

## MONTHLY SNAPKIS 31-Aug-18

### Thị Trường Vốn

	31/08	1T	3T	YTD	12T
VNIndex	989.54	3.47%	1.88%	0.54%	26.42%
GTGD TB 3T	3,460	(Tỷ đồng)			
MSCI Frontier	536.02	-6.45%	-6.96%	-15.93%	-9.80%

Nguồn: Bloomberg

### Thị Trường Trái Phiếu và Hàng Hóa

	31/08	1T trước	3T trước	Cuối 2017	12T trước
1Y G-bond yield	4.220%	3.500%	2.455%	3.640%	4.160%
3Y G-bond yield	4.475%	3.725%	3.233%	3.954%	4.740%
10Y G-bond yield	5.213%	4.975%	4.725%	5.204%	5.710%
WTI (\$/bbl)	69.76	68.76	67.04	60.42	47.23
Gold (\$/oz)	1,206	1,219	1,304	1,303	1,307

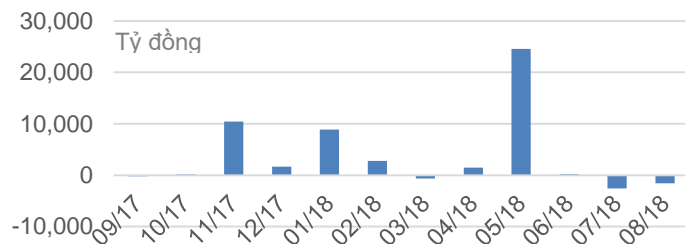
Nguồn: Bloomberg

### Tổ Chức Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX

Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
SCS	252	VIC	-1,409
VJC	222	GEX	-1,235
AAA	198	VNM	-1,141
CTD	181	VHM	-470
MWG	100	NVL	-346

Nguồn: StoxPlus

### Nước Ngoài Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX



Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
MSN	286	VIC	-1,330
SCS	253	VNM	-1,064
VJC	237	VHM	-514
E1VFN30	220	NVL	-343
HPG	206	VRE	-218

Nguồn: StoxPlus

### Top Ngành Tăng Trưởng 1 Tháng - HSX

5 Tăng Mạnh Nhất	% 1T	5 Giảm Mạnh Nhất	% 1T
Phần cứng	8.3%	Thiết bị y tế	-6.1%
Dịch vụ thương mại	4.9%	Dược	-2.5%
Năng lượng	4.4%	Bất động sản	-2.0%
Ngân hàng	4.4%	Sản phẩm gia dụng	-1.7%
Ô tô	2.6%	Bán lẻ	-0.8%

Nguồn: Bloomberg. GICS classification

## Nhận Định và Dự Phóng

### Thị trường FMCG suy yếu bất ngờ

- 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 rất nhiều. Trong đó, đóng góp tăng trưởng lớn nhất đến từ việc tăng giá bán, do sản lượng hàng hóa FMCG chỉ tăng 1.0% yoy.

### Ngành và Doanh Nghiệp

- 22/08/2018: [SCS Cập nhật \[TĂNG TỶ TRỌNG +17%\]](#)
- 22/08/2018: [VSH Cập nhật \[TĂNG TỶ TRỌNG +18%\]](#) Nhà máy điện Thượng Kontum
- 24/08/2018: [HSG Cập nhật \[TĂNG TỶ TRỌNG +50%\]](#)
- 24/08/2018: [NLG Cập nhật \[TĂNG TỶ TRỌNG +17%\]](#) Waterpoint cơ hội và thách thức
- 29/08/2018: [VNM Cập nhật \[TRUNG LẬP -1.7%\]](#) Khó khăn ngắn hạn

### Lợi Nhuận Ước Tính bởi KISVN

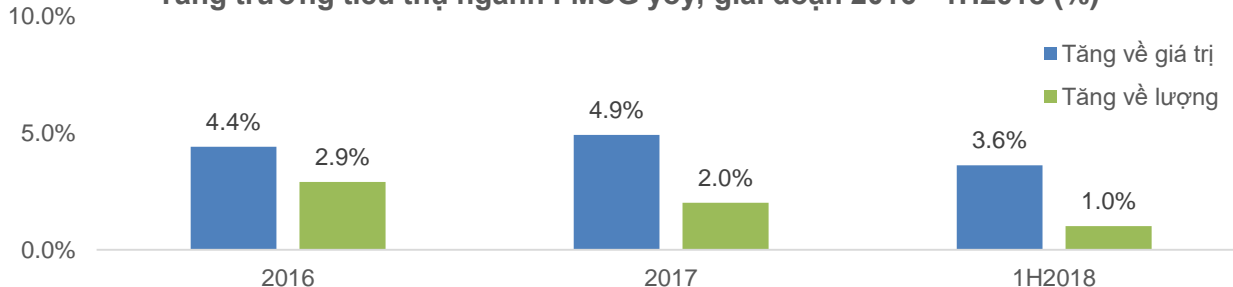
	2017A	TTM	2018E	2019E
VNIndex				
Tăng trưởng lợi nhuận (%)	27.8%	28.8%	31.3%	16.7%
PER Forward	18.3	17.8	15.5	13.3

# Thị trường FMCG suy yếu bất ngờ

## Thị trường FMCG 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 rất nhiều. Trong đó, đóng góp tăng trưởng lớn nhất đến từ việc tăng giá bán, do sản lượng hàng hóa FMCG chỉ tăng 1.0% yoy.

Tăng trưởng tiêu thụ ngành FMCG yoy, giai đoạn 2016 - 1H2018 (%)

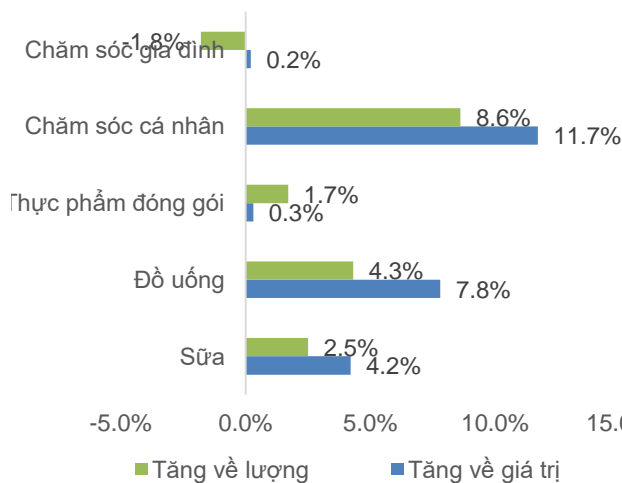


Nguồn: Kantar Worldpanel Vietnam

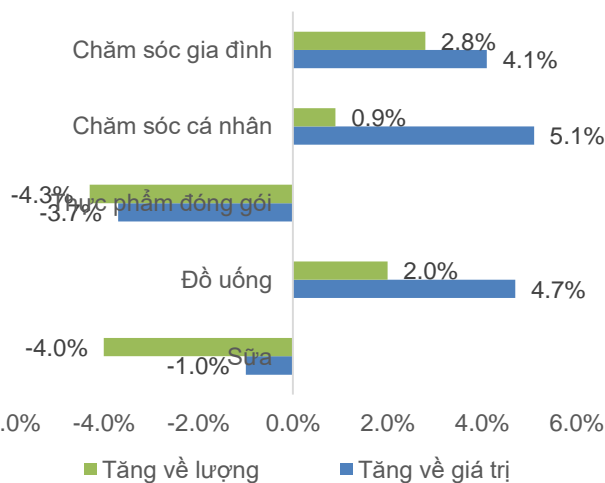
Tiêu thụ FMCG tiếp tục giảm tốc ở khu vực 4 thành phố lớn (HCM, HN, DN, CT) với mức tăng chỉ 1.1% so với cùng kỳ, trong đó sản lượng tiêu thụ giảm -1.4%. Tương tự, tại khu vực nông thôn và các tỉnh thứ cấp, doanh số FMCG cũng chỉ tăng 3.0% yoy, trong khi sản lượng tăng nhẹ 2.0% yoy.

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. Các sản phẩm khác như đồ uống và sản phẩm chăm sóc cá nhân tăng trưởng khá tốt ở khu vực nông thôn; sản phẩm chăm sóc gia đình đi ngang hoặc sụt giảm nhẹ ở cả nông thôn lẫn thành thị.

Tăng trưởng FMCG ở nông thôn phân theo sản phẩm 1H2018 (%)



Tăng trưởng FMCG ở đô thị phân theo sản phẩm 1H2018 (%)



Nguồn: Kantar Worldpanel Vietnam

Chúng tôi cho rằng tổng mức tăng trưởng thị trường cả năm 2018 khó vượt quá mức 5%-6% xét đến kết quả nửa đầu năm đáng thất vọng như hiện tại. Với niềm tin người tiêu dùng bắt đầu chững lại và xu hướng chú trọng đến trải nghiệm hơn hàng hóa của cơ cấu dân số vàng (1980-1995), chúng tôi tin rằng xu hướng giảm tốc của mặt hàng thực phẩm & đồ uống sẽ còn tiếp diễn ở các đô thị lớn trong tương lai gần. Theo thống kê về hành vi tiêu dùng năm 2017 của Nielsen, 72% người tiêu dùng Việt Nam chọn tiết kiệm, 44% đi du lịch, 49% mua quần áo, 40% mua hàng công nghệ mới thay vì chi tiêu nhiều hơn vào các mặt hàng thiết yếu.

## Kết quả kinh doanh các công ty niêm yết

Một số công ty F&B lớn đang niêm yết cũng chịu chung xu hướng này: 1H2018, trong khi doanh thu thuần của Vinamilk (HOSE: VNM) tăng nhẹ 2%, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh -8% so với cùng kỳ chủ yếu do biên lợi nhuận gộp thu hẹp ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Các công ty bia lớn như Sabeco (HOSE: SAB) và Habeco (HOSE: BHN) cũng phải đối mặt với cùng một vấn đề: doanh thu của cả hai công ty tăng lần lượt 8,6% và 2,6%. Song trong khi lợi nhuận ròng của BHN đi ngang, thì lợi nhuận ròng của SAB giảm 5% so với cùng kỳ do giá nguyên vật liệu tăng hậu sáp nhập với Thaibev.

Nhìn tổng thể, trong nửa đầu 2018, sau khi loại bỏ MSN & KDC bởi vì mô hình kinh doanh đa ngành và có tỷ trọng lợi nhuận tài chính lớn của hai công ty này, chúng tôi tính được mức tổng doanh thu ngành Tiêu dùng thiết yếu (phân loại theo chuẩn GICS) đạt 86,500 tỷ đồng, tăng trưởng 4.9% so với cùng kỳ - chủ yếu nhờ nhóm thủy sản do đơn đặt hàng xuất khẩu tăng vọt. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của nhóm ngành này bị giảm tốc: chỉ tăng nhẹ 2.0% yoy, đạt 9,800 tỷ đồng, bởi vì tình trạng thu hẹp biên lợi nhuận của các công ty lớn nhất như Vinamilk, Sabeco và Habeco.

### Kết luận

Mặc dù hành vi người tiêu dùng đang dần thay đổi ở các đô thị lớn và ngành thực phẩm đồ uống đang gặp khó khăn về biên lợi nhuận trong ngắn hạn, nhìn đến giai đoạn 2H2018 và 2019, chúng tôi nghĩ rằng với xu hướng giá nguyên vật liệu đang giảm lại, cũng như chiến lược cao cấp hóa các mặt hàng nhằm chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ nhỏ hơn, doanh thu và lợi nhuận của các công ty F&B lớn như VNM, SAB hay MCH sẽ sớm hồi phục lại mức tăng trưởng bền vững 5% đến 8% mỗi năm.

**Nguyễn Hoàng Hà**

(+84 28) 3914 8585 (x1463)

Ha.nh@kisvn.vn

## Ngành và Doanh Nghiệp

### 22/08/2018: SCS Cập nhật [TĂNG TỶ TRONG +17%]

- Hàng hóa hàng không Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng trung bình 6.6-7%/năm đến 2035 từ tăng trưởng nền kinh tế, hoạt động xuất nhập khẩu và khu vực FDI. Trong đó, sản lượng hàng hóa qua sân bay Tân Sơn Nhất có thể tăng 13-15% hàng năm trong giai đoạn 2018-2020.
- SCS giữ lợi thế cạnh tranh độc nhất: là cảng hàng hóa hàng không duy nhất ở sân bay Tân Sơn Nhất (trong số 2 cảng tại đây) có thể gia tăng công suất (từ 200k lên 350k tấn/năm, dự kiến thực hiện trong 2019); đồng thời là cảng hàng hóa duy nhất tại có chuỗi logistics cho hàng lạnh tại TSN (chiếm 15% tổng sản lượng SCS năm 2017).
- Dự phóng 2018: DT và LNST dự kiến đạt 683 tỷ (+16%/n/n) và 422 tỷ (+22%/n/n). EPS kỳ vọng đạt 7,610 đồng/cp (+25%/n/n).

### 22/08/2018: VSH Cập nhật [TĂNG TỶ TRONG +18%] Nhà máy điện Thượng Kontum

- Là doanh nghiệp điện niêm yết hưởng lợi nhất từ thị trường điện cạnh tranh với chi phí phát điện thấp nhất (224 VND/kWh) so với các doanh nghiệp điện niêm yết khác.
- Nhà máy Thượng Kontum đi vào hoạt động vào Q4.2019 (220 MW), nâng công suất phát điện của VSH đạt 356 MW (+162%).
- Doanh thu 1H.2018 đạt 411 tỷ VND (+28.8% YoY), LNST đạt 263 tỷ VND (+32.3% YoY). Ước tính DT năm 2018 đạt 573 tỷ VND (+8.8% YoY), LNST đạt 354 tỷ VND (+25% YoY).

### 24/08/2018: HSG Cập nhật [TĂNG TỶ TRONG +50%]

- Trong quý 4/2018, HSG sẽ hạch toán khoản lãi trước thuế ước tính 120 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Công ty Cảng quốc tế Hoa Sen Gemadep (Chúng tôi đã phản ánh vào trong mô hình tài chính)
- HSG đã kí kết mua thép cuộn cán nóng (HRC) với Formas Hà Tĩnh (FHS) giúp tạm thời giảm áp lực nhập khẩu một phần và giữ thị trường nội địa ổn định.
- Doanh thu 2018 và lợi nhuận sau thuế ước tính lại đạt 34,277 tỷ đồng (+30.9%/n/n) và 745 tỷ đồng (-44% n/n) tương ứng thay cho ước tính 30,717 và 952 tỷ đồng trước đây của chúng tôi.

### 24/08/2018: NLG Cập nhật [TĂNG TỶ TRONG +17%] Waterpoint cơ hội và thách thức

- Khởi động dự án Water Point, giai đoạn 1 với 165ha/355ha tại Long An, hợp tác với các đối tác Nhật, sẽ là động lực cho sự phát triển trong thời gian tới.
- 6T2018, NLG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ lần lượt là 1,411 tỷ (+12% YoY) và 251 tỷ (-23% YoY). Như vậy NLG đã hoàn thành 37% doanh thu và 41% lợi nhuận sau thuế sau của công ty mẹ đặt ra trong năm 2018.
- Khả năng cao NLG sẽ hủy đợt phát hành cổ phần tăng vốn điều lệ công ty thông qua hình thức bán đấu giá. Hiện tại, NLG đang thỏa thuận với Ibeworth Pte về chuyển đổi trái phiếu trị giá 500 tỷ (Ibeworth Pte - một công ty do Keppel Land Limited nắm giữ 100% vốn chủ sở hữu)

### 29/08/2018: VNM Cập nhật [TRUNG LẬP -1.7%] Khó khăn ngắn hạn

- Thị phần chung của VNM tăng trưởng 0.5 điểm lên mức xấp xỉ ~60% trong nửa đầu 2018, tiếp tục thu hẹp thị phần các đối thủ cạnh tranh quy mô nhỏ hơn. Trong giai đoạn này, công ty cho ra 8 sản phẩm mới, tập trung vào dòng sữa bột và sữa chua cao cấp.
- 1H2018, doanh thu và lợi nhuận cốt lõi của VNM lần lượt sụt giảm -0.9% và -8.4% so với cùng kỳ. Dù vậy, VNM vẫn duy trì tình hình tài chính lành mạnh: nợ vay chỉ bằng 10% vốn chủ sở hữu, tiền mặt hơn 10,500 tỷ.
- Platinum Victory Pte. Ltd (Jardine) và F&N Dairy Investments (ThaiBev) liên tục đăng ký mua VNM nhằm gia tăng tỷ lệ cổ phần trong công ty.

**Liên hệ:**

**Trụ sở chính HCM**

Tầng 3, Maritime Bank Tower  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM  
Tel: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6898

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, CTM Tower  
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3974 4448  
Fax: (+84 4) 3974 4501

**Phòng Khách hàng Định chế**

**Lâm Hạnh Uyên**

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng  
Tổ chức  
(+84 28) 3914 8585 (x1444)  
uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.