

MONTHLY SNAPKIS 03-Aug-18

Thị Trường Vốn

	03/08	1T	3T	YTD	12T
VNIndex	959.60	5.91%	-6.51%	-2.50%	21.70%
GTGD TB 3T	3,499	(Tỷ đồng)			
MSCI Frontier	571.36	3.08%	-7.82%	-10.39%	0.21%

Nguồn: Bloomberg

Thị Trường Trái Phiếu và Hàng Hóa

	03/08	1T trước	3T trước	Cuối 2017	12T trước
1Y G-bond yield	4.050%	2.338%	2.500%	3.640%	3.360%
3Y G-bond yield	4.287%	3.063%	3.313%	3.954%	4.380%
10Y G-bond yield	5.000%	4.825%	4.663%	5.204%	5.446%
WTI (\$/bbl)	69.12	74.15	68.1	60.42	50.17
Gold (\$/oz)	1,208	1,253	1,324	1,303	1,268

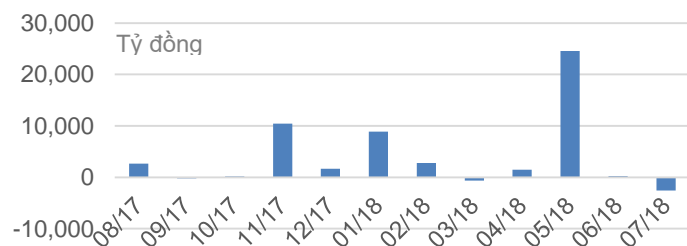
Nguồn: Bloomberg

Tổ Chức Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX

Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
VCB	253	VIC	-2,059
DXG	149	MSN	-391
NBB	137	HPG	-302
VIS	134	HNG	-291
CAV	112	VHM	-260

Nguồn: StoxPlus

Nước Ngoài Mua/Bán Ròng 1 Tháng - HSX



Top 5 Mua Ròng	Tỷ đồng	Top 5 Bán Ròng	Tỷ đồng
VCB	366	VIC	-1,863
DXG	205	VHM	-393
KBC	157	HPG	-342
VIS	110	MSN	-266
GAS	107	VJC	-164

Nguồn: StoxPlus

Top Ngành Tăng Trưởng 1 Tháng - HSX

5 Tăng Mạnh Nhất	% 1T	5 Giảm Mạnh Nhất	% 1T
Năng lượng	9.7%	Phần mềm	-3.6%
Tài chính tổng hợp	8.3%	Tiêu dùng cá nhân	-2.0%
F&B	5.7%	Dược phẩm	-1.4%
Ngân hàng	5.2%	Nguyên vật liệu	-1.3%
Dịch vụ tiêu dùng	4.8%	Tiêu dùng lâu bền	-0.8%

Nguồn: Bloomberg. GICS classification

Nhận Định và Dự Phóng

Lợi nhuận doanh nghiệp duy trì đà tăng

- Mùa kết công bố kết quả kinh doanh thứ 2 đang cho thấy bức tranh lợi nhuận khả quan của doanh nghiệp. Mặc dù các rủi ro của từng ngành đã làm lợi nhuận phân hóa, các công ty niêm yết hiện vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình 30%.

Ngành và Doanh Nghiệp

- 20/07/2018: [HVN Cập nhật \[NĂM GIỮ +9.8%\]](#) Khó khăn phía trước
- 27/07/2018: [AAA Full \[TĂNG TỶ TRỌNG +44%\]](#) Tăng tốc đi ra thị trường quốc tế
- 31/07/2018: [MWG Full \[TĂNG TỶ TRỌNG+21.9%\]](#) Định giá mảng bán lẻ điện tử hấp dẫn bất chấp thị trường bão hòa

Lợi Nhuận Ước Tính bởi KISVN

	2017A	TTM	2018E	2019E
VNIndex				
Tăng trưởng lợi nhuận (%)	27.8%	29.1%	20.8%	18.7%
PER Forward	18.3	17.3	16.3	13.8

Lợi nhuận doanh nghiệp duy trì đà tăng

Mùa kết công bố kết quả kinh doanh thứ 2 đang cho thấy bức tranh lợi nhuận khả quan của doanh nghiệp. Mặc dù rủi ro riêng của từng ngành đã làm lợi nhuận phân hóa, các công ty niêm yết hiện vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình 30%.

	Tăng trưởng lợi nhuận (n/n)						PER	
	1Q2017	1Q2018	2Q2017	2Q2018	1H2017	1H2018	2017	TTM (*)
Tiêu dùng lâu bền	30%	25%	545%	-18%	109%	4%	15.9	14.4
Tiêu dùng thiết yếu	19%	9%	-8%	31%	3%	22%	29.2	22.1
Năng lượng	21%	9%	-9%	66%	5%	36%	20.6	16.4
Chăm sóc sức khỏe	n.a	-1%	31%	-25%	2,888%	-14%	20.7	18.9
Tài chính	32%	52%	97%	30%	58%	41%	15.1	13.2
Công nghiệp	57%	15%	20%	-13%	36%	0%	16.4	12.7
CNTT	40%	4%	1%	14%	16%	15%	10.3	8.5
Vật liệu	50%	-8%	14%	-12%	29%	-10%	9.0	9.3
Bất động sản	51%	97%	-28%	143%	2%	116%	28.7	37.2
Tiện ích	243%	20%	118%	30%	159%	26%	9.9	7.8
VNIndex	42%	32%	26%	28%	33%	30%	18.3	17.3

(*) Dữ liệu ngày 03/08/2018

- Tiêu dùng thiết yếu:** mảng F&B sụt giảm một cách đáng ngạc nhiên sau khi tăng tốc trong năm 2017. Theo Nielsen, trong khi ngành công nghiệp sữa giảm 6% so với cùng kỳ, tăng trưởng mảng đồ uống cũng giảm tốc còn 2% trong nửa đầu 2018 so với mức 7% của năm 2017. Liên quan đến Vinamilk (VNM) và Sabeco (SAB), trong khi doanh thu tăng khiêm tốn, giá cả nguyên vật liệu đầu vào tăng khiến lợi nhuận theo quý sụt giảm lần đầu tiên trong 3 năm. Ngược lại, lợi nhuận của Masan (MSN) tăng 10 lần trong quý 2 nhờ việc đánh giá lại tài sản và chi phí bán hàng giảm mạnh. Mức lợi nhuận lớn của MSN giúp ngành Tiêu dùng thiết yếu tăng trưởng 31%YoY trong quý 2 và 22% trong 6 tháng đầu năm.
- Năng lượng:** nhờ giá dầu tăng tăng mạnh trong quý 2, lợi nhuận PVGas (GAS) tăng vọt 71% trong quý 2 và 42% trong 6 tháng đầu năm. Tương tự, lợi nhuận của Petrolimex (PLX) cũng nhảy vọt 50% nhờ khoản hoàn thuế nhập khẩu bất thường.
- Chăm sóc sức khỏe:** tương tự F&B, ngành Chăm sóc sức khỏe cũng suy giảm trong nửa đầu năm. Trong khi doanh thu chỉ tăng 3%YoY, chi phí hoạt động tăng khiến lợi nhuận giảm 14% YoY.
- Tài chính:** Ngân hàng là một trong 2 ngành có thể duy trì tăng trưởng trong 2 quý vừa qua nhờ cải thiện NIM, tăng doanh thu dịch vụ và khác (thu hồi nợ xấu đã xóa). Mức tăng trưởng 50% của nửa đầu năm là mức cao thứ 2 trên thị trường. Trong khi đó, mảng Ngân hàng đầu tư và Môi giới chứng khoán giảm lợi nhuận 5% do thị trường chứng khoán điều chỉnh giảm mạnh (VNIndex từ 1,200 điểm còn 900 điểm).
- Bất động sản:** mức tăng trưởng 3 con số chủ yếu nhờ vào Vinhomes (VHM), một thành viên của tập đoàn Vingroup. Nếu loại trừ Vinhomes, Vingroup (VIC) và Vincom Retail (VRE), con số tăng trưởng lợi nhuận sẽ là 41% trong nửa đầu năm.
- Tiện ích:** tiêu thụ điện cao và điều kiện thời tiết La-Nina giúp các công ty điện có lợi nhuận tích cực trong nửa đầu năm 2018.

Nhìn chung, giá cả hàng hóa tăng, lãi suất tăng và thị hiếu tiêu dùng thay đổi bất thường đang hỗ trợ một số ngành trong khi ảnh hưởng xấu tới các ngành khác. Chúng tôi kỳ vọng 2 yếu tố đầu sẽ giảm dần trong nửa cuối năm trong khi yếu tố sau sẽ thay đổi theo hướng ủng hộ ngành F&B trong nước.

Hoàng Huy, CFA
 (+84 28) 3914 8585 (x1450)
 huy.hoang@kisvn.vn

Ngành và Doanh Nghiệp

20/07/2018: [HVN Cập nhật \[NĂM GIỮ +9.8%\]](#) Khó khăn phía trước

- Thị trường hàng không Việt Nam dự kiến có tốc độ tăng trưởng 15% đến 2020 với hỗ trợ lớn từ du lịch. Rào cản gia nhập thị trường nội địa vẫn được giữ ở mức cao.
- HVN và mạng lưới công ty con, công ty liên kết đang tham gia vào gần như toàn bộ mức xích trong chuỗi giá trị ngành hàng không Việt Nam – một lợi thế không thể thay thế của HVN.
- Việc hoãn/ chậm trễ trong lịch giao máy bay A321neo trong 2018 khiến công ty khó có thể tăng mạn công suất đội bay để mở rộng thị phần quốc tế như kế hoạch.
- Đà tăng của nhiên liệu (chiếm 36% chi phí hoạt động của HVN trong 2017) và tỷ giá USD/VND sẽ thu hẹp đáng kể khả năng sinh lời của HVN cũng như gây ra khoảng lỗ tỷ giá (khoảng 800 tỷ) trong 2018.
- Do đó, cổ phiếu HVN được định giá ở mức 33,500 đồng/cp vào cuối 2018 dựa trên tỷ số EV/EBITDA trung bình khu vực. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu HVN.

27/07/2018: [AAA Full \[TĂNG TỶ TRONG +44%\]](#) Tăng tốc đi ra thị trường quốc tế

- Là một trong những nhà sản xuất bao bì nhựa có quy mô lớn nhất Việt Nam và trong khu vực với công suất thiết kế đạt 8,000 tấn sản phẩm/tháng và sản phẩm hiện được tiêu thụ chủ yếu ở các thị trường lớn như châu Âu, Nhật Bản, Mỹ, Úc và các nước châu Á khác.
- Đón đầu xu hướng sản phẩm thân thiện môi trường bằng chiến lược chuyển dịch sản xuất các sản phẩm bao bì tự hủy. AAA đã lên kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất hạt nhựa tự hủy liên doanh với đối tác nước ngoài ở giai đoạn 2 của Nhà máy 8.
- Các dự án mới bao gồm sản xuất bao bì công nghiệp, nhựa ván ép và linh kiện nhựa ép phun cho các sản phẩm điện tử như điện thoại, máy tính bảng giúp đa dạng hóa sản phẩm của AAA.
- Doanh thu và LNST trong năm 2017 của AAA đạt 4,070 tỷ đồng (+90%yoy) và 263 tỷ đồng (+84%nn) tương ứng. Trong 2018, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của AAA có thể đạt 5,978 tỷ đồng (+47%yoy) và 288 tỷ đồng (+4.8%yoy) tương ứng.

31/07/2018: [MWG Full \[TĂNG TỶ TRONG +21.9%\]](#) Định giá mảng bán lẻ điện tử hấp dẫn bất chấp thị trường bão hòa

- Mảng điện máy còn 2-3 năm dư địa tăng trưởng nhờ thâm nhập thị phần của cửa hàng nhỏ lẻ khác ở khu vực phía Bắc, các thành phố cấp 2 và việc chuyển đổi các cửa hàng Thegioiidong.com.
- Thị trường bán lẻ bách hóa 65 tỷ USD của Việt Nam vô cùng tiềm năng nếu chuỗi Bachhoaxanh trụ vững được trong dài hạn và xây dựng được uy tín với người tiêu dùng.
- Rủi ro lớn nhất của MWG chính là ngành bán lẻ di động (mobile) có tỷ lệ thâm nhập đã gần mức tối đa, tăng trưởng SSSG có nguy cơ đi ngang hoặc sụt giảm trong tương lai.
- Mối đe dọa dài hạn từ kênh E-commerce thay thế các nhà bán lẻ điện tử truyền thống, vốn đang là xu hướng tất yếu ở Mỹ, Trung Quốc và các nước Đông Nam Á khác.
- Như vậy, chúng tôi ước tính mức định giá hợp lý của MWG là 137,300đ/cp, tổng mức sinh lời (upside) 21.9% so với giá đóng cửa cuối phiên ngày 27.07.2018 là 113,800đ/cp, đã bao gồm cổ tức tiền mặt 1,500đ/cp

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 ầm y 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.