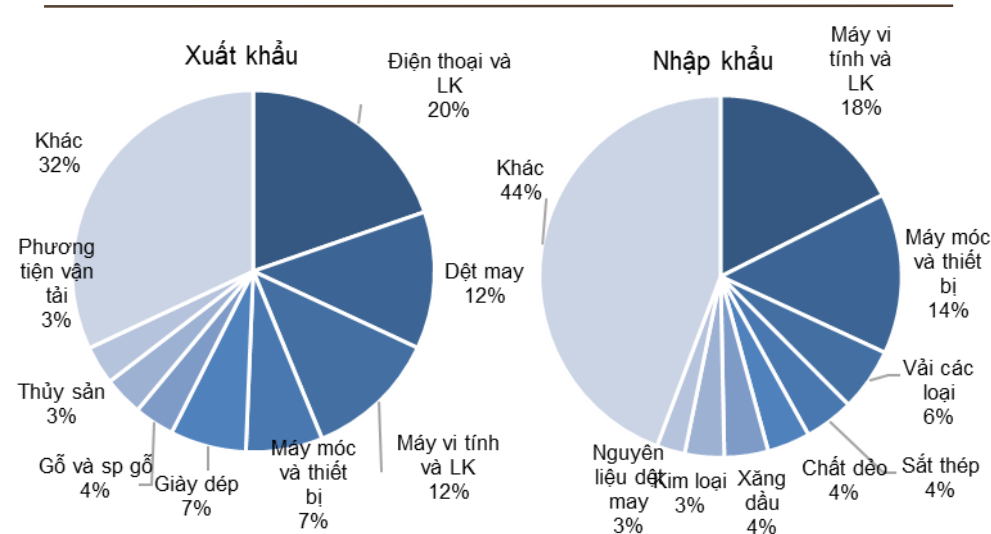
- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.
- Hiệp định FTA Việt Nam – EU có thể được ký kết cuối năm, tạo động lực tăng trưởng mới.

Xuất siêu theo tháng, 2016-2018 (Tỷ USD)



Nguồn: GSO

XNK theo mặt hàng, 7T2018



Nguồn: FiinPro, Bloomberg, KISVN

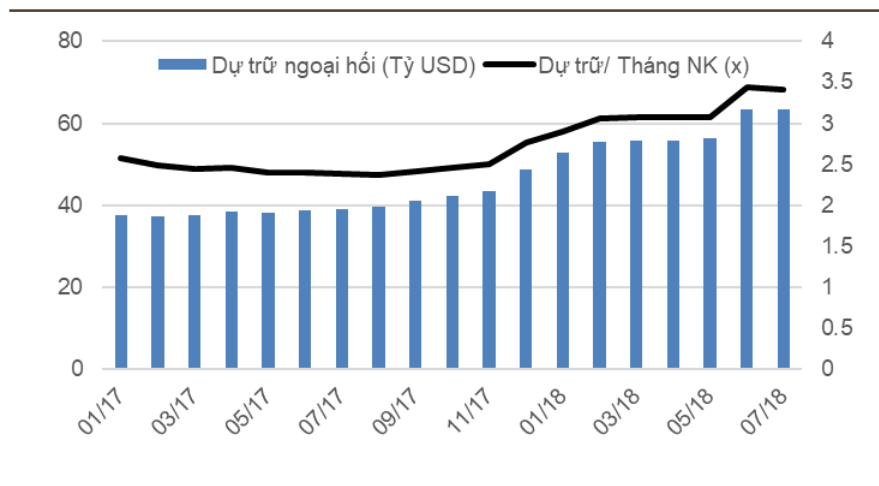
1. Tình hình 1H2018

- Tính tới cuối tháng 7, NHNN đang nắm giữ lượng ngoại tệ kỷ lục 62 tỷ USD, tương ứng hơn 3 tháng nhập khẩu, nhờ vào xuất siêu, tăng trưởng FDI, FII, kiều hối và chính sách chủ động mua ngoại tệ trong năm 2017.
- Trong tháng 7, NHNN đã bán ra 2 tỷ USD để bình ổn tỷ giá.

2. Triển vọng 2H2018

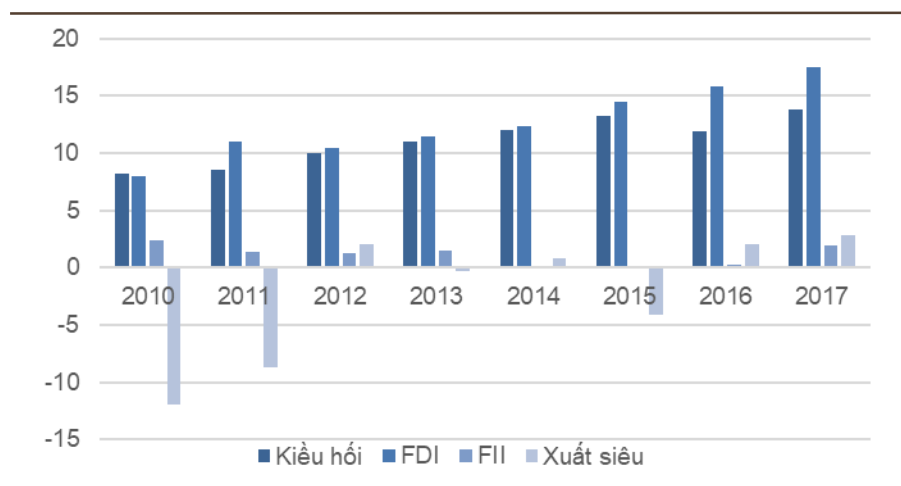
- Việt Nam nhiều khả năng duy trì tình trạng xuất siêu nhờ các mặt hàng chủ lực như điện thoại, dệt may và giày dép.
- Hiệp định VN-EU FTA sắp được ký kết sẽ tiếp tục thu hút FDI.
- Nghị định 32-CP mở thông cánh cửa bán vốn của DNNN, thu hút dòng vốn FII.

Dự trữ ngoại tệ tuyệt đối và so với nhập khẩu, 2017-2018



Nguồn: IMF, KISVN ước tính

Xuất siêu, FDI, FII và kiều hối, 2010-2017 (Tỷ USD)



Nguồn: Worldbank, IMF, FIA

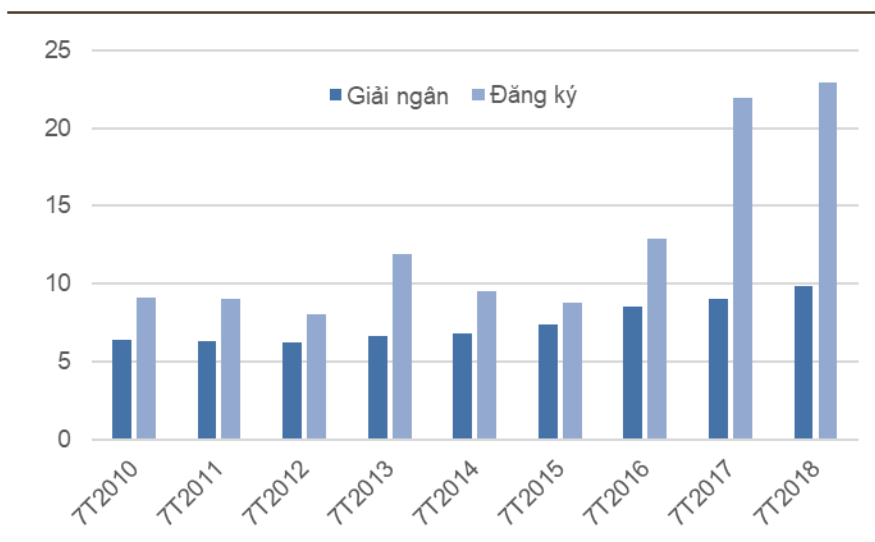
1. Tình hình 1H2018

- 7T2018, cả đăng ký và giải ngân FDI tiếp tục tăng so với cùng kỳ đạt tương ứng 22.94 tỷ USD và 9.85 tỷ USD.
- Nhật Bản là nhà đầu tư lớn nhất Việt Nam trong nửa đầu 2018 với 6.88 tỷ USD, tăng 26% so với cùng kỳ.

2. Triển vọng 2H2018

- Với hiệp định VN-EU FTA sắp được ký kết, dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục mạnh.
- Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và sự thay đổi trong công thức tăng trưởng TQ có thể chuyển dịch các dự án FDI từ nước này qua các nước khác như Việt Nam.

Đăng ký và giải ngân FDI 7T, 2010-2018 (Tỷ USD)



Nguồn: FIA

FDI đăng ký theo quốc gia, 7T2017 - 7T2018 (Tỷ USD)

Quốc gia	7T2017	7T2018	% n/n
Hàn Quốc	5.62	5.46	-2.9%
Nhật Bản	5.47	6.88	25.8%
Đài Loan	0.98	0.48	-51.4%
Anh	1.09	1.35	24.3%
Hong Kong	0.89	1.31	48.2%
Mỹ	0.37	0.29	-21.3%
Malaysia	0.14	0.19	33.5%
Trung Quốc	1.62	1.06	-34.2%
Khác	5.76	5.93	2.8%
Tổng	21.93	22.94	4.6%

Nguồn: FIA

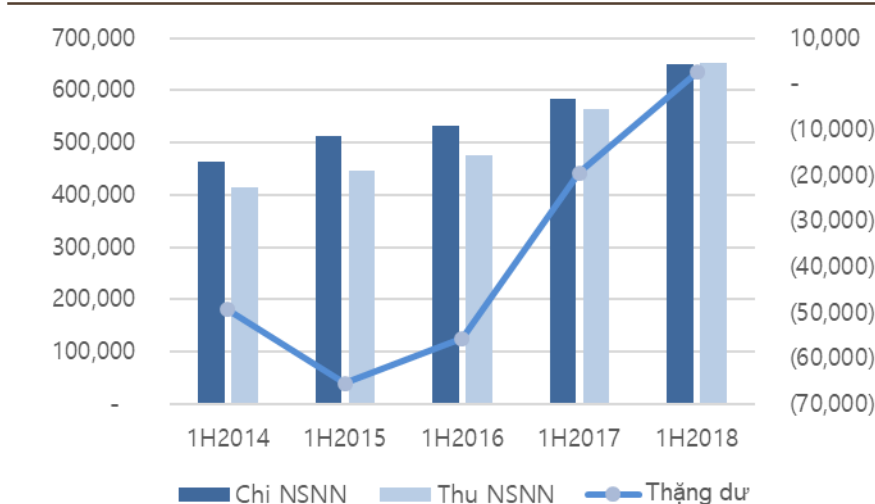
1. Tình hình 1H2018

- Ngân sách thặng dư 2.5 nghìn tỷ đồng, so với mức thâm hụt 19.5 nghìn tỷ đồng cùng kỳ.
- Chi tiêu Chính phủ mới chưa đạt 50% kế hoạch năm do giải ngân đầu tư công chậm trong khi nguồn thu tăng cao nhờ thu tiền sử dụng đất và dầu thô hồi phục.
- Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm về mức kỷ lục trong tháng 3 trước khi hồi phục.

2. Triển vọng 2H2018

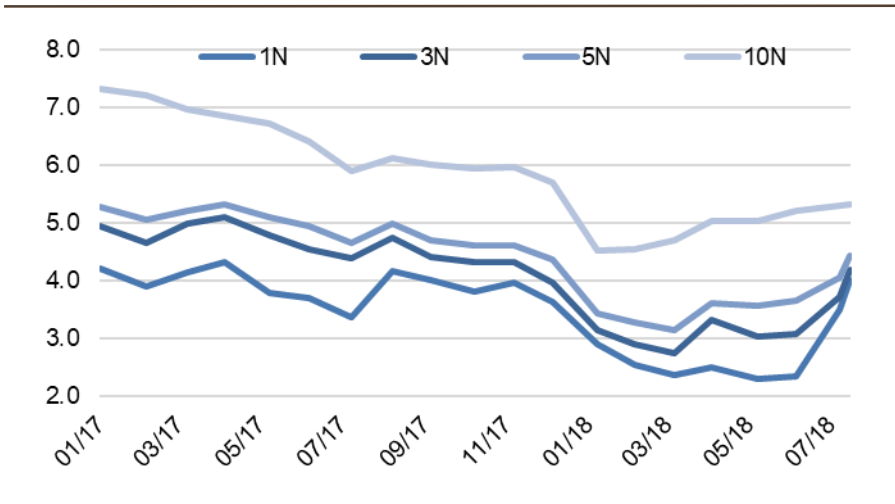
- Đầu tư công sẽ phải được đẩy mạnh để duy trì tăng trưởng kinh tế cao trong ngắn và dài hạn.

Thu chi NSNN, 1H2014 - 1H2018 (Tỷ đồng)



Nguồn: MoF

Lãi suất TPCP, 2017-T8/2018 (%)



Nguồn: Bloomberg, KISVN



Nội dung

1. Kinh tế trong nước
2. **Yếu tố nước ngoài**
3. Thị trường chứng khoán Việt Nam
4. Triển vọng ngành

- Việc ăn miếng trả miếng nhiều khả năng tiếp tục cho đến khi Mỹ đưa được TQ lên bàn đàm phán về mở cửa thị trường và bảo vệ các quyền sở hữu trí tuệ.
- Chiến tranh thương mại có thể dẫn tới chiến tranh tiền tệ. Mặc dù Chính phủ TQ liên tục lên tiếng bác bỏ sự can thiệp, đồng CNY ngày 10/08/2018 giảm hơn 8% so với đồng USD kể từ mức đỉnh đầu tháng 4/2018.
- Tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ giảm tốc.
- Việt Nam có cơ hội tăng xuất khẩu sang Mỹ nhưng cũng chịu rủi ro tăng nhập khẩu hàng hóa từ TQ.

Các sự kiện thương mại Mỹ - Trung 1H2018

Ngày	Sự kiện
22/03	- Mỹ áp thuế nhập khẩu chung 25% lên sản phẩm thép và 10% lên sp nhôm
15/06	- Mỹ tuyên bố sẽ áp thuế 25% lên 50 tỷ USD nhiều mặt hàng nhập khẩu từ TQ.
16/06	- TQ đáp trả bằng tuyên bố sẽ áp thuế nhập khẩu 25% lên 50 tỷ USD hàng nhập khẩu từ Mỹ từ thịt lợn, đầu tương tới xe hơi
06/07	- Mỹ chính thức áp thuế 25% lên 34 tỷ USD máy móc, thiết bị điện tử và hàng công nghệ cao từ TQ.
11/07	- Mỹ cho biết đang xem xét áp thuế 10% (có thể nâng lên 25%) cho danh sách hàng trị giá 200 tỷ USD nhập khẩu từ TQ.
07/08	- Mỹ công bố danh sách 16 tỷ USD hàng hóa TQ bị áp thuế 25%, có hiệu lực từ 23/08
08/08	- TQ công bố danh sách 16 tỷ USD hàng hóa Mỹ bị áp thuế 25% kể từ ngày 23/08.

Nguồn: KISVN tổng hợp

XNK của VN với các nước (2017, Đơn vị: triệu USD)

Quốc gia	XNK	Xuất khẩu	Nhập khẩu
China	107,540	50,557	56,983
South Korea	61,026	15,840	45,186
European Union	54,223	41,876	12,348
United States	53,676	46,484	7,192
Japan	35,822	18,506	17,316
Thailand	15,888	5,006	10,881
Malaysia	11,598	5,234	6,364
Hong Kong	9,507	7,911	1,596
Singapore	8,751	3,357	5,394
India	7,895	4,148	3,748
Tổng	471,303	251,075	220,228

Nguồn: Bloomberg

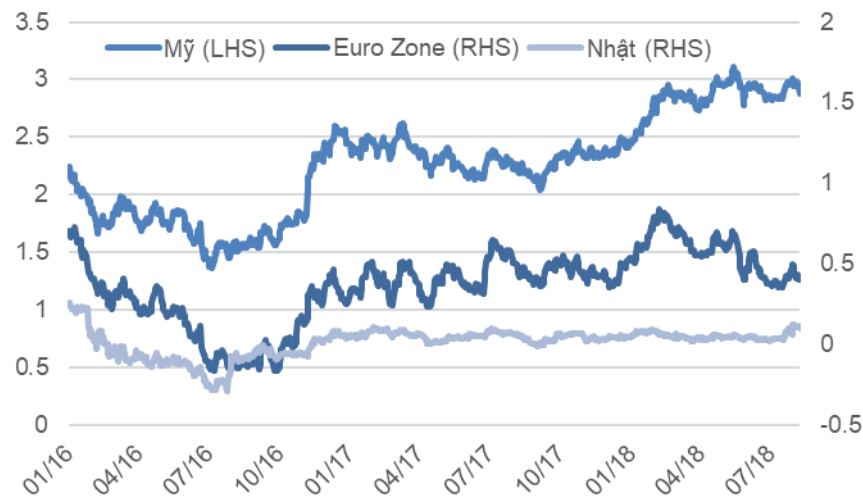
1. Tình hình 1H2018

- Fed 2 lần tăng lãi suất cơ bản lên 1.5%-1.75% trong tháng 3 và 1.75%-2.0% trong tháng 6 từ mức 1.25%-1.5% cuối 2017
- Ngày 14/06/2018, ECB cho biết sẽ dừng gói QE vào tháng 12/2018.

2. Triển vọng 2H2018

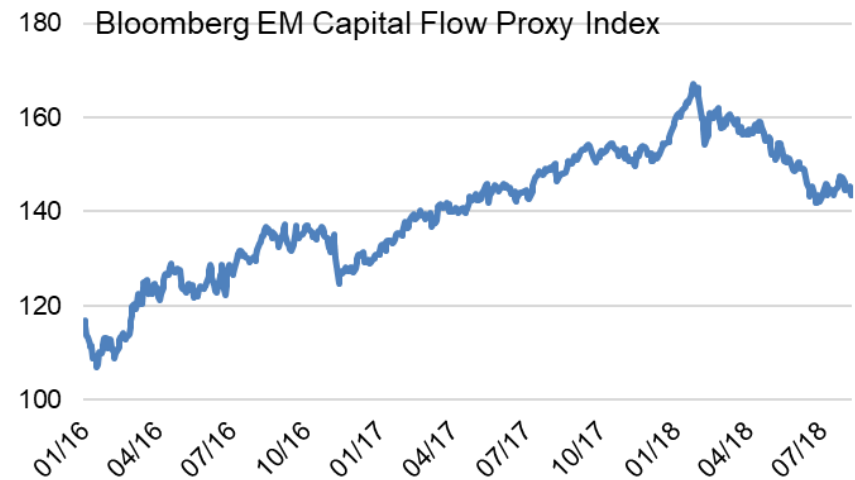
- Fed nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất thêm 2 lần nữa (0.25% mỗi lần) vào tháng 9 và tháng 12
- Dù ECB và BOJ cam kết sẽ duy trì lãi suất ở mức thấp, lợi suất TPCP tăng khiến tài sản các quốc gia này đang hấp dẫn hơn, hút dòng vốn khỏi thị trường mới nổi.

Lợi suất TPCP 10 năm Mỹ, Nhật và khu vực Euro, 2016-2018 (%)



Nguồn: Bloomberg, ECB

Dòng vốn rút khỏi thị trường mới nổi



Nguồn: Bloomberg

1. Tình hình 1H2018

- Tính tới ngày 10/08/2018, đồng VND giảm 2.5% YTD so với đồng USD. Việc NHNN bán ra 2 tỷ USD trong tháng 7 không tác động nhiều đến xu hướng tăng giá chung của đồng bạc xanh.
- Mặc dù Chính phủ lên tiếng phủ nhận sự can thiệp, đồng CNY giảm giá 4.8% YTD so với đồng USD, hỗ trợ xuất khẩu của TQ, giảm tác động của chính sách thuế từ Mỹ.

2. Triển vọng 2H2018

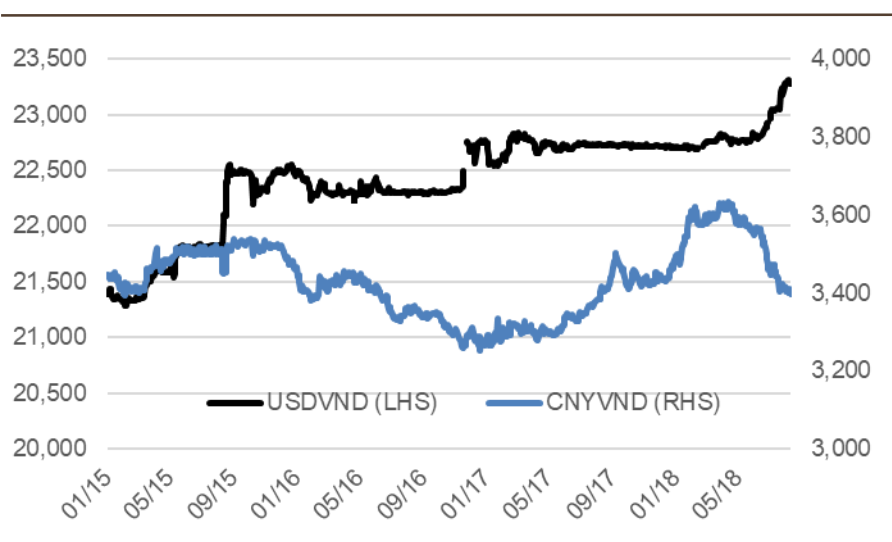
- Chính sách tỷ giá trung tâm giúp NHNN linh hoạt hơn trong điều hành tỷ giá. Dự trữ ngoại hối cao, FDI, FII và kiều hối sẽ giúp NHNN ổn định tiền đồng.
- Với TQ là đối tác thương mại lớn nhất, sự biến động của đồng CNY tác động nhiều hơn đến đồng VND.

Tỷ giá USDCNY



Nguồn: Bloomberg

Tỷ giá USDVND và CNYVND



Nguồn: Bloomberg



Nội dung

1. Kinh tế trong nước
2. Yếu tố nước ngoài
- 3. Thị trường chứng khoán Việt Nam**
4. Triển vọng ngành

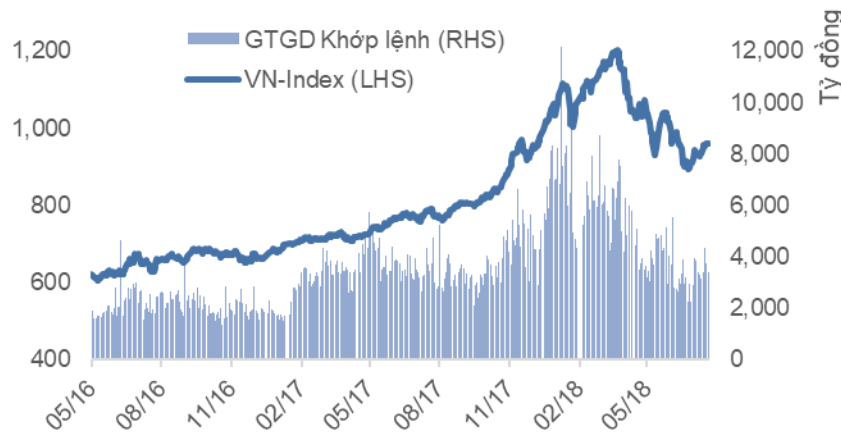
1. Tình hình 1H2018

- VN-Index điều chỉnh giảm hơn 25% sau khi xác lập đỉnh lịch sử mới tại 1,211 điểm vào đầu tháng 04/2018.
- Giá trị giao dịch trung bình phiên của VN-Index giảm còn 4,400 tỷ đồng trong 2Q từ 6,000 tỷ đồng của 1Q.
- Dòng tiền đầu cơ dịch chuyển sang thị trường phái sinh khi ghi nhận những phiên trên 10,000 tỷ đồng.
- Khối ngoại mua ròng 7,665 tỷ đồng trên cả 2 sàn. Nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận (bao gồm 28,500 tỷ đồng của VHM), khối này bán ròng 8,997 tỷ đồng.
- VN-Index đang có mức P/E 17.1x tương đương với các chỉ số chứng khoán trong khu vực như Malaysia, Indonesia, Thái Lan. Nếu loại VIC, VHM và VRE, VNIndex đang có mức PE 14.3x.

2. Triển vọng 2H2018

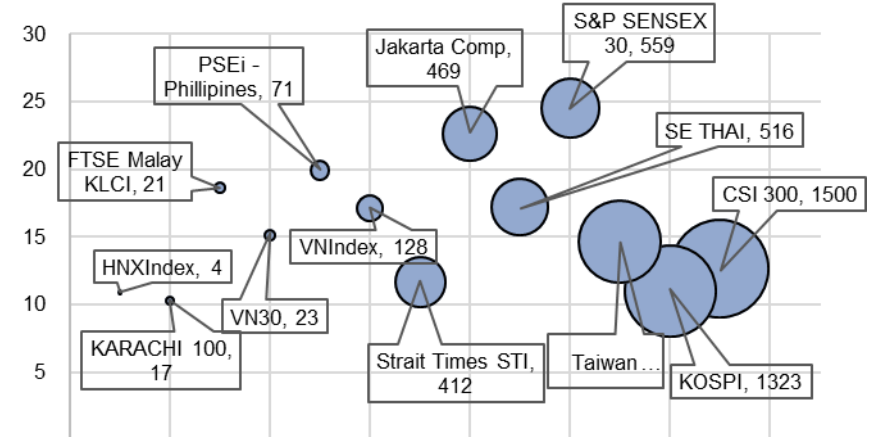
- VNIndex nhiều khả năng tích lũy trong vùng 900-1,000 trong 3Q trước khi quay lại đỉnh cũ trong 4Q.

Diễn biến VNIndex, 2016-2018



Nguồn: Bloomberg

PE và vốn hóa (tỷ USD) các chỉ số trong khu vực



Nguồn: Bloomberg



Nội dung

1. Kinh tế trong nước
2. Yếu tố nước ngoài
3. Thị trường chứng khoán Việt Nam
4. **Triển vọng ngành**

Triển vọng ngành 2H2018

Ngành	Triển vọng	Quan điểm đầu tư	Cổ phiếu khuyến nghị
Ngân hàng	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Lãi suất có xu hướng tăng giúp cải thiện NIM - Thu nhập dịch vụ tăng và trích lập dự phòng giảm 	-
Điện	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Tiêu thụ điện tăng 10% 1H2018 trong khi công suất không tăng - Giá điện TT điện cạnh tranh 2018 ước tăng 70% so với cùng kỳ 	PPC
Dầu khí	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu 1H2018 tăng 35% so với cùng kỳ - Dự án lô B Ô Môn chính thức được triển khai từ T8/2018 	PVT
Cảng biển	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng sản lượng hàng container đạt 28% trong 1H2018 - Các hiệp định FTA tiếp tục thu hút FDI 	VSC
BDS KCN	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Các hiệp định FTA tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI vào Việt Nam - Giá cho thuê KCN phía Nam tăng 4.7% so với cuối 2017 	-
BDS nhà ở	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Chính phủ hạn chế dòng vốn tín dụng vào TT bất động sản - Rủi ro chu kỳ bất động sản và nguồn cung lớn từ các dự án sắp bàn giao 	DXG
Thép	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng thép ước tăng 20% năm 2018 - Formosa Hà Tĩnh vừa là động lực vừa là đối thủ cạnh tranh lớn 	HPG
F&B	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Tiêu dùng FMCG bất ngờ giảm tốc trong 1H2018 - Xu hướng tiêu dùng trải nghiệm hơn hàng hóa đang tăng 	-
Dược phẩm	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh số dược nội địa chỉ tăng 3.2% YoY trong 1H2018 - Kênh OTC sẽ mất dần thị phần vào ETC 	PME
Hàng không	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng duy trì mức 2 con số 15%-20% - Giá NVL và tỷ giá ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận 	SCS

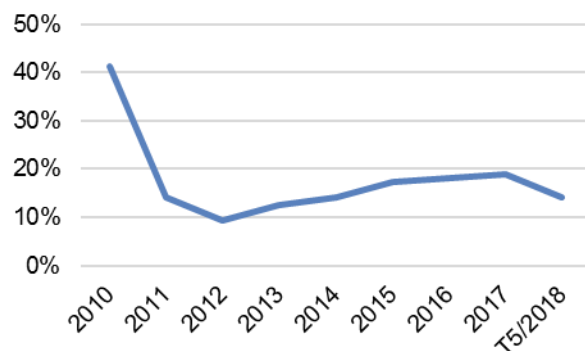
1. Tình hình nửa đầu 2018

- Tín dụng toàn hệ thống cuối tháng 5 ước tăng 2.62% so với cuối năm 2017, thấp nhất trong vòng 4 năm.
- Tín dụng tiêu dùng giảm tốc mạnh. Tăng trưởng 1H2018 giảm mạnh. Nợ xấu có xu hướng tăng
- Lãi suất có xu hướng tăng từ cuối tháng 3. NIM các ngân hàng niêm yết cải thiện.
- Các NH niêm yết: Tổng thu nhập hoạt động tăng 28% nhờ tăng doanh thu dịch vụ. LNST tăng 55% nhờ giảm chi phí vận hành và chi phí dự phòng. NPL (gồm nợ bán cho VAMC) ước giảm còn 3.67% cuối 2Q, thấp hơn mức 4.04% cuối 2017.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

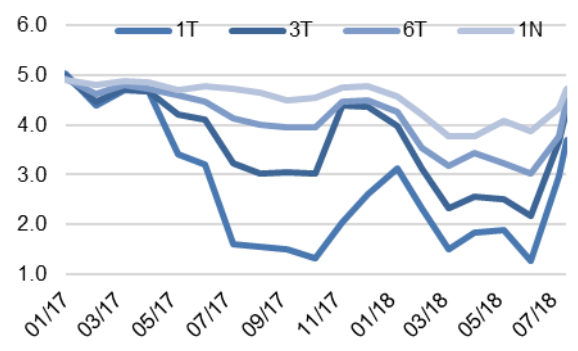
- Thanh khoản dồi dào trong khi lãi suất cho vay có xu hướng tăng, tiếp tục hỗ trợ NIM của các ngân hàng.
- Thu nhập dịch vụ và thu nhập khác (thu hồi nợ xấu đã trích lập) tiếp tục tăng.
- Nhu cầu vốn cấp 1 và 2 gia tăng do CAR hệ thống và NH riêng lẻ đang giảm và lộ trình 10 ngân hàng thí điểm Basel II năm 2020. Kỳ vọng VCB và BID sẽ hoàn thành bán vốn cho đối tác chiến lược nửa cuối 2018.
- Năm 2018, lợi nhuận các ngân hàng niêm yết ước tăng 30%. PE 2018 Forward là 11.9x (03/08/2018).

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



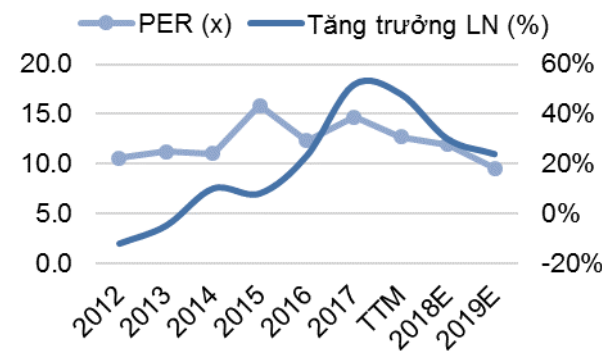
Nguồn: SBV

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng lợi nhuận và PE



Nguồn: FiinPro, Bloomberg, KISVN ước tính

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Sản lượng điện tiêu thụ đạt 91.8 tỷ Kwh (+10.7% YoY) trong khi công suất phát điện không tăng gây áp lực tăng huy động với các nhà máy điện hiện hữu.
- Giá điện của thị trường điện cạnh tranh diễn biến rất thuận lợi. 1H2018, giá SMP đạt 911 VND/kWh (+59.8% YoY).
- Giá khí tháng 6/2018 tăng 24.5% YoY, gây áp lực giá thành các nhà máy nhiệt điện khí.
- 1H2018, doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết tăng lần lượt 16% và 26%YoY.

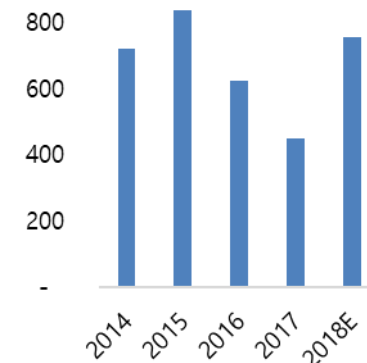
2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Tiêu thụ điện ước tăng trưởng 10%, công suất phát điện tăng 3.2% YoY.
- Thời tiết nửa cuối năm 2018 sẽ theo hướng trung tính, thuận lợi cho nhóm thủy điện.
- Thị trường bán buôn cạnh tranh sẽ đi vào hoạt động đầu năm 2019.
- Rất ít nhà máy điện mới được đưa vào hoạt động trong giai đoạn 2018 – 2020, trong khi nhu cầu luôn tăng trưởng cao (10%/năm), dự phòng điện giảm về mức rất mỏng.
- Giá thị trường điện SMP cả năm 2018 ước tính sẽ tăng 70% YoY đạt 757 VND/kWh.

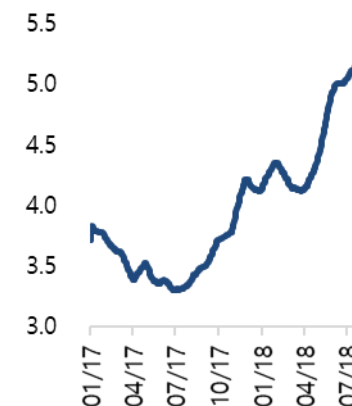
3. Rủi ro

- Biến động tỷ giá ngoại tệ tác động tiêu cực các khoản vay ngoại tệ của nhà máy điện.
- Điều kiện thời tiết bất ổn ảnh hưởng đến cơ cấu huy động điện của toàn hệ thống do nhóm thủy điện chiếm tỷ trọng 30%-40% trong cơ cấu nguồn điện.

Giá SMP 2014 - 2018



Giá khí (USD/MMBTU)



1. Quan điểm đầu tư

- Nhà máy Phả Lại 1 sẽ được nâng cấp trong giai đoạn 2019 – 2022 để nâng cao hiệu suất và cắt giảm chi phí, cải thiện khả năng chào giá trên thị trường điện.
- Nhà máy Phả Lại 3 (600 – 1,000MW) sẽ được xây dựng từ 2024.
- Dự án đầu tư hệ thống xử lý khí thải của 2 nhà máy hiện tại đã tạm dừng, giảm áp lực dòng tiền cho PPC.
- Thị trường bán buôn cạnh tranh đi vào hoạt động từ năm 2019 là điểm thuận lợi cho PPC khi chi phí phát điện toàn phần của PPC rẻ hơn so với các nhà máy nhiệt điện than mới.
- Trong năm 2017, PPC đã trả trước hạn các khoản nợ bằng đồng Yên (tương đương 3,133 tỷ VND, chiếm 75% dư nợ ngoại tệ), tác động tích cực đến PPC, giảm chi phí lãi vay và rủi ro tỷ giá.
- PPC sẽ hoàn nhập lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện của năm 2016 với 125 tỷ VND.
- P/E và lợi suất cổ tức ở mức hấp dẫn với 6x và 11.2%.

2. Rủi ro

- Vị trí nhà máy đặt tại miền Bắc nơi có nhiều nhà máy thủy điện, sản lượng huy động của PPC sẽ bị ảnh hưởng mạnh nếu thời tiết mưa nhiều.
- Nhà máy Phả Lại 1 đã cũ, tiêu tốn nhiên liệu nhiều hơn nhà máy nhiệt điện than mới đến 40%.

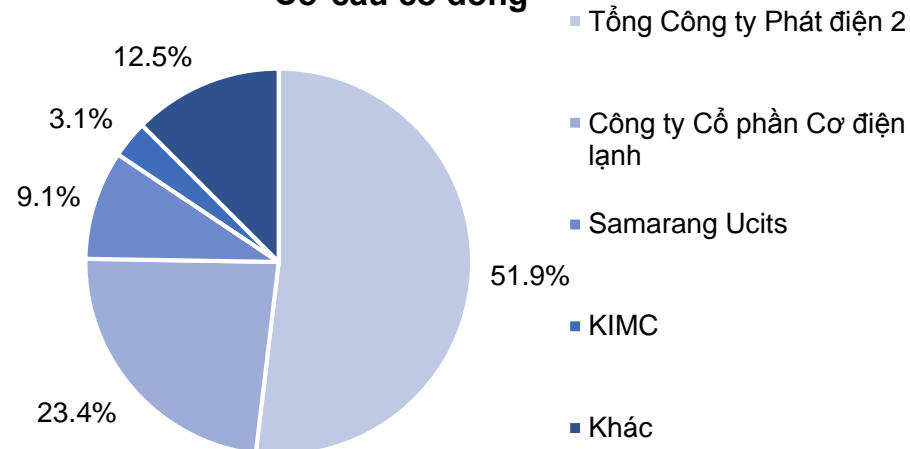
3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, chúng tôi ước tính PPC đạt doanh thu 6,956 tỷ đồng, tăng 11.6%YoY, và LNST đạt 980 tỷ đồng, tăng 14.8% YoY.
- Định giá PPC ở mức 23.2k đồng/cp. Bao gồm 2.5k đồng cổ tức, tổng suất sinh lời là 42.7% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

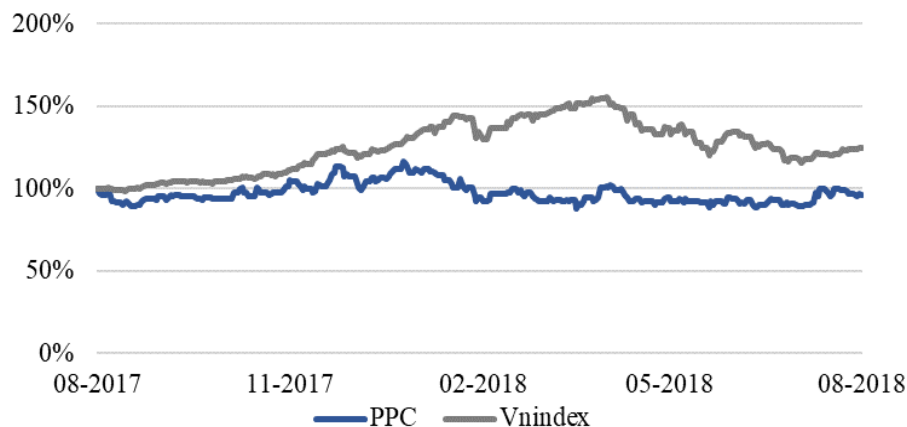
PPC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

PPC	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5,977	6,236	6,956	7,703
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	396	710	677	705
LNST (tỷ đồng)	554	854	980	814
Tăng trưởng doanh thu (%)	-22.0%	4.3%	11.6%	10.7%
Tăng trưởng EBIT (%)	6.6%	11.4%	9.7%	9.1%
Tăng trưởng LNST (%)	9.3%	13.7%	14.1%	10.6%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,533	2,508	2,899	2,383
BVPS pha loãng (đồng)	16,204	17,083	17,947	18,294
P/E (x)	11.87	7.26	6.28	7.64
P/B (x)	1.14	1.08	1.03	1.01
ROA (%)	5%	11%	13%	10%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	10%	16%	17%	14%
Tài sản/VCSH (x)	2.04	1.38	1.31	1.44
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-271.51	-216.31	-157.97	-162.34

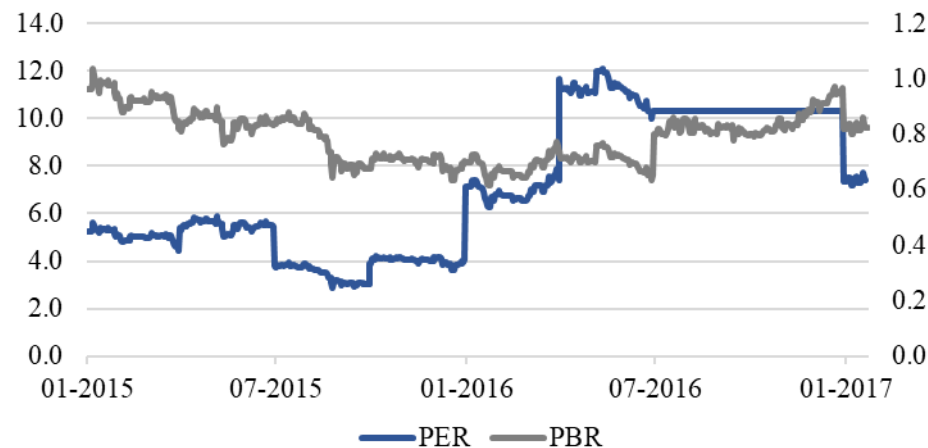
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu PPC vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Giá dầu Brent bình quân 1H2018 đạt 71 USD/thùng, tăng 35% YoY. Cán cân cung cầu thế giới cải thiện tích cực, tồn kho giảm 200 nghìn thùng/ngày (theo EIA)
- PVN khai thác đạt 7.13 triệu tấn dầu (-9.7% YoY) và 5.31 tỷ m³ khí (+1.1% YoY). Hoạt động thăm dò, tìm kiếm các mỏ mới còn rất chậm và cầm chừng.
- Giá dịch vụ khoan giảm -18% YoY. Dịch vụ khảo sát thăm dò vẫn khó khăn khi khối lượng và giá dịch vụ thấp.
- 1H2018, doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết tăng lần lượt 26% và 36% YoY.

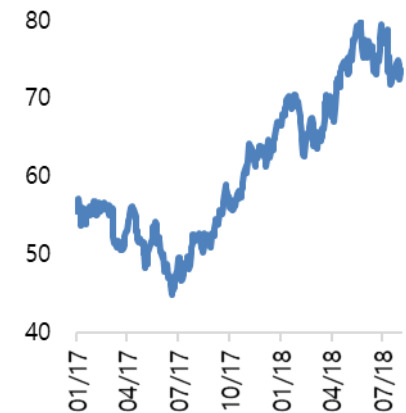
2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- EIA ước tính sản lượng gia tăng từ Mỹ và các nước ngoài OPEC đẩy giá dầu Brent về mức 70 USD/thùng cuối 2018.
- Sản lượng khai thác và thăm dò của Việt Nam vẫn tiếp tục giảm, ước tương ứng còn 22.8 triệu tấn (-10% YoY) và 2.5 triệu tấn (-38% YoY)
- Dự án Sao Vàng Đại Nguyệt (tổng giá trị là 700 triệu USD), Lô B (tổng giá trị là 8 tỷ USD) được bắt đầu tiến hành trong giai đoạn 2018 – 2019.

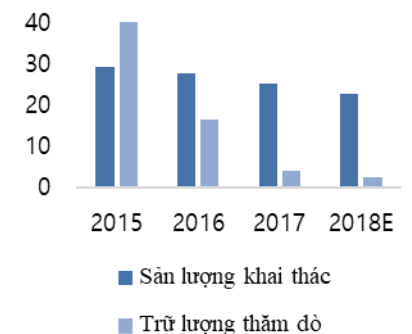
3. Rủi ro

- Sản lượng dầu và khí khai thác sẽ giảm trong giai đoạn 2018 – 2020 do thiếu hụt đầu tư trong giai đoạn trước.
- Tranh chấp lãnh thổ tại Biển Đông khi các dự án dầu khí lớn được triển khai như Cá Rồng Đỏ và Cá Voi Xanh
- Luật chống chỉ định thầu được áp dụng khiến biên lợi nhuận các dịch vụ giảm đáng kể.

Giá dầu Brent



Sản lượng khai thác và thăm dò (triệu tấn)



1. Quan điểm đầu tư

- Lộ hóa dầu Nghi Sơn, hoạt động thương mại 2Q2018, và Dung Quất, vận hành liên tục trong năm 2018, đảm bảo mảng vận tải dầu thô tăng trưởng ở mức 30% cùng kỳ.
- Hợp đồng cho thuê FSO Đại Hùng Queen được điều chỉnh tăng giá 21.7% và hợp đồng O&M FPSO Lewek Emas được tái ký thêm 5 năm khiến lợi nhuận gộp mảng FPSO tăng trưởng ấn tượng +90% YoY. Hợp đồng O&M cho CPP Sao Vàng – Đại Nguyệt cũng đã được ký kết, gia tăng lợi nhuận sau năm 2019.
- Trong 3 năm tới, 8 nhà máy nhiệt điện than đi vào hoạt động, gia tăng mạnh mẽ nhu cầu vận chuyển than trong nước từ 4-5 lần so với hiện tại.
- PVN có kế hoạch thoái vốn tại PVTrans về mức 36% trong năm 2019.

2. Rủi ro

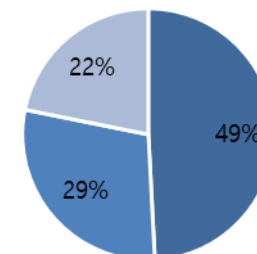
- Nhu cầu phụ thuộc lớn vào hoạt động vận hành của các nhà máy lọc dầu trong nước.
- Đội tàu lớn tuổi.
- Đầu tư mới tàu dầu thô VLCC và xà lan phục vụ phục vụ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và các nhà máy nhiệt điện cần 6,600 tỷ VND, gia tăng áp lực vay nợ và lãi vay.

3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, chúng tôi ước tính PVTrans đạt doanh thu 7,516 tỷ đồng, tăng 22.3%YoY, và LNST 587 tỷ đồng, tăng 30% YoY.
- Định giá PVT ở mức 22.5k đồng/cp. Bao gồm 1k đồng cổ tức, tổng suất sinh lời là 36% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

Cơ cấu doanh thu

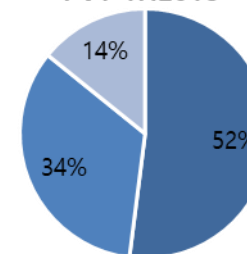
PVT 1H2018



- Dịch vụ vận tải
- FSO/FPSO
- Khác

Cơ cấu lợi nhuận gộp

PVT 1H2018

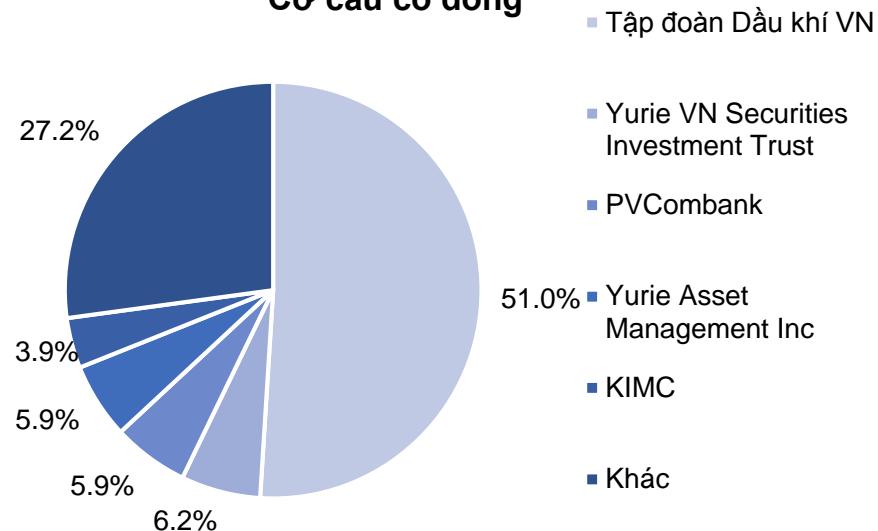


- Dịch vụ vận tải
- FSO/FPSO
- Khác

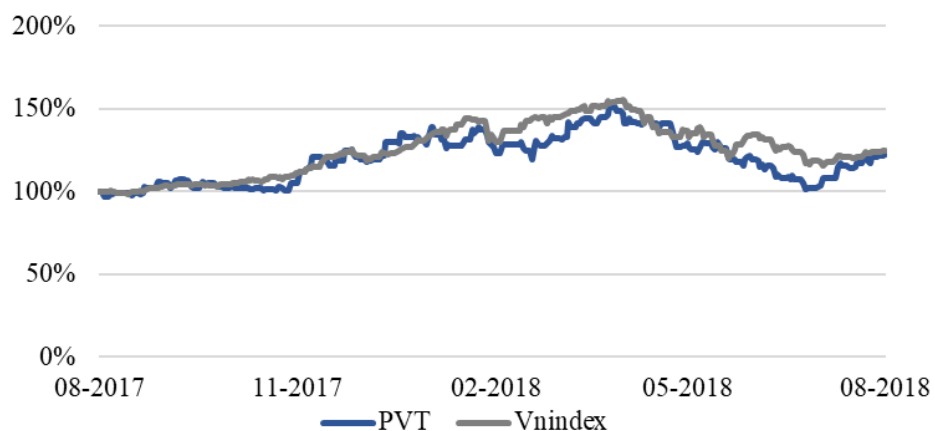
PVT – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

PVT	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6,734	6,148	7,516	8,755
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	527	604	775	869
LNST (tỷ đồng)	483	534	697	749
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.9%	-8.7%	22.3%	16.5%
Tăng trưởng EBIT (%)	7.8%	9.8%	10.3%	9.9%
Tăng trưởng LNST (%)	7.2%	8.7%	9.3%	8.6%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,329	1,439	1,877	2,043
BVPS pha loãng (đồng)	12,696	13,051	13,928	14,971
P/E (x)	13.06	12.05	9.24	8.49
P/B (x)	1.37	1.33	1.25	1.16
ROA (%)	5%	6%	8%	7%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	12%	12%	15%	16%
Tài sản/VCSH (x)	2.54	2.50	2.34	2.44
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-32.81	79.62	-2,929.30	-37.83

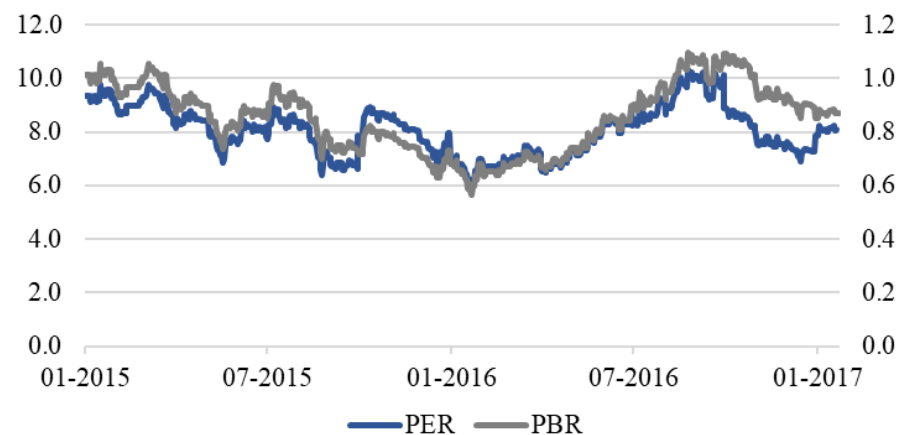
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu PVT vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Hàng container đạt 8.7 triệu TEUs (+28%/n/n).
- Ở phía Bắc: sản lượng qua cảng Hải Phòng tăng 17.5 % và đóng góp 20% sản lượng cả nước. Áp lực giảm giá phí dịch vụ do cạnh tranh của cảng thượng nguồn giảm dần và chính sách giá sàn của dịch vụ cảng tại khu vực này.
- Ở phía Nam: Trong khi cảng Cát Lái vẫn đang trong tình trạng quá tải, tại Cái Mép Thị Vải, chỉ có 3 cảng container CMIT, TCIT và TCTT đang chạy gần tới đa công suất, số cảng còn lại chỉ làm hàng rời với công suất rất thấp.
- 1H.2018: các DN niêm yết có tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt 8% và 84% n/n

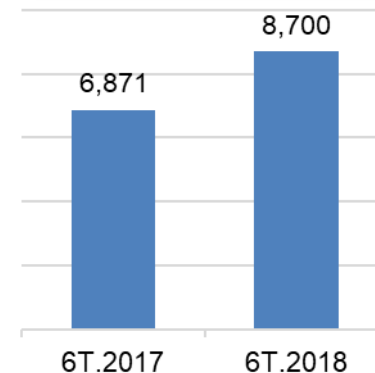
2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Các hiệp định FTA và khu vực FDI giúp tăng trưởng về sản lượng hàng qua cảng trong 2018 đạt mức 10-15%. Trong đó, hàng container có thể duy trì mức tăng 20%/năm.
- Xu hướng container hóa và gia tăng tải trọng tàu tạo lợi thế cho các cảng container có cơ sở vật chất dành cho tàu lớn.
- Vinalines dự kiến IPO trong T9.2018. NN nắm giữ 65% cp và sẽ thoái vốn xuống 65% tại cảng quan trọng gồm cảng Hải Phòng, cảng Sài Gòn và cảng Đà Nẵng.

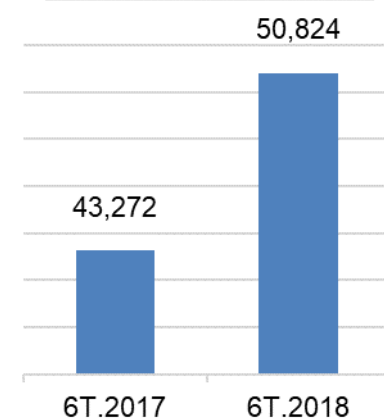
3. Rủi ro

- Sự hồi phục của vận tải biển, đặc biệt là các hãng nội địa vẫn chưa rõ ràng. Giá nhiên liệu tăng lại làm giảm khả năng hồi phục của các hãng tàu. Từ đó gián tiếp ảnh hưởng đến phí dịch vụ cảng biển.
- Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đang tạo nên rủi ro đối với ngành vận tải toàn cầu nói chung và cảng biển nói riêng.

Sản lượng Container qua cảng VN ('000 Teus)



Sản lượng hàng hóa qua Hải Phòng ('000 Tấn)



1. Quan điểm đầu tư

- Sản lượng hàng hóa qua cảng của Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng 12-15% trong thời gian tới với hỗ trợ từ tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu do các hiệp định FTA và khu vực FDI.
- Hải Phòng là cửa ngõ cảng biển quan trọng của cả nước.
- Tổng sản lượng qua 2 cảng VSC đạt 487k tấn (+34%/n/n) trong 6T.2018, trong đó cảng VIP Green tăng 40%/n/n.
- Xây dựng bãi container và trung tâm Logistics tại KCN Đình Vũ (GIC) giúp nâng công suất VIP Green (VGR) lên 800k TEUs, tạo dư địa tăng trưởng các năm tới.
- VIP Green còn có hỗ trợ từ EverGreen (cổ đông đang sở hữu 21.7% cp VGR và đã được thông qua việc tăng sở hữu lên 26.7% trong 2018)
- Áp lực giảm giá dịch vụ cảng biển từ cảng thượng nguồn sông Cấm không còn đáng kể từ 2018.
- Tình hình tài chính được cải thiện rõ rệt khi hoạt động của VIP Green tăng trưởng mạnh.
- Định giá rẻ (P/E 2018F: 7.8x)

2. Rủi ro

- Sản lượng qua cảng Green giảm 9% trong 2017 và dự kiến tiếp tục giảm trong tương lai
- UBND Hải Phòng quyết định thu phí hạ tầng đối với các cảng biển trong khu vực từ 2018.
- Cạnh tranh đang gia tăng tại hạ nguồn do sự tham gia của cảng Nam Đình Vũ (GMD) và Lạch Huyện từ 2018.

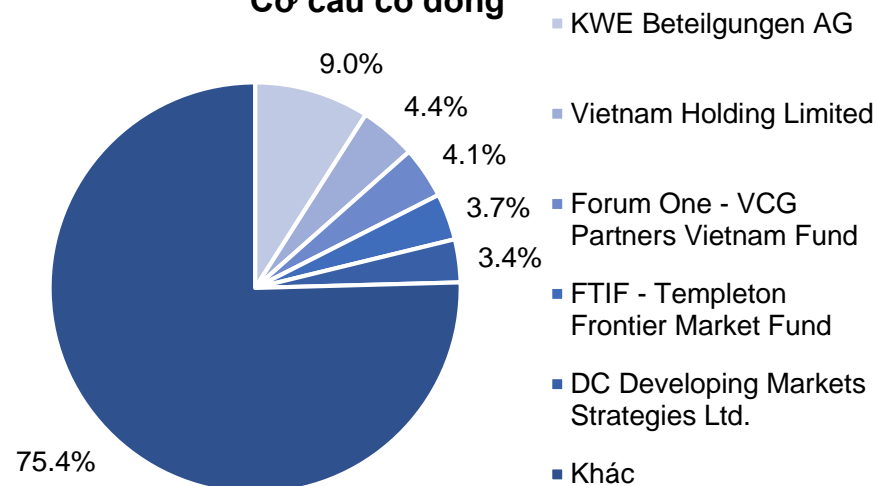
3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, chúng tôi ước tính VSC sẽ đạt doanh thu 1,467 tỷ đồng, +12.6%/n/n, và LNST 350 tỷ đồng, +32.8%/n/n.
- Định giá VSC ở mức 52k đồng/cp. Bao gồm 2k đồng cổ tức, tổng suất sinh lời là 48% trong 1 năm.

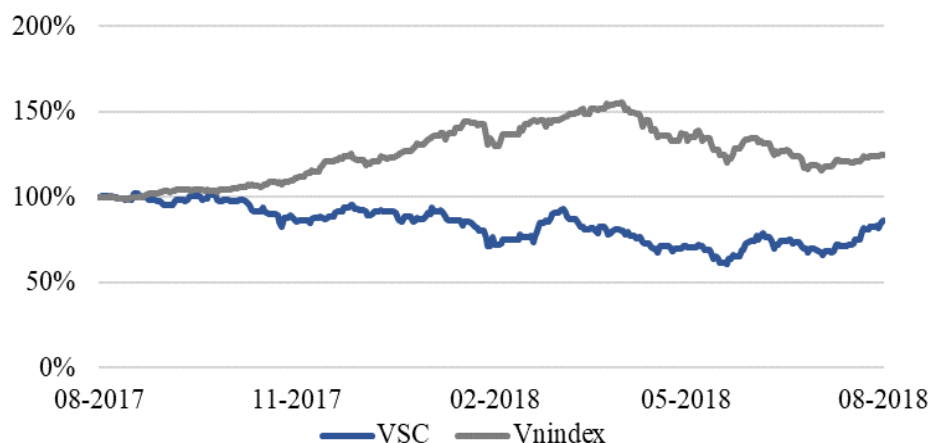
VSC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

VSC	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,082	1,303	1,467	1,603
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	331	332	422	481
LNST (tỷ đồng)	262	264	350	410
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.6%	20.4%	12.6%	9.3%
Tăng trưởng EBIT (%)	3.1%	0.2%	27.0%	14.0%
Tăng trưởng LNST (%)	-5.3%	0.7%	32.8%	17.0%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,513	4,261	5,639	6,569
BVPS pha loãng (đồng)	29,602	29,307	32,946	37,515
P/E (x)	8.49	9.44	9.08	8.35
P/B (x)	1.40	1.44	1.44	1.30
ROA (%)	11%	11%	13%	14%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	19%	17%	20%	21%
Tài sản/VCSH (x)	1.60	1.50	1.40	1.30
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	10.90	8.30	12.50	19.40

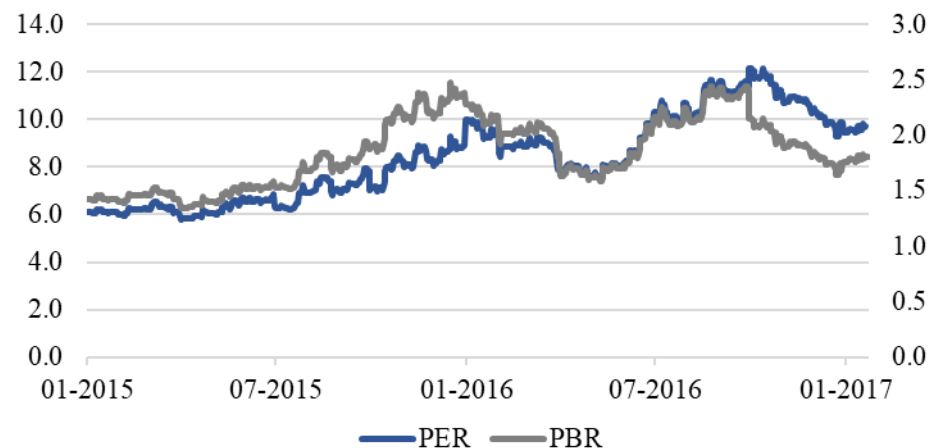
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu VSC vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Nguồn vốn FDI giải ngân và đăng ký trong 7T2018 đạt 9.85 tỷ USD (+9%YoY) và 22.9 tỷ USD (+6%YoY), chủ yếu đến từ Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore và Đài Loan. Giải ngân tập trung ở một số tỉnh thành lớn như HCM, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa, Bắc Ninh, Hà Nội, Hải Phòng.
- Theo JLL, nguồn cung tăng mạnh vào cuối tháng 6/2018, tổng diện tích 37.030 ha. Nguồn cầu ổn định với tỷ lệ lấp đầy khoảng 70%-80%.

Nguồn Cung	HCM	Đồng Nai	Bình Dương	BR-VT	Tây Ninh	Bình Phước
Tổng Diện tích	4,260	9,813	10,931	7,783	2,992	1,305
Diện tích cho thuê	2,802	6,835	7,265	4,772	2,158	879
Tỷ lệ lấp đầy	77%	85%	88%	58%	67%	85%

- Giá cho thuê trung bình phía Nam khoảng 72USD/m²/chu kỳ thuê tăng 4.7% so với Q4/2017
- 1H.2018: các DN niêm yết có tốc độ tăng trưởng về doanh thu và LNST: 43% và 1%

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Kỳ vọng tăng trưởng nhờ dòng vốn FDI, lợi thế lao động dồi dào, chi phí lao động thấp và các chính sách ưu đãi thuế tiếp tục là động lực để ngành KCN cho thuê tiếp tục tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm 2018.
- Giá thuê và tỷ lệ lấp đầy dự đoán sẽ cao hơn do nhu cầu cho thuê tăng mạnh và triển vọng kinh tế tích cực.
- Một số khu công nghiệp tiêu biểu ở phía Nam như : KCN Long Hậu 3 (Long An) với tổng diện tích 123 ha và KCN Nam Tân Uyên 3 (Bình Dương) diện tích 255 ha.

3. Rủi ro

- Việc chuyển nhượng và bàn giao đất, cấp phép đầu tư, chi phí thuê đất, đền bù giải phóng mặt bằng, thuế đều là những rủi ro đối với các doanh nghiệp cho thuê phụ thuộc vào các quyết định của chính phủ.
- Công tác đền bù giải phóng mặt bằng có thể làm tăng chi phí và kéo dài từ thời gian thực hiện

1. Tình hình nửa đầu 2018

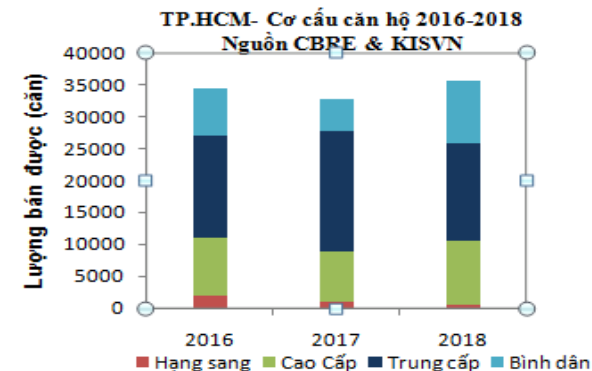
- FDI vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản đạt 5.54 tỷ USD, lĩnh vực hút vốn ngoại lớn thứ hai, chỉ sau ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.
- Theo CBRE, thị trường nhà ở gắn liền với đất tiếp tục tăng trưởng tốt. Tại Hà Nội, nguồn cung đạt 42,609 căn (+12.8%YoY), tỷ lệ hấp thụ 34% (+1.3%YoY). Tại HCM, lượng giao dịch tăng 35%YoY, tỷ lệ hấp thụ 71%.
- Thị trường căn hộ có dấu hiệu chững lại. Theo CBRE, lượng hàng bán ra tang nhẹ 5%YoY, giá bán tăng 3-5% YoY. Căn hộ trung cấp vẫn chiếm lĩnh thị trường;
- 1H.2018: các DN niêm yết có tốc độ tăng trưởng về doanh thu và LNST là 73% và 116%.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Theo CBRE, sản phẩm trung cấp được kỳ vọng tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhờ một số dự án quy mô lớn dự kiến được chào bán trong nửa cuối năm như Vincy Quận 9, Vincy Gia Lâm, Smart Town ...
- Về khu vực HCM, phía Đông và phía Nam sẽ tiếp tục là các điểm nóng của thị trường trong nửa cuối năm đặc biệt là khu vực Thủ Thiêm.

3. Rủi ro

- Lo ngại trước chu kỳ bất động sản, các chính sách thắt chặt tín dụng của ngân hàng nhằm hạn chế tính dụng vào bất động sản.
- Dòng tiền ròng từ kinh doanh và đầu tư của các công ty bất động sản thường bị âm trong thời gian dài làm giảm đi sức hấp dẫn của cổ phiếu.



1. Quan điểm đầu tư

- Đơn vị hàng đầu về phân phối dự án và căn hộ, chiếm hơn 29% thị phần môi giới. 59% doanh thu đến từ mảng môi giới với lãi gộp 68% trong 6T2018.
- Kế hoạch tách mảng môi giới ra thành một công ty riêng và có thể IPO vào đầu năm 2019.
- Dự án Gem Riverside đã mở bán thành công 4/12 block trong tháng 4/2018 và thêm 2 block trong tháng 5/2018. Dự kiến năm 2018 sẽ bán thành công 3.175 sản phẩm của toàn dự án.
- 6T2018, DXG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ lần lượt là 1,947 tỷ (+122%YoY) và 432 tỷ (+114%YoY), hoàn thành 39% doanh thu và 41% lợi nhuận đề ra.

2. Rủi ro

- Lo ngại của chu kỳ bất động sản cùng với các chính sách thắt chặt tín dụng của ngân hàng vào bất động sản.
- Quỹ đất tại HCM và HN đang dần khan hiếm. Ngoài ra, việc chính phủ thanh tra làm rõ chuyển nhượng đất dự án dẫn tới khó khăn phát triển quỹ đất tương lai.
- DXG đang trong giai đoạn phát triển từ nhà môi giới lên chủ đầu tư dự án nên sẽ cần rất nhiều nguồn vốn và sẽ không chia cổ tức bằng tiền mặt trong thời gian tới.

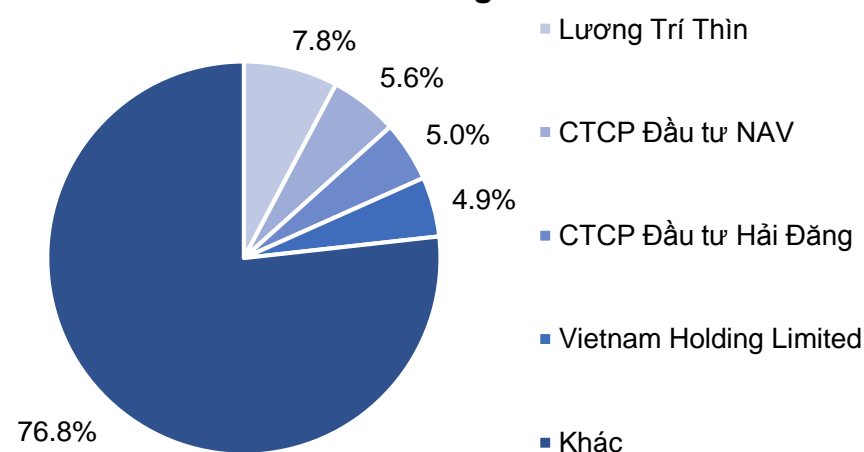
3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, Cả năm 2018, chúng tôi ước tính DXG đạt doanh thu 5,000 tỷ đồng, tăng 173%YoY, và LNST của công ty mẹ 1,068 tỷ đồng, tăng 142%YoY.
- Định giá DXG ở mức 31k đồng/cp, suất sinh lời là 20% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

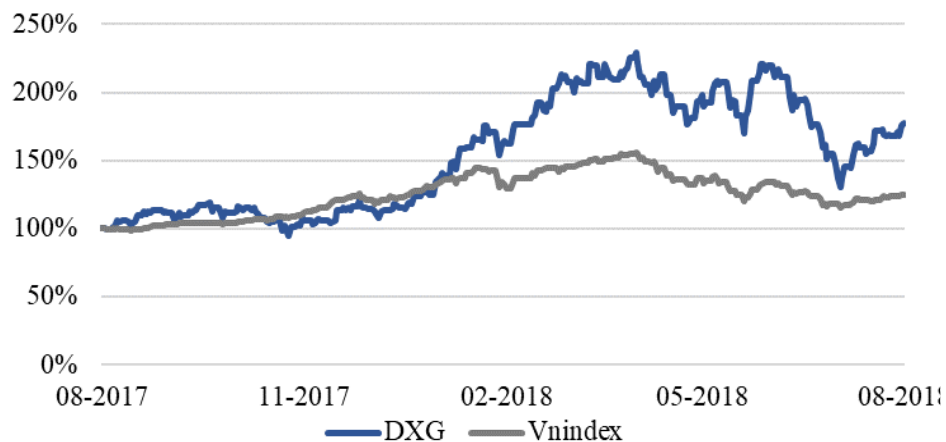
DXG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

DXG	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,507	2,879	5,000	5,900
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	664	1,085	1,339	1,680
LNST (tỷ đồng)	664	1,085	1,497	1,835
Tăng trưởng doanh thu (%)	79.7%	14.8%	73.7%	18.0%
Tăng trưởng EBIT (%)	64.9%	84.4%	48.5%	20.9%
Tăng trưởng LNST (%)	48.9%	63.4%	38.0%	22.6%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,588	2,232	3,252	4,239
BVPS pha loãng (đồng)	13,350	13,007	14,738	18,977
P/E (x)	22.67	16.13	11.07	8.49
P/B (x)	2.78	2.85	2.52	1.95
ROA (%)	12%	11%	13%	15%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	22%	21%	25%	25%
Tài sản/VCSH (x)	1.71	2.69	2.06	1.76
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	20.12	19.46	18.35	22.19

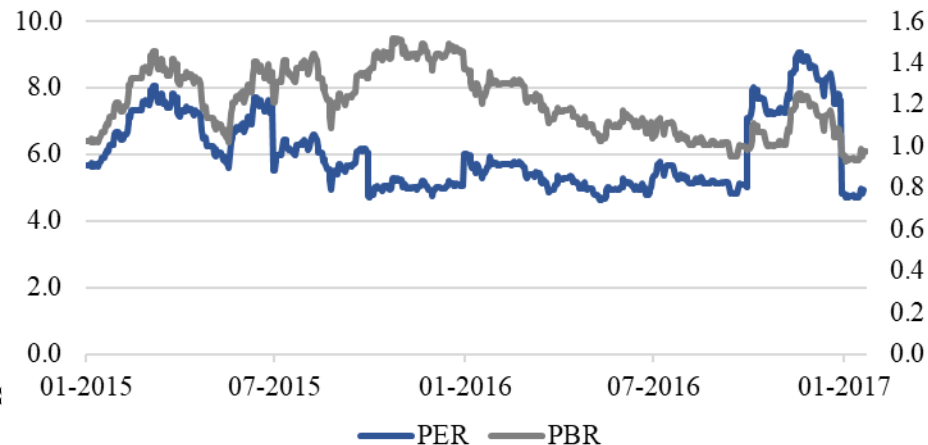
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu DXG vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Sản lượng sản xuất thành phẩm đạt 11.7 triệu tấn (tăng 24.8% n/n) và tiêu thụ đạt 10.6 triệu tấn (tăng 36.2% n/n)
- Giá bán thép xây dựng duy trì ổn định ở mức cao từ 13.2 – 13.5 triệu đồng/tấn và tôn mạ tăng giá 10% YTD lên mức 22-23 triệu đồng/tấn.
- 22/03, Mỹ áp mức thuế nhập khẩu 25% lên các sản phẩm thép cũng như tăng mức thuế phá giá và chống trợ cấp các sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Việt Nam có xuất xứ Trung Quốc lên mức 199.43% và 39.05%.
- 1H2018, doanh thu các doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng 24% n/n tuy nhiên lợi nhuận sụt giảm -3% n/n. Ngoại lệ, HPG, POM và SMC có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Duy trì tăng trưởng sản lượng trên 20%.
- Formosa Hà Tĩnh sẽ là động lực tăng trưởng ngành khi đưa lò cao số 2 (công suất 4 triệu tấn/năm) đi vào sản xuất trong 6 tháng cuối năm và nâng tổng công suất của Formosa lên 7-8 triệu tấn/năm.
- Hòa Phát sẽ đưa vào dây chuyền cán thép số 1 công suất 600 nghìn tấn trong tháng 8.2018 cũng như hoàn thành giai đoạn 1 dự án Dung Quất với công suất 2 triệu tấn vào cuối năm 2018.
- Công ty thép Tung Ho dự kiến đưa vào dây chuyền công suất 600 nghìn tấn thép xây dựng.

3. Rủi ro

- Thép nhập khẩu Trung Quốc sẽ gia tăng trước áp lực chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.
- Các doanh nghiệp có tồn kho lớn trong 1H2018 sẽ tiếp tục đối mặt lợi nhuận giảm sút như HSG, NKG, TLH, TIS, VIS và DNY trong nửa còn lại 2018.
- Formosa Hà Tĩnh là đối thủ lớn cho tất cả các nhà sản xuất thép nội địa.

1. Quan điểm đầu tư

- Công ty sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với 24% thị phần thép xây dựng và 26% thép ống
- Dự án Dung Quất Giai đoạn 1 với công suất 2 triệu tấn/năm hoàn thành vào cuối 2018 sẽ giúp HPG nắm giữ 30% thị phần thép xây dựng. Giai đoạn 2 của dự án Dung Quất sẽ sản xuất thép cán nóng (HRC).
- Nhà máy tôn mạ Hưng Yên với công suất 400,000 tấn/năm sẽ chạy hết công suất vào cuối quý 3/2018 giúp HPG mở rộng danh mục sản phẩm và thu hẹp thị phần tôn mạ với HSG và NKG.
- Nhà máy thép dự ứng lực Giai đoạn 1 (2017) và 2 (2019) với tổng công suất 80,000 tấn/năm mang lại doanh thu 500-600 tỷ đồng/năm cho mỗi giai đoạn.
- Trong 1H2018, doanh thu đạt 27,595 tỷ đồng (tăng 30% n/n) với sản lượng tiêu thụ gần 1.1 triệu tấn thép xây dựng và 314 nghìn tấn ống thép. Lợi nhuận ròng đạt 4,425 tỷ đồng (tăng 27% n/n).

2. Rủi ro

- Nợ vay tại 30/06/2018 tăng lên mức 16,503 tỷ đồng (tăng 28.5% quý 1/2018) gây áp lực lớn cho việc trả lãi vay của HPG trong 6 tháng cuối năm 2018.
- Chịu áp lực cạnh tranh từ các nhà sản xuất thép trong nước như Pomina, TIS, Kyohei ... và đặc biệt là Formosa Hà Tĩnh (nếu tiêu thụ trong nước).
- Chịu cạnh tranh với thép Trung Quốc và các nước do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.

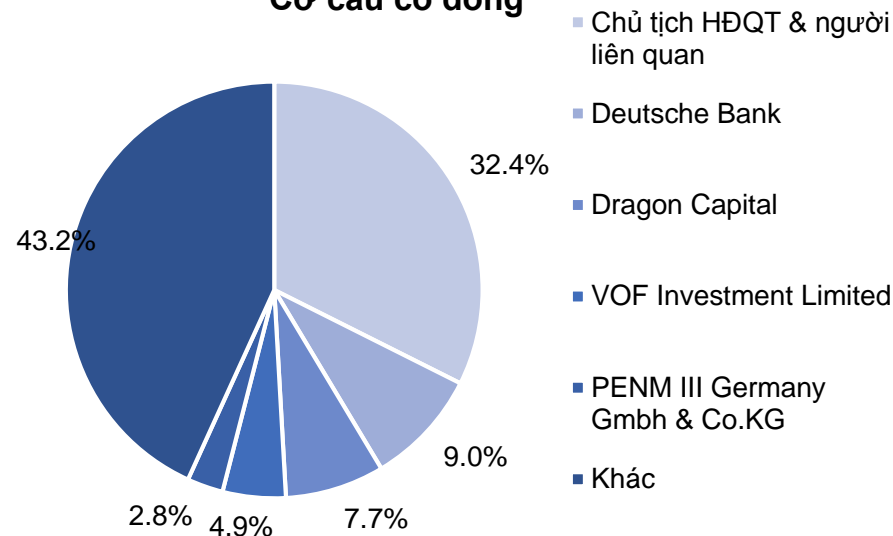
3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của HPG trong 2018 có thể đạt mức 56,802 tỷ (+23% n/n) và 9,032 tỷ (+16% n/n)
- Định giá HPG ở mức 54k đồng/cp. Tổng suất sinh lời là 50% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

HPG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

HPG	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	33,283	46,162	56,802	67,970
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	7,856	9,622	11,899	14,591
LNST (tỷ đồng)	6,606	8,015	9,024	11,151
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.2%	38.7%	23.0%	19.7%
Tăng trưởng EBIT (%)	23.6%	20.8%	20.9%	21.5%
Tăng trưởng LNST (%)	88.5%	21.3%	12.6%	23.6%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,205	4,895	4,034	4,986
BVPS pha loãng (đồng)	23,425	21,282	19,251	24,239
P/E (x)	8.44	7.54	9.15	7.40
P/B (x)	2.42	2.43	1.92	1.52
ROA (%)	20%	15%	15%	16%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	39%	31%	25%	24%
Tài sản/VCSH (x)	1.67	1.64	1.45	1.35
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	55.49	25.94	19.54	22.26

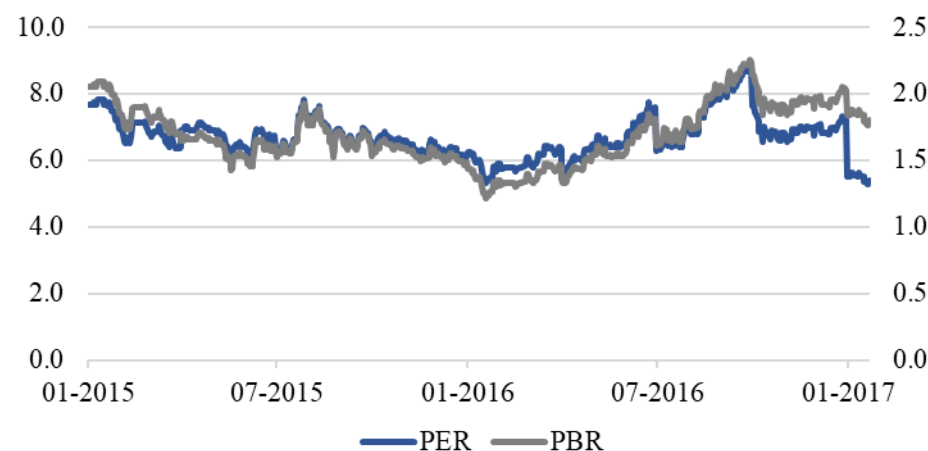
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu HPG vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018:

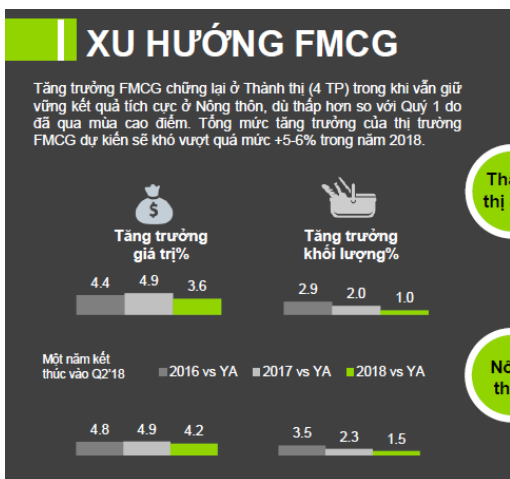
- Tổng doanh số ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) 1H2018 chỉ tăng nhẹ 3.6% so với cùng kỳ - thấp hơn mức dự phóng tăng trưởng từ 7-8% của các tổ chức thế giới. Trong đó, sản lượng chỉ tăng 1.0% yoy.
- Tiêu thụ FMCG tiếp tục giảm tốc ở khu vực 4 thành phố lớn (HCM, HN, DN, CT) với mức tăng chỉ 1.1% so với cùng kỳ, trong đó sản lượng tiêu thụ giảm -1.4%.
- Tương tự, tại khu vực nông thôn và các tỉnh thứ cấp, doanh số FMCG cũng chỉ tăng 3.0% yoy, trong khi sản lượng tăng nhẹ 2.0% yoy.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018:

- Kantar Worldpanel Vietnam cho rằng tổng mức tăng trưởng thị trường cả năm 2018 khó vượt quá mức 5%-6%.
- Với xu hướng chú trọng đến trải nghiệm hơn hàng hóa của cơ cấu dân số vàng (thế hệ 1980-1995), chúng tôi tin rằng xu hướng giảm tốc của mặt hàng thực phẩm & đồ uống sẽ còn tiếp diễn trong tương lai gần.

3. Rủi ro:

- Chính sách kìm giá hàng hóa của Chính phủ sẽ cản trở đà tăng trưởng của F&B khi sản lượng tiêu thụ đi ngang.
- Cạnh tranh lớn từ các đối thủ nước ngoài sau các hiệp định tự do như EV-FTA, CP-TPP, AHKIA.

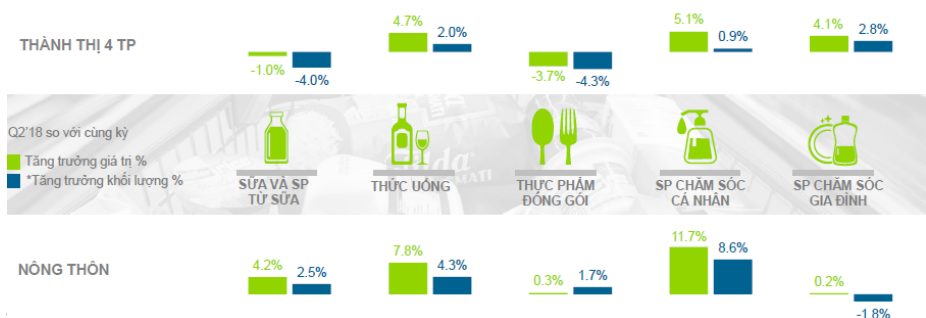


BỨC TRANH TĂNG TRƯỞNG THỊ TRƯỜNG FMCG (%)



TĂNG TRƯỞNG FMCG THEO NGÀNH HÀNG

Thị trường FMCG tăng trưởng chậm lại chủ yếu là do tăng trưởng âm của các ngành hàng Sữa và sản phẩm từ sữa (ở Thành thị 4 TP), Thực phẩm đóng gói (ở Thành thị 4 TP và cả Nông thôn) và Sản phẩm chăm sóc gia đình (ở Nông thôn). Thị trường hàng tiêu dùng nhanh đang chứng kiến sự chững lại của một số mặt hàng nhu yếu phẩm có đóng góp lớn đến toàn bộ thị trường FMCG như Phụ gia nấu nướng, Xà bông cục, Nước rửa chén, Bột giặt, v.v. Những ngành hàng này đang bị giảm tỷ lệ hộ mua.



1. Tình hình nửa đầu 2018

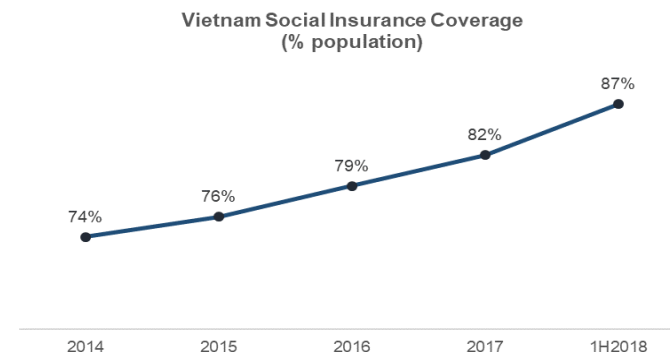
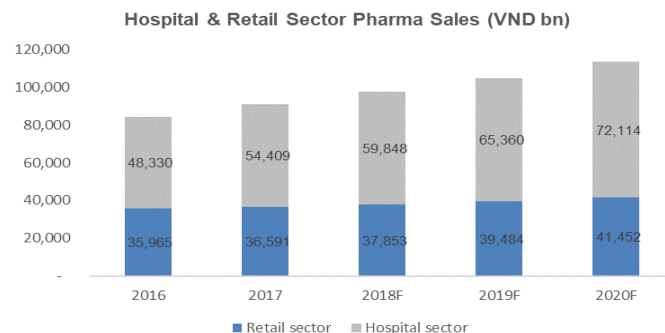
- Tổng doanh thu bán hàng dược phẩm nội địa 1H2018 chỉ tăng 3.2% yoy chủ yếu do kênh bệnh viện chỉ có tăng trưởng 7.1% yoy (IMS dự phóng 10.6%) trong khi kênh bán lẻ sụt giảm đến -2.5% so với cùng kỳ (IMS dự phóng tăng 1.4%).
- Với độ phủ BHYT tiếp tục được mở rộng, kênh bán lẻ sẽ tiếp tục bị thu hẹp từ mức 48% hiện tại.
- Nửa đầu 2018, doanh thu và lợi nhuận công ty ngành Dược niêm yết sụt giảm mạnh -3.1% và -13.1% so với cùng kỳ lần đầu tiên sau nhiều năm.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Dự thảo sửa đổi Thông tư 11/2016/TT-BYT đấu thầu kênh bệnh viện thuốc cao cấp 1 & 2 sẽ ưu tiên các nhà sản xuất chuẩn EU-GMP và PIC-S được các quốc gia hàng đầu công nhận (Hoa Kỳ, Đức, Pháp), giảm được các đối thủ chất lượng thấp.
- Do không có nhiều động lực mới trong giai đoạn tiếp theo, chúng tôi dự phóng doanh số ngành dược nửa cuối 2018 chỉ tăng trưởng 3.0% yoy - trong đó đóng góp chủ yếu vẫn là kênh bệnh viện.

3. Rủi ro

- Chính sách cắt giảm chi tiêu thuốc và thiết bị y tế nhằm kiềm chế lạm phát của Chính phủ.
- 70% dược liệu của ngành vẫn còn phụ thuộc vào nguồn tá dược chất lượng kém, giá rẻ từ Trung Quốc, Ấn Độ.
- Cạnh tranh gay gắt từ các hãng Dược ngoại chất lượng cao như Bayer, Novartis, Roche, GSK, Pfizer, Johnson.



PME (Vốn hóa: 2,135 tỷ) – Tăng trưởng bền vững

1. Quan điểm đầu tư

- Trong số các công ty nội địa, Pymepharco đứng hàng đầu về quy mô và công nghệ sản xuất (EU-GMP) và kinh nghiệm đấu thầu lâu năm trong kênh bệnh viện giúp tận dụng tốt Luật Dược sửa đổi 105/2016/QH13.
- Dự thảo sửa đổi Thông tư 11/2016/TT-BYT ưu tiên các nhà máy có chuẩn EU-GMP hoặc PIC-S được cấp bởi các quốc gia có uy tín như PME (Đức).
- Động lực tăng trưởng nửa cuối 2018 đến từ dây chuyền Cephalosporin đã được chứng nhận EU-GMP tháng 1.2018.
- Động lực dài hạn từ nhà máy thuốc viên Non-Betalactam chuẩn EU-GMP vốn đầu tư 500 tỷ sau khi khánh thành đầu năm 2020.

2. Rủi ro

- Chính sách thắt chặt chi tiêu thuốc của Chính phủ kể từ tháng 4/2018.
- PME vướng scandal sử dụng tá dược có hóa chất ung thư Valsartan. PME cũng từng bị Thanh tra CP điều tra nguồn gốc nguyên vật liệu thuốc Tamiflu năm 2014.
- Định giá không quá hấp dẫn: 18.1 lần P/E trailing 12 tháng.

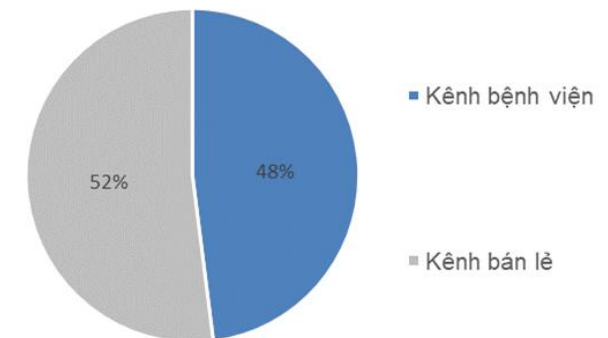
3. Khuyến nghị

- Cả năm 2018, chúng tôi ước tính PME đạt doanh thu 1,858 tỷ đồng, tăng 14.5% yoy, và LNST 344 tỷ đồng, tăng 20.1% yoy.
- Định giá PME ở mức 81,500 đồng/cp. Bao gồm 2k đồng cổ tức, tổng suất sinh lời là 18.5% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

5 công ty Việt Nam duy nhất đạt chuẩn EU-GMP

Công ty	Cơ quan cấp	Cấp đầu thầu
Pymepharco	Đức	I & II
Stada - VN	Đức	I & II
Imexpharm	Tây Ban Nha	I & II
Medochemie	Cyprus	II
Tenamyd	Slovakia	II

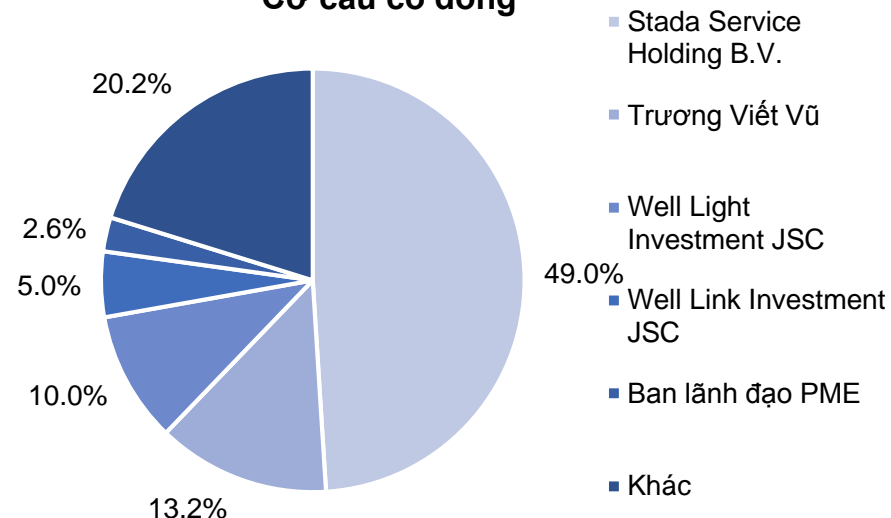
Tỷ trọng doanh số kênh bệnh viện/ bán lẻ của PME 2016



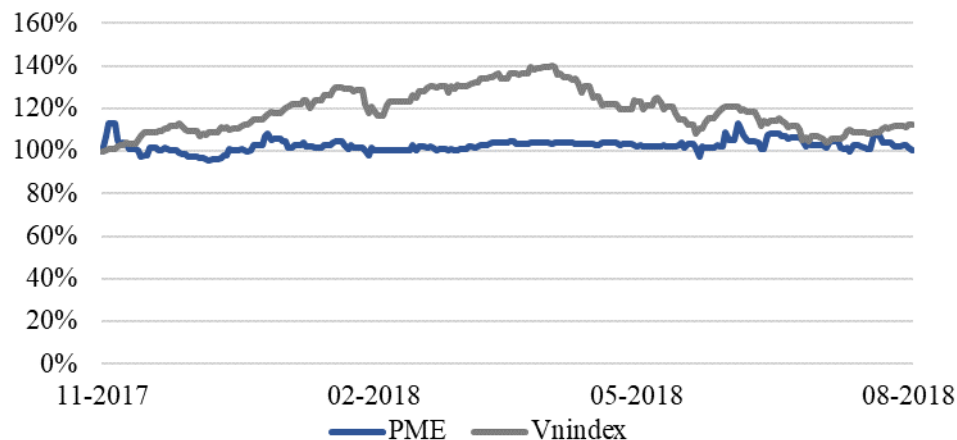
PME – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

PME	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,508	1,622	1,858	2,137
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	284	330	394	454
LNST (tỷ đồng)	239	286	344	386
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.8%	20.3%	21.2%	21.2%
Tăng trưởng EBIT (%)	21.4%	16.4%	19.5%	15.0%
Tăng trưởng LNST (%)	30.3%	19.7%	20.0%	12.4%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,739	4,368	4,562	5,133
BVPS pha loãng (đồng)	26,431	24,700	24,044	27,176
P/E (x)	22.24	18.56	15.45	13.74
P/B (x)	2.32	2.48	2.55	2.26
ROA (%)	15%	15%	16%	16%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	20%	20%	20%	20%
Tài sản/VCSH (x)	1.22	1.50	1.40	1.30
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-15.17	-9.12	-11.20	-15.40

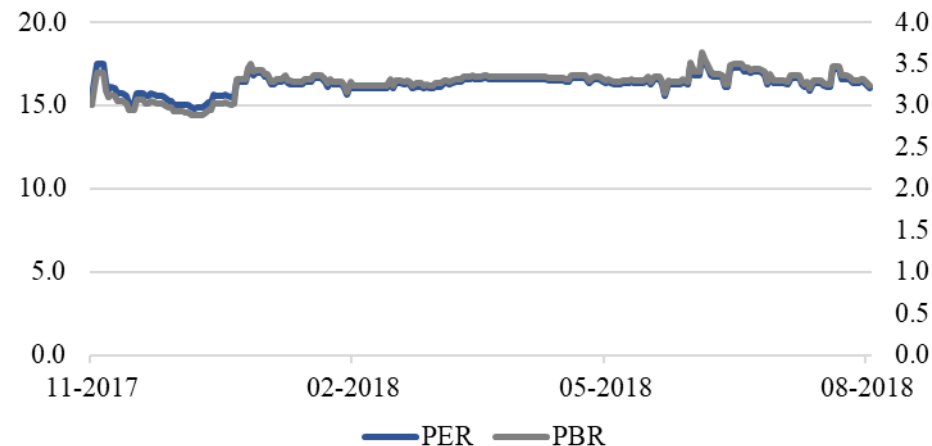
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu PME vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

1. Tình hình nửa đầu 2018

- Thị trường hàng không Việt Nam đang có tốc độ tăng trưởng 16% về lượt khách (đạt 35.4 triệu khách) và 6.8% về sản lượng hàng hóa..
- Chính phủ đã phê duyệt phương án mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất bằng cách xây thêm một nhà ga hành khách tại phía Nam và hàng loạt các sân bay khác nhằm giải quyết tình trạng quá tải
- Các hãng hàng không trong nước đã cùng tăng giá dịch vụ và vé để bảo vệ khả năng sinh lợi trước đà tăng giá nhiên liệu (+31%/n/n tính đến tháng 8/2018).
- 1H.2018: các DN trong ngành có tốc độ tăng trưởng về doanh thu và LNST là 25% và 42%/n/n.

2. Kỳ vọng nửa cuối 2018

- Tăng trưởng ngành cả năm 2018 kỳ vọng đạt 15-20% về lượt khách và 10-15% về sản lượng hàng hóa nhờ ngành du lịch và hoạt động xuất nhập khẩu (FTAs, FDI). Lượt khách quốc tế đến VN dự kiến tăng 20-25% trong 2018.
- Cả DN hàng không và mặt đất đều hưởng lợi từ tăng trưởng nhanh của ngành.
- Rào cản gia nhập ngành vẫn ở mức cao. Thị trường nội địa không có nhiều thay đổi về thị phần.
- Các hãng hàng không tiếp tục đẩy mạnh chiến lược mở rộng thị trường sang khu vực Bắc Á.
- Các công ty dịch vụ mặt đất có biên lợi nhuận và dòng tiền ổn định với cấu trúc tài chính khỏe mạnh.

3. Rủi ro

- Biến động giá nhiên liệu và tỷ giá (USD/VND) sẽ thu hẹp đáng kể khả năng sinh lợi của các hãng hàng không.
- Chịu ảnh hưởng lớn từ thay đổi chính sách và quy hoạch tại các sân bay.
- Định giá hiện tại cao

1. Quan điểm đầu tư

- Tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua Tân Sơn Nhất kỳ vọng đạt 13-15% hàng năm trong giai đoạn 2018-2020.
- SCS là cảng hàng hóa hàng không duy nhất trong số 2 cảng ở sân bay Tân Sơn Nhất có khả năng gia tăng công suất cảng, kho và bãi đáp; đồng thời là cảng hàng hóa duy nhất tại có chuỗi logistics cho hàng lạnh tại TSN.
- 77% hàng hóa qua SCS là hàng quốc tế với phí dịch vụ cao gấp 5 lần hàng nội địa.
- Hiệu quả hoạt động cao, biên lợi nhuận và khả năng sinh lợi của SCS rất hấp dẫn. 6T.2018, BLN ròng đạt 63% và ROE đạt 40%)
- Dòng tiền ròng cao. Cơ cấu tài chính khỏe mạnh. Cuối 6T.2018, không còn nợ vay.
- 6T.2018: Sản lượng hàng hóa của SCS đạt 97k tấn (+10%/n/n); doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 314 tỷ (+14%/n/n) và 198 tỷ (+18%/n/n)
- Dự phóng 2018: Doanh thu và LNST ước tính lần lượt đạt 683 tỷ (+16%/n/n) và 477 tỷ (+38%/n/n); EPS ước đạt 9,066 đồng/cp (+38%/n/n)

2. Rủi ro

- Thanh khoản giao dịch thấp và định giá đang ở mức cao PE 22x.
- Rủi ro chính sách cao. Tiến độ các dự án đầu tư mới (tòa nhà văn phòng SCSC2, trung tâm thức ăn hàng không,...) phụ thuộc lớn vào các quyết định quy hoạch sân bay TSN của Chính phủ.

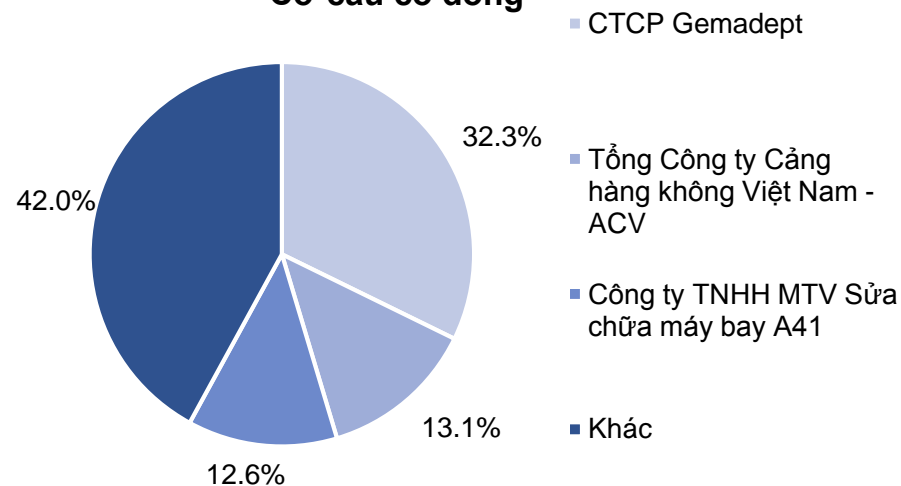
3. Khuyến nghị

- Chúng tôi giữ kỳ vọng tích cực về tiềm năng của SCS do những lợi thế độc nhất có thể hỗ trợ cho tăng trưởng của công ty ít nhất đến hết 2020.
- Chúng tôi định giá SCS ở mức 181k đồng/cp. Bao gồm 5k đồng/cp cổ tức tiền mặt, tổng suất sinh lời là 11% trong 1 năm.

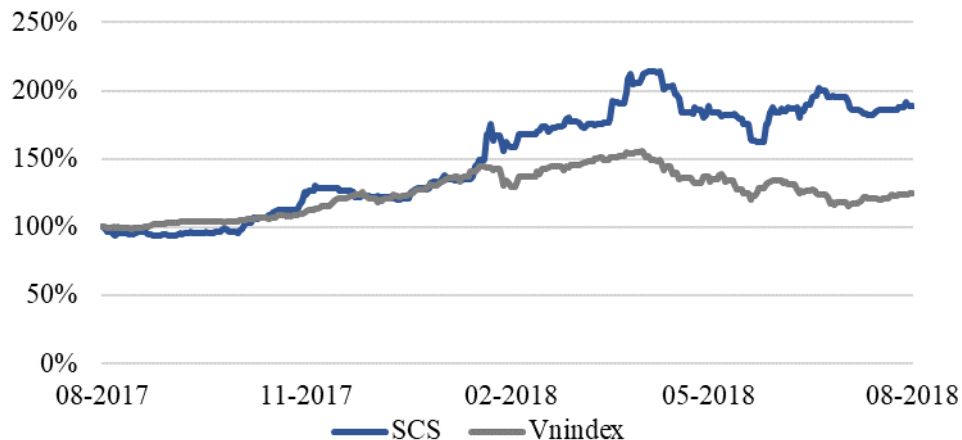
SCS – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

SCS	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	496	588	683	802
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	289	387	531	635
LNST (tỷ đồng)	245	344	477	578
Tăng trưởng doanh thu (%)	45.4%	18.6%	16.1%	17.5%
Tăng trưởng EBIT (%)	54.3%	34.2%	37.1%	19.6%
Tăng trưởng LNST (%)	81.3%	40.5%	38.5%	21.2%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,783	6,547	9,066	10,990
BVPS pha loãng (đồng)	16,655	18,293	22,156	28,044
P/E (x)	35.23	25.74	18.59	15.33
P/B (x)	10.12	9.21	7.61	6.01
ROA (%)	25%	35%	41%	39%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	36%	41%	47%	46%
Tài sản/VCSH (x)	1.26	1.08	1.06	1.05
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	27.19	-270.85	-92.39	-43.17

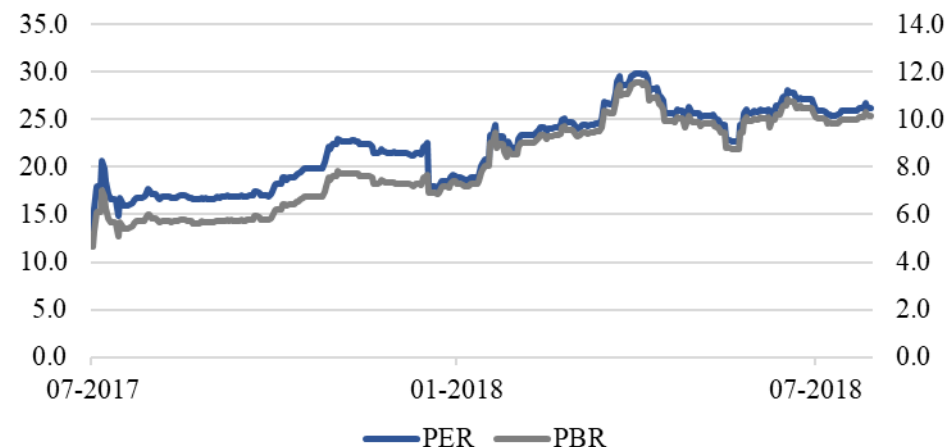
Cơ cấu cổ đông



Biến động giá cổ phiếu SCS vs VN-Index trong 1 năm



Chỉ số P/E qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISVN