

Triển vọng thị trường 2017

# NĂM DẬU: CẤT CAO TIẾNG GÁY

**Bạch An Viễn** Tel. 0968 509 681

vien.ba@kisvn.vn

**Hoàng Huy** Tel. 0973 335 457

huy.hoang@kisvn.vn

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# 1

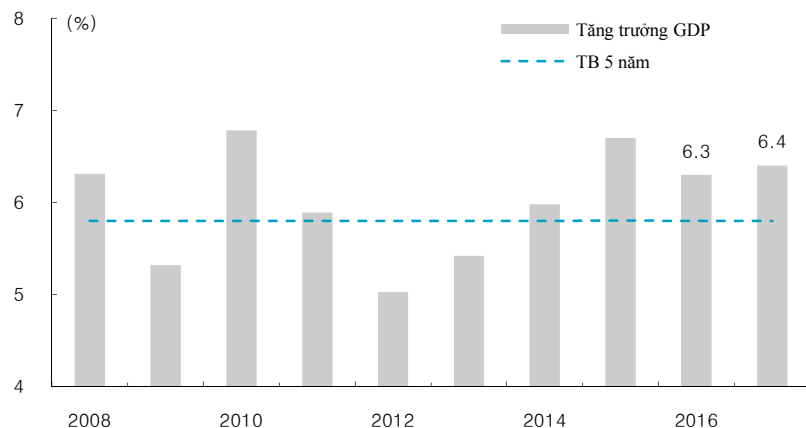
## KINH TẾ 2017: TĂNG TRƯỞNG MỞ RỘNG

1. Kinh tế 2017: Tăng trưởng mở rộng
2. TTCK 2017: Chinh phục đỉnh cao mới
3. Triển vọng ngành

# NỖ LỰC THỨC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

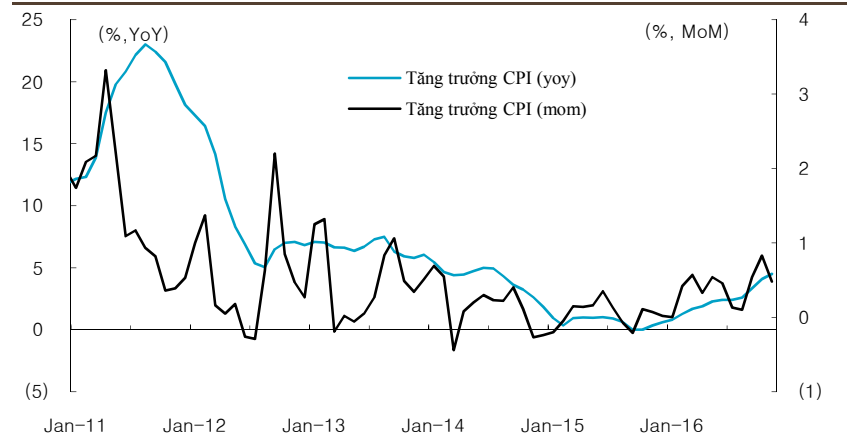
- **Tăng trưởng 2016 đạt 6,21%, chậm hơn so với 6,68% trong năm trước**
  - Tăng trưởng thấp hơn so với mục tiêu 6,7%, nhưng cao hơn tăng trưởng bình quân 5 năm gần đây là 5,8%
  - Kinh tế toàn cầu khó khăn, tăng trưởng XK, nông nghiệp và SX tăng chậm lại là nguyên nhân chính
  - CP mới nỗ lực thúc đẩy KT 2017 với mục tiêu lấy lại đà tăng trưởng GDP cao (+6,7%)
- **Lạm phát đang được kiểm soát tốt và thấp hơn so với kế hoạch**
  - Tăng 1 chữ số giai đoạn 2012~16 (6,8% -> 6,0% -> 1,8% -> 0,6% -> 4,7%) nhờ giá hàng hóa thế giới giảm và chính sách tiền tệ/tài khóa có hiệu quả
  - Mục tiêu kiểm soát lạm phát <5% vào năm 2017 → Tiếp tục nhấn mạnh ổn định vĩ mô

**Tăng trưởng GDP giai đoạn 2008-2017**



Nguồn: GSO, KISV

**Xu hướng lạm phát**

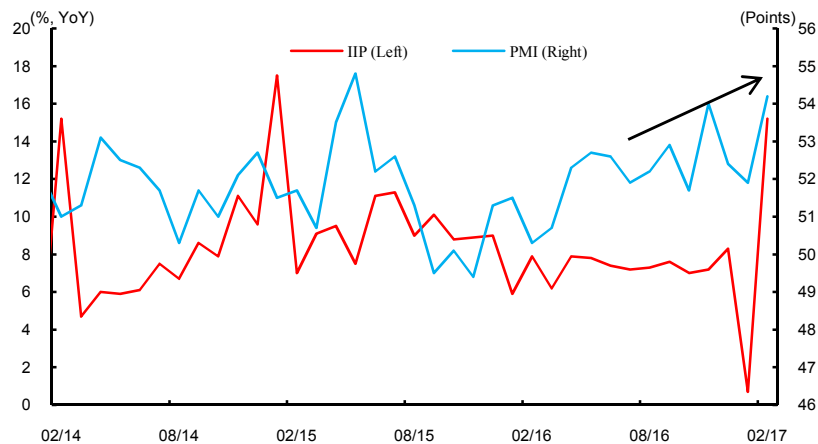


Nguồn: GSO, KISV

# TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG VẤN TÍCH CỰC

- **Kinh tế 2017 được kì vọng cải thiện nhờ sự hoạt động SX tốt hơn và điều kiện thế giới ổn định hơn**
  - Tăng trưởng GDP đạt quanh mức 6,5% chủ yếu nhờ sự phục hồi của hoạt động SX và tăng trưởng XK ổn định
- **GDP được kì vọng sẽ tăng trưởng bq 6,5~6,7% trong GD 2016-2020, tiếp tục là một trong những nền KT tăng trưởng tốt nhất thế giới**
  - Chính phủ tích cực cải cách chính sách ưu đãi nhằm thu hút đầu tư khối FDI. Phát triển hạ tầng cũng thu hút dòng chảy FDI, có thể cho phép tham gia các dự án quan trọng như sân bay, bến cảng, các đặc khu KT mới...
  - Tiêu dùng và đầu tư tư nhân được kì vọng tăng trưởng ổn định
  - Các chính sách nới lỏng tiền tệ (giữ lãi suất thấp và thúc đẩy tín dụng) và tài khóa sẽ được duy trì
  - Tăng trưởng vẫn chịu rủi ro từ chính sách bảo hộ TM và chủ nghĩa dân tộc đang lan rộng tại Mỹ và EU

## Hoạt động sản xuất



Nguồn: Nikkei, KISV

## Các chỉ tiêu kinh tế 2017

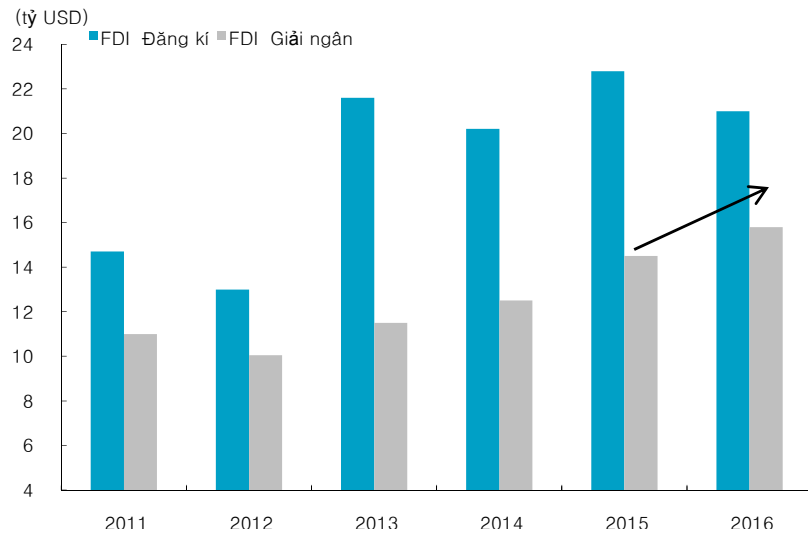
Chi tiêu	Kế hoạch 2016	Thực hiện 2016	Kế hoạch 2017	Dự báo 2017
Tăng trưởng GDP (%)	6.7	6.21	6.7	6.5
CPI(%)	5	4.74	4	4.5
Tăng trưởng XK (%)	10	8.6	7	8
Cán cân TM/XK (%)	-5	1.5	-3.5	1
Đầu tư /GDP(%)	31	33	31.5	34

Nguồn: GSO, Chính phủ

# FDI tiếp tục tăng trưởng nhưng có thể chậm lại

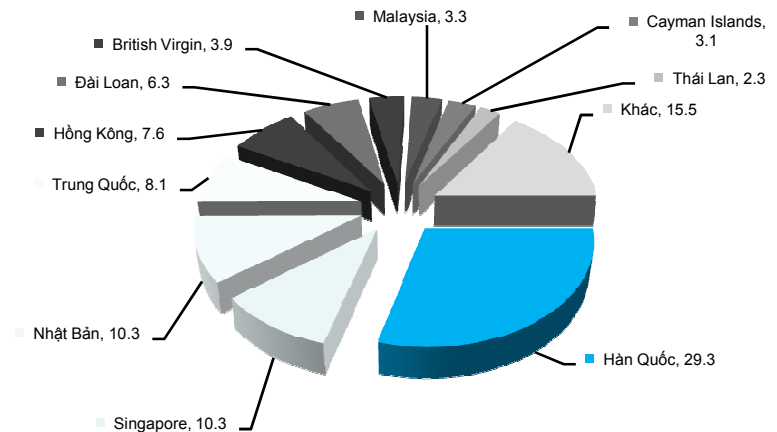
- **Vốn giải ngân vượt mức 10 tỷ USD/năm và khu vực FDI tiếp tục là động lực tăng trưởng năm nay**
  - Vốn giải ngân đạt TB 11,0 tỷ \$ 12 → 2013: 11,5 tỷ \$ → 2014: 12,4 tỷ \$ → 13,5 tỷ 2015 → 2016: 15,8 tỷ \$
  - Môi trường đầu tư và hạ tầng cải thiện, các FTA đã và đang kí kết, thành lập các đặc khu KT, nới lỏng chính sách (casino, đua ngựa, xổ số) → dòng vốn FDI vào VN có thể còn tiếp tục tăng trong mối tương quan với chính sách thu hút FDI ngày càng hấp dẫn hơn của VN
- **Nhưng FDI có thể tăng chậm lại trong năm 2017**
  - Giới hạn đầu tư ra nước ngoài của TQ, Scandal chính trị của Samsung, sự đảo chiều của TPP thách thức từ chủ nghĩa bảo hộ, rủi ro tỷ giá có thể làm thay đổi chiến lược đầu tư

## Xu thế FDI qua các năm



Nguồn: GSO, KISV

## Cơ cấu FDI theo quốc gia

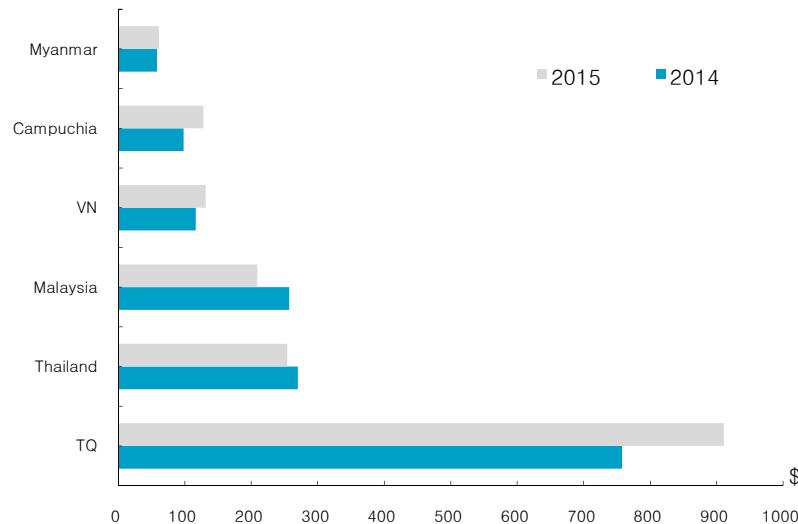


Nguồn: GSO, KISV

# Động lực khác cho FDI: Lợi thế nhân công và chính sách ưu đãi

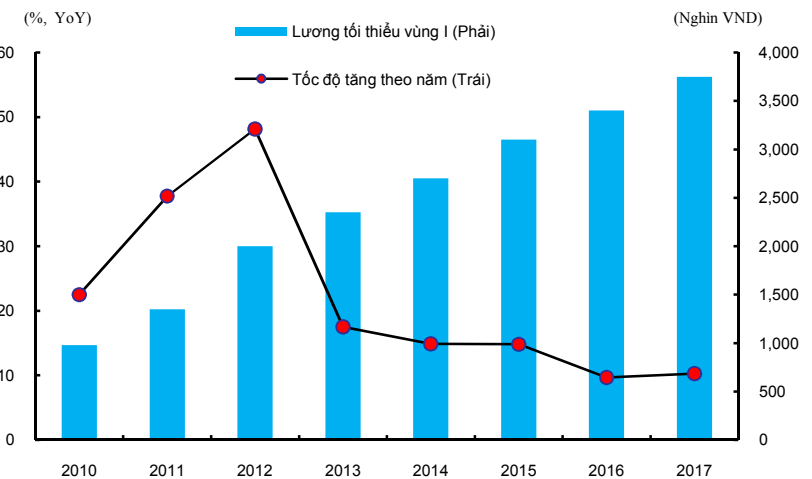
- **Bất chấp liên tục tăng lương gần đây, lương LĐ VN vẫn thấp hơn các nước khu vực:**
  - CP sẽ tăng 7,3% lương tối thiểu năm 2017 và sẽ tiếp tục tăng hàng năm cho đến 2020
  - Lương tối thiểu VN tại các DN FDI là 150\$/tháng, thấp hơn Thái Lan (270\$), Malaysia (257\$) và TQ (290\$).
- **CP đẩy mạnh chính sách hỗ trợ cho khối FDI như miễn/giảm thuế, hoàn thiện CSHT và thủ tục hành chính**
  - Các DN hưởng lợi lớn (lợi thế cạnh tranh) với mức miễn thuế 3-5 năm và giảm thuế 5-10 năm sau đó
  - Mô hình trung tâm hành chính công: Rút ngắn 50% thời gian đăng kí thành lập DN và khai thuế

Lương tối thiểu VN với một số nước so sánh



Nguồn: KISV tổng hợp

Mức lương tối thiểu VN qua các năm

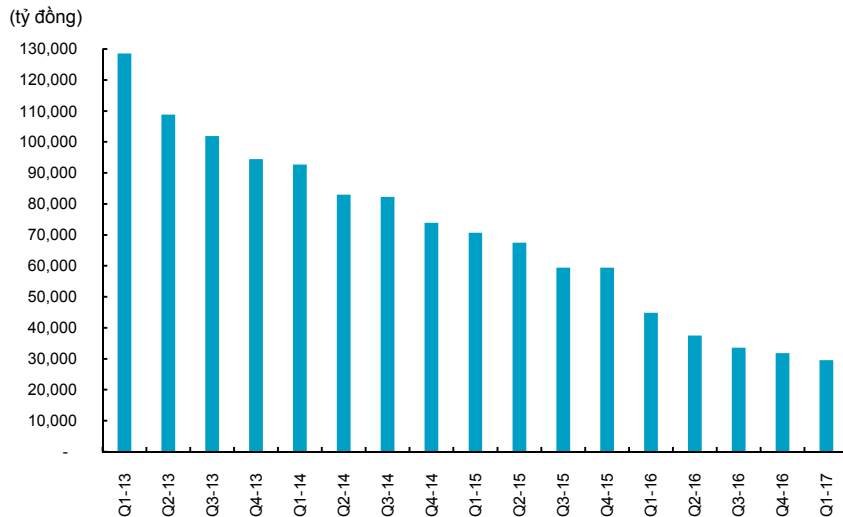


Nguồn: Chính phủ, KISV

# Giá BĐS tiếp tục tăng và đầu tư mở rộng vừa phải

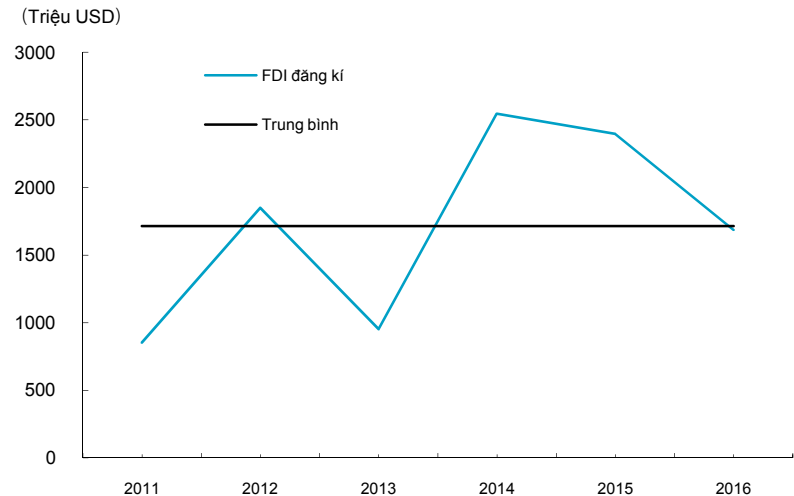
- **TT BĐS được kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng năm 2017 → Hoạt động đầu tư giữ ở mức vừa phải**
  - Sự cải thiện thu nhập người dân, dòng vốn FDI tích cực và các chương trình hỗ trợ mua nhà thu nhập sẽ được duy trì
  - Sự mở rộng của dòng vốn ngoại vào BĐS được kì vọng theo sau cho phép người NN sở hữu nhà
- **Sự gia tăng nhu cầu từ trong nước và nước ngoài**
  - Giá bán bq 2015 tại HN và TPHCM là 2.010\$/m<sup>2</sup> → giá hiện tại 2.355\$/m<sup>2</sup>, cao hơn mức đỉnh lịch sử 2008
  - T12/2016, tồn kho BĐS giảm 37% y/y xuống 31.850 tỷ → T2/2017: 29.600 tỷ → giải quyết ¾ lượng TK kể từ Q1/2013

## Hàng tồn kho đã giảm mạnh



Nguồn: KISV tổng hợp,

## FDI vào khu vực BĐS

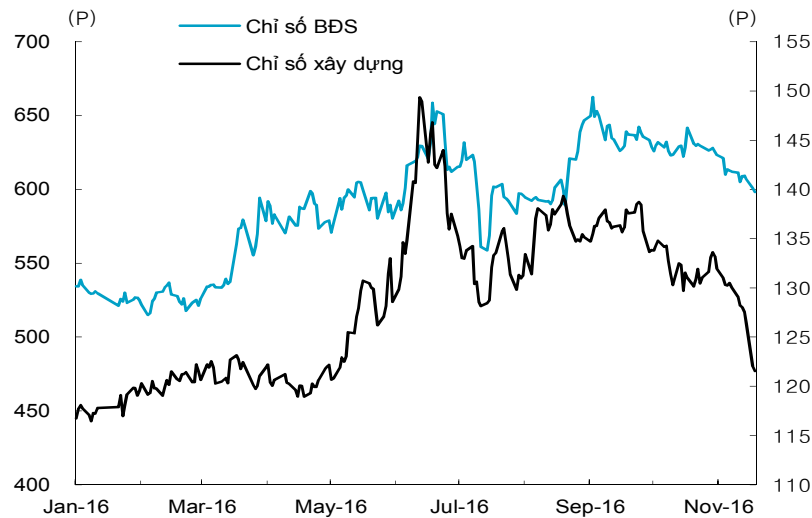


Nguồn: GSO, KISV

# BDS: Sự thay đổi nhận thức về nhà ở và nhu cầu thực tăng

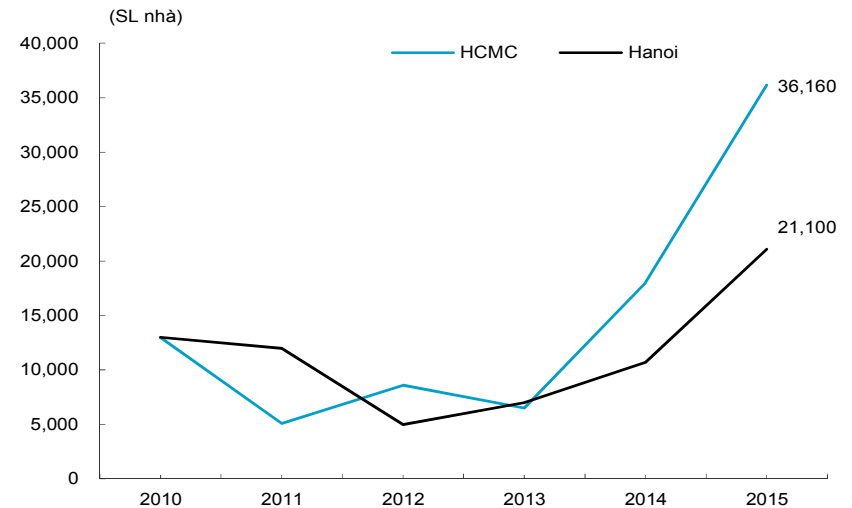
- **Sự thay đổi trong nhận thức về nhà ở truyền thống trong bối cảnh sự gia tăng dân số đô thị**
  - Số người trong độ tuổi 25-39 chiếm đến 35% dân số
- **Đầu tư hạ tầng được tiếp tục và xây dựng duy trì đà tăng trưởng**
  - Nhằm giải quyết tình trạng ách tắc giao thông, mở rộng quá trình đô thị hóa và giảm mật độ dân số nội đô, các kế hoạch xây dựng hệ thống đường cao tốc, đường sắt đô thị và các khu đô thị mới qui mô lớn tiếp tục được đẩy mạnh triển khai trong GD 2016-2020

Chỉ số xây dựng và BDS



Nguồn: Bloomberg, KISV

Giao dịch BDS tại các thành phố lớn



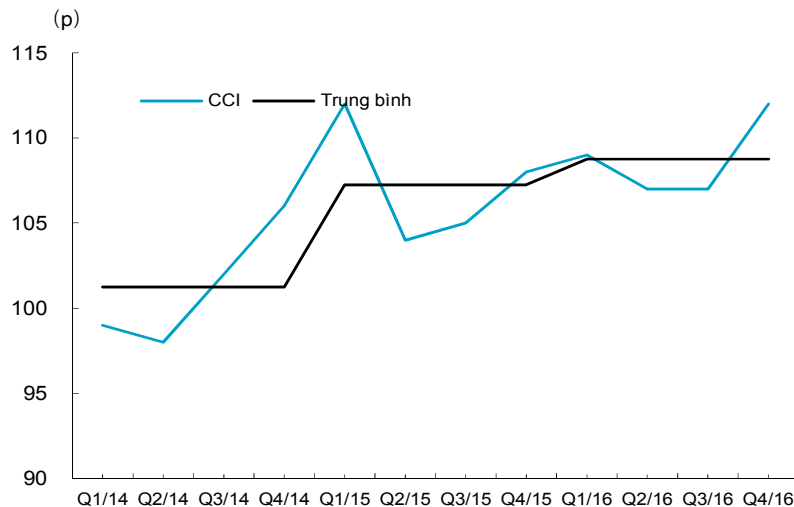
Nguồn: CBRE, Savills



# Tỷ lệ người trẻ tăng lên và nhu cầu nội địa vững chắc

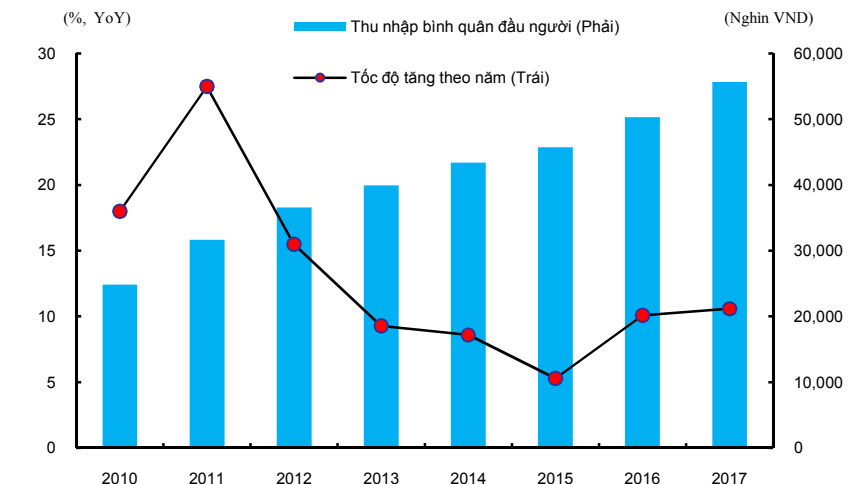
- **Mức độ lạc quan của người tiêu dùng trong top thế giới, kì vọng tiêu dùng cá nhân tiếp tục mở rộng**
  - Chỉ số niềm tin tiêu dùng (CCI) đạt mức cao kỉ lục 144,8 điểm, cao nhất Châu Á
  - Tuổi trung bình là 29, thấp hơn đáng kể so với các nước như Nhật (46), HQ (40) và TQ (37)
  - Chi tiêu chính/thu nhập: giáo dục, đồ gia dụng, thực phẩm, y tế, đồ dùng cá nhân...
- **Thu nhập cải thiện, chi tiêu tập trung vào du lịch, ăn uống, shopping, hàng công nghệ cao, nội thất...**
  - Thu nhập bình quân 2016 đạt 2.215\$/người, tăng 5% y/y và tăng 90% so với 2010 (1.170\$). Giai đoạn 2016-2010: Thu nhập cũng tăng 60%
  - Thu nhập hộ gia đình tiếp tục tăng trong bối cảnh FDI duy trì cao và chính sách tăng lương tối thiểu dài hạn

Niềm tin người tiêu dùng VN (CCI)



Nguồn: Nielsen, KISV

Thu nhập bình quân đầu người VN



Nguồn: GSO, KISV

# Nhu cầu mua sắm tăng lên ở tầng lớp trung lưu

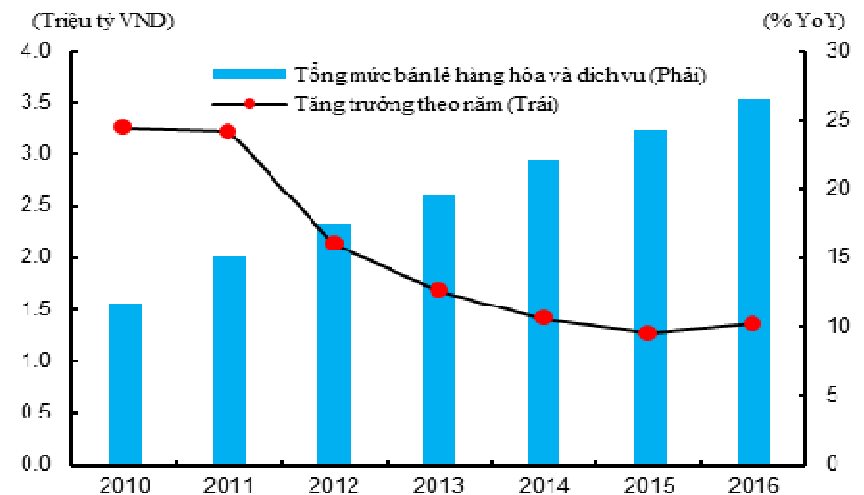
- Thị trường đánh dấu sự bùng nổ của thị trường online và e-commerce. Quy mô thị trường bán lẻ VN đạt hơn 110 tỷ \$ và dự báo gia tăng lên 180 tỷ \$ đến 2020 → VN trở thành 30 thị trường bán lẻ hấp dẫn nhất thế giới
- Tần suất mua sắm tại các cửa hàng tiện lợi, siêu thị nhỏ đã gia tăng nhanh chóng, tần suất 10 lần/năm vào năm 2016
  - Vinmart + dự kiến sẽ mở hơn 1.000 cửa hàng vào năm 2017. B'smart và Family Mart cũng đang có kế hoạch mở rộng đáng kể số lượng cửa hàng.
  - 7-Eleven (Nhật) chuẩn bị mở cửa hàng đầu tiên vào tháng 4/2017

## Sự bùng nổ của các cửa hàng tiện ích, siêu thị nhỏ



Nguồn: KISV

## Thị trường bán lẻ duy trì đà tăng ổn định



Nguồn: GSO, KISV

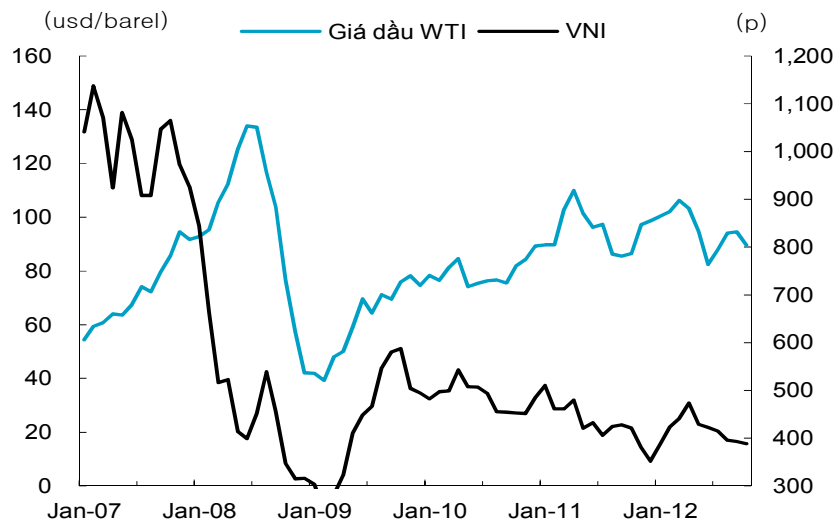
# Giá dầu kì vọng phục hồi vừa phải, thu nhập cải thiện

## • Thu nhập quốc gia cải thiện

- Dầu thô được kì vọng tăng vừa phải trong 2017, có thể đạt 58-60\$/thùng nhờ OPEC cắt giảm sản lượng, làm dịu áp lực dư cung; nhu cầu toàn cầu phục hồi và SX toàn cầu chưa lấy lại mức trước năm 2014
- Dự trữ dầu thô và khí đạt 4,4 tỷ thùng. Khối lượng khai thác tăng đều nhờ phát hiện các giếng dầu mới
- CP đặt kế hoạch đẩy mạnh khai thác → Nguồn thu NS tăng → Mở rộng chi đầu tư phát triển

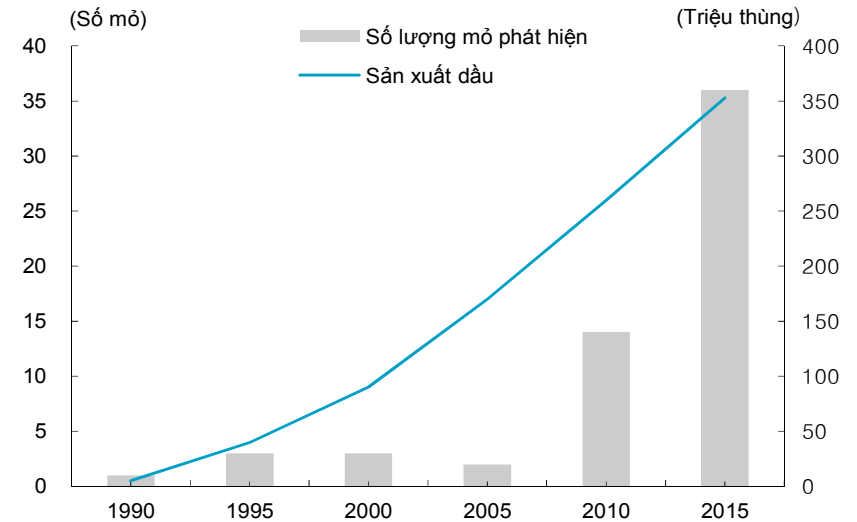
## • Giá dầu phục hồi sẽ tác động tích cực lên bức tranh lợi nhuận của các DN dầu khí → Hỗ trợ tích cực lên xu thế tăng của VN-Index

Mối tương quan giữa giá dầu và VN-Index



Nguồn: Bloomberg, KISV

Sản xuất dầu mỏ qua các năm



Nguồn: PVN, KISV

# 2

## TTCK 2017: CHINH PHỤC ĐỈNH CAO MỚI

1. Kinh tế 2017: Tăng trưởng lấy lại sức sống
2. TTCK 2017: Chinh phục đỉnh cao mới
3. Triển vọng ngành

# TTCK 2016: VNI TĂNG 15%, TĂNG 5 NĂM LIÊN TIẾP

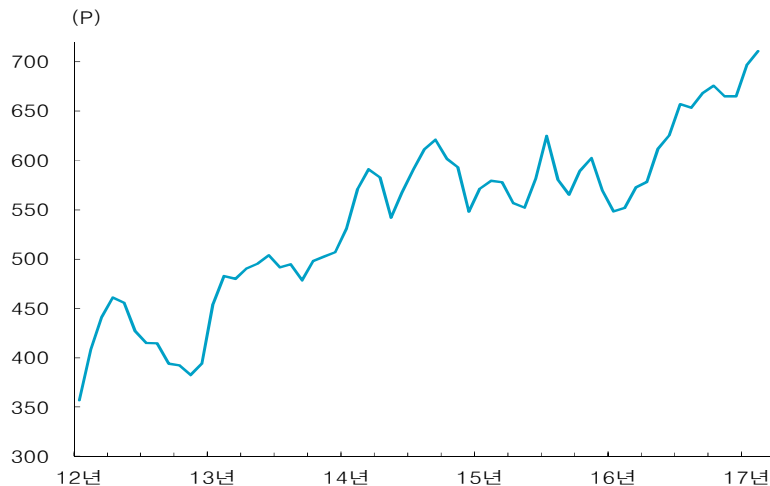
- **2016: VNI phá vỡ ngưỡng cản dài hạn 640-645 sau 3 năm**

- Tăng trưởng VNI: 2012: 17.7% → '13: 22.0% → '14: 8.1% → '15: 6.1% → '16: 14.8 %
- Tăng trưởng HNX: 2012: -2.8% → '13: 18.8% → '14: 22.3% → '15: -3.6% → '16: 0.2%
- Hỗ trợ: Nói room, Lợi nhuận DN cải thiện, tỷ giá ổn định, nguồn cung hàng hóa có chất lượng, thanh khoản gia tăng
- Tiêu cực: Brexit, Bầu cử TT Mỹ, Fed tăng ls, sự giảm tốc của tăng trưởng KT trong nước và toàn cầu, NĐTNN bán ròng

- **Từ T1~2 2017, chỉ số VN-Index tăng thêm 7% và hướng về mức đỉnh cao nhất trong 10 năm**

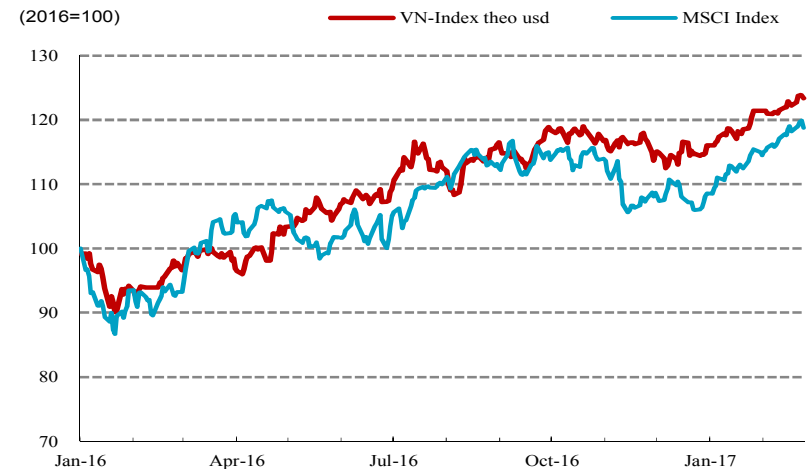
- Khối ngoại trở lại mua ròng (43,5 triệu \$), công ty lớn liên tục được niêm yết như Sabeco, Vietnam Airline, Novaland, Vietjet Air...

Diễn biến VN-Index 5 năm qua



Nguồn: Bloomberg

VNI và các thị trường khu vực

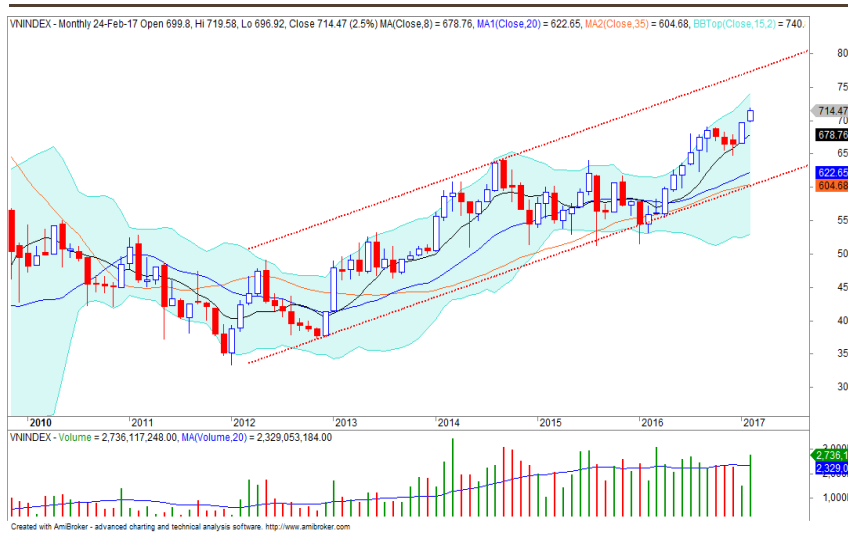


Nguồn: Bloomberg

# VNI: CHINH PHỤC ĐỈNH CAO MỚI

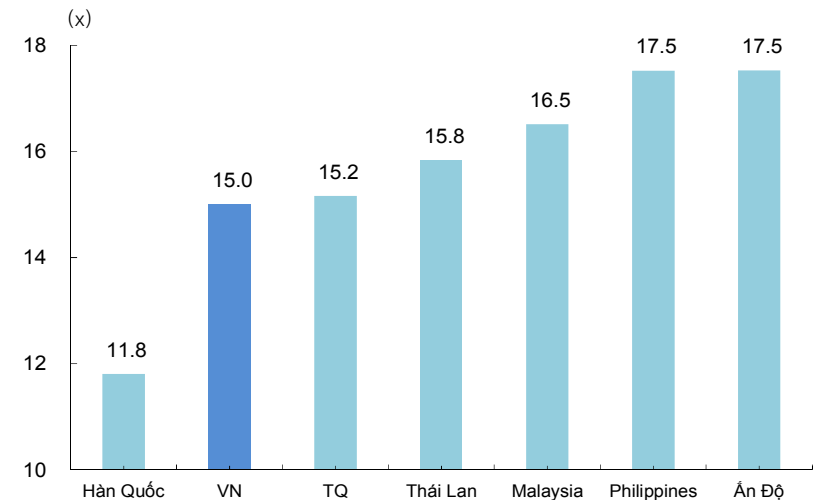
- **VNI được kì vọng sẽ tiếp tục tăng cho dù áp lực định giá đang gia tăng**
  - Duy trì xu thế tăng được thiết lập trong GD 2012-2016: tăng gần 100% trong 5 năm qua
  - 12M P/E đạt 15.5x vào thời điểm cuối 2016, cao hơn trung bình 12x trong 5 năm gần nhất
  - VNI tiếp tục xu thế tăng tích cực trong 2 tháng đầu năm 2017, vượt trên 700p
- **VN-Index có thể vận động trong xu thế tăng từ 680~760p trong năm 2017**
  - Áp lực định giá so với TT khu vực không quá lo ngại → giảm nhờ triển vọng LN tốt năm 2017
  - Tăng tốc mở cửa TT vốn, sự ra đời CK phái sinh (dự kiến T5/17), DN lớn niêm yết sẽ hỗ trợ xu hướng tăng,...

## Dự báo VNI 2017



Nguồn: KISV

## Tương quan định giá VNI với các thị trường khu vực – P/E

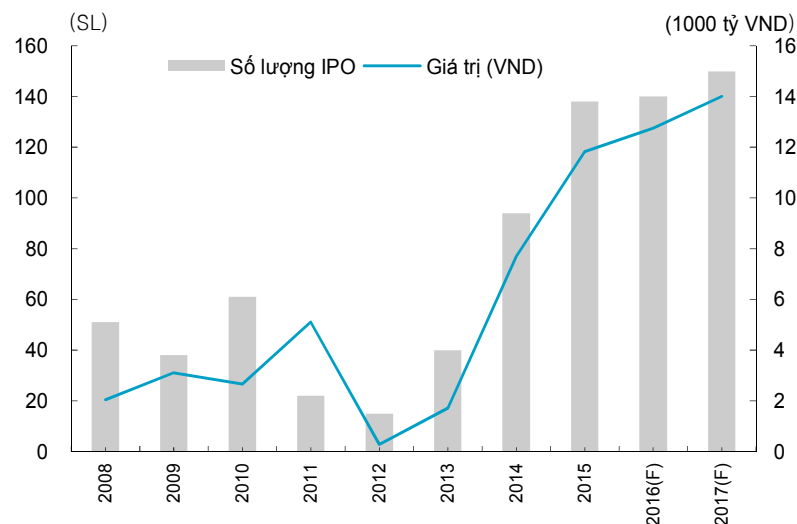


Nguồn: Bloomberg, KISV

# ĐẨY MẠNH TÁI CẤU TRÚC 2017

- **Tái cấu trúc TT tài chính sẽ tiếp tục đẩy mạnh 2017~2018**
  - Bán nợ xấu được hoàn tất trong năm nay → Kết thúc việc xử lý nợ xấu qua VAMC trong 2018
  - Thoái vốn NN sẽ được ưu tiên → Tiến trình IPO và niêm yết DNNN theo lộ trình
- **Chính phủ thể hiện quyết tâm cổ phần hóa DNNN**
  - Các tập đoàn lớn như Cao su, điện lực, viễn thông sẽ được cổ phần hóa
  - Sabeco, Habeco, VN Airline,... đã được niêm yết cuối năm 2016 và đầu năm 2017 → Thêm nhiều DNNN niêm yết

Quy mô IPO qua các năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

Các DN niêm yết giai đoạn 2016~17

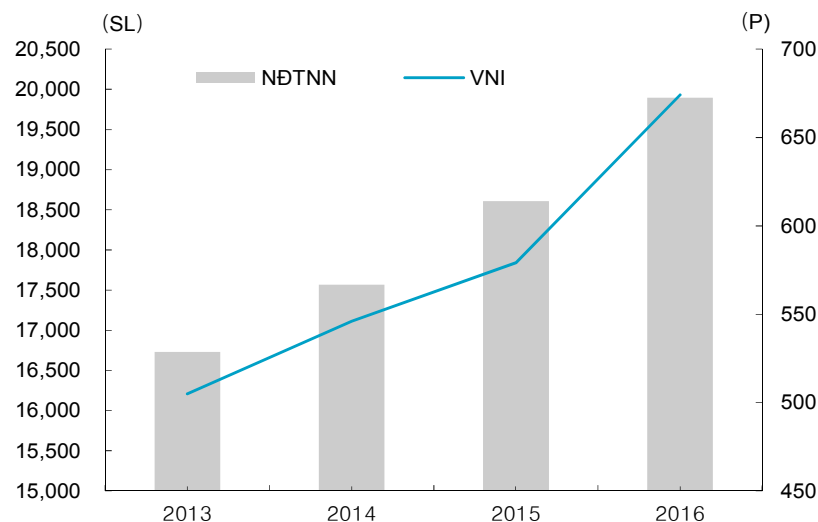
Mã CK	Doanh nghiệp	Thời gian	Sàn	Vốn hóa (Tỷ đồng)
SAB	Tổng CTCP bia rượu - nước giải khát Sài Gòn	11/25/2016	HOSE	144,352
QNS	Đường Quảng Ngãi	12/20/2016	UPCOM	22,731
NVL	Địa ốc Novaland	12/28/2016	HOSE	39,488
HVN	Vietnam Airline	13/2017	UPCOM	42,964
MCH	Masan Consumer	15/2017	UPCOM	36,671
VIB	NHTM CP Quốc tế Việt Nam	19/2017	UPCOM	9,652
FOX	FPT Telecom	1/13/2017	UPCOM	3,571
BHN	Tổng CTCP bia rượu - nước giải khát Hà Nội	1/19/2017	HOSE	24,942
VJC	CTCP Hàng không Việt Nam	2/28/2017	HOSE	32,400
CLX	CTCP XNK & ĐT Chợ Lớn (Cholimex)	3/1/2017	UPCOM	1212
PXL	Tập đoàn xăng dầu Việt Nam - Petrolimex	2017	HOSE	42,800
TCB	NHTM CP Techcombank	2017	UPCOM	21,312
VPB	NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng	2017	UPCOM	
MSB	Maritime Bank	2017	UPCOM	
VGX	Vinatex	2017	UPCOM	
VICOTEX	TCT Việt Thắng	2017	HOSE	

Nguồn: KISV

# MỞ CỬA TT VỐN, CHÍNH SÁCH SẼ ĐƯỢC NƠI LÒNG THÊM

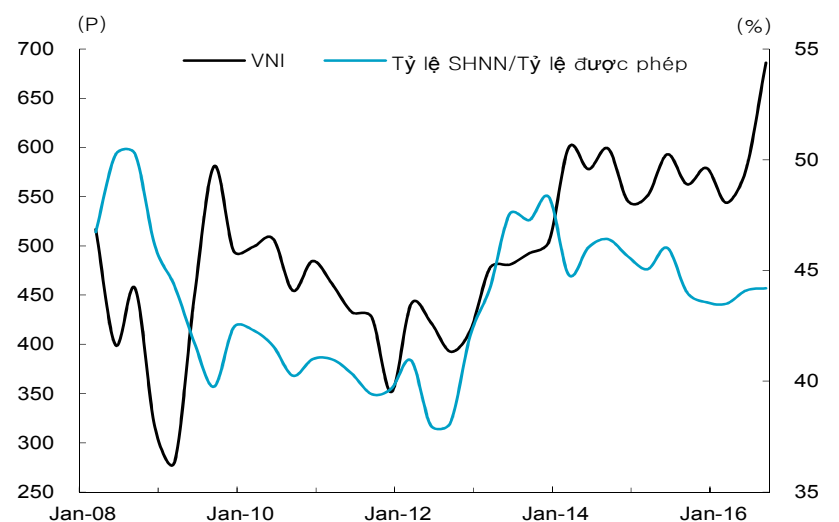
- **Chính phủ mới quyết tâm theo đuổi mở và “tự do hóa” thị trường vốn**
  - Tiếp tục bán vốn nhà nước tại các tập đoàn, tổng cty nhà nước và tăng giới hạn sở hữu NĐTNN
  - Có thể thông qua tăng tỷ lệ sở hữu NN đối với ngành ngân hàng trong năm nay
- **Thúc đẩy giải pháp giảm rủi ro đầu tư và bảo vệ nhà đầu tư**
  - Chia nhỏ bước giá → giảm chi phí giao dịch và mức độ biến động giá
  - Kế hoạch giao dịch trong ngày (T0) để tăng thanh khoản

Số lượng tài khoản của NĐTNN



Nguồn: KIS

Xu hướng VNI và tỷ lệ SHNN



Nguồn: Bloomberg, KIS



# ĐIỀU KIỆN KD VÀ LỢI NHUẬN DN TIẾP TỤC CẢI THIỆN

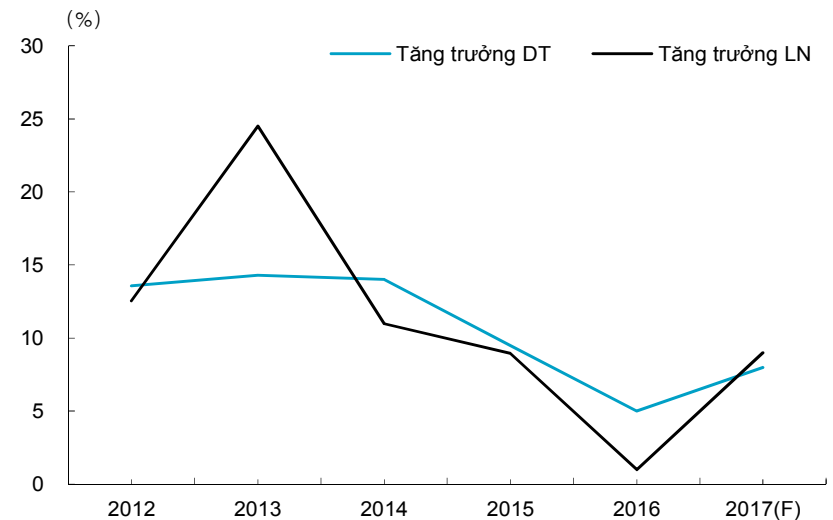
- **TT tài chính tiếp tục ổn định thông qua M&A các NH yếu kém, nỗ lực cải thiện chất lượng tài sản**
  - Tăng trích lập dự phòng nợ xấu, áp dụng tiêu chuẩn Basel II, M&A các ngân hàng có vấn đề
  - Moody's đang có kế hoạch nâng xếp hạng tín nhiệm đối với một số NH cuối năm nay
- **Lợi nhuận DN có thể mở rộng nhờ lực cầu tích cực và giá nguyên liệu, hàng hóa phục hồi**
  - DT và LN của các DN niêm yết tăng lần lượt 5% và 1% trong năm 2016
  - Lợi nhuận DN kì vọng cải thiện lên 9% năm 2017 nhờ nhu cầu trong nước và TG tăng, lãi suất ổn định và chi phí sản xuất được kiểm soát → Forward P/E (VNI) giảm về 14x

Định giá VNI lịch sử – P/E



Nguồn: Bloomberg

Tốc độ tăng trưởng DT và LN doanh nghiệp

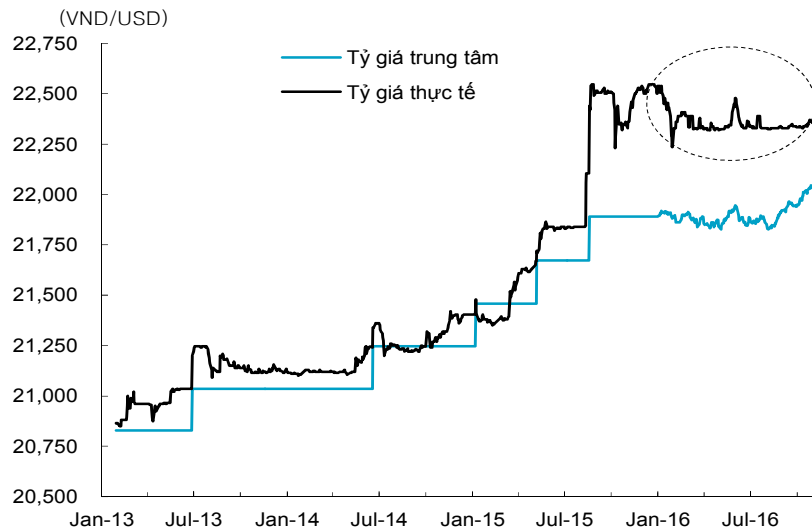


Nguồn: KIS

# NĐTNN CÓ THỂ TRỞ LẠI MUA RÒNG 2017

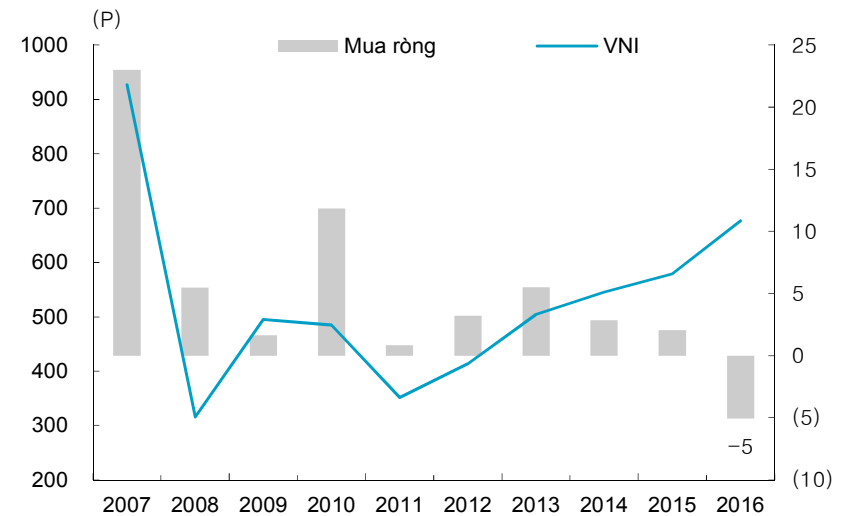
- **Khối ngoại chuyển sang bán ròng trong năm 2016 do chịu tác động của Fed tăng lãi suất, bầu cử TT Mỹ và sự đảo ngược của TPP**
  - Qui mô bán ròng: 38 triệu \$ (1H2016) → 279 triệu \$ (2H2016). Dù vậy, dòng vốn gián tiếp vẫn chảy vào VN thông qua M&A, IPO, TPCP...
  - Khối ngoại trở lại mua ròng 44 triệu \$ 2T/2017
- **Kỳ vọng khối ngoại trở lại mua ròng trong năm nay nhờ lạc quan triển vọng tăng trưởng, mở cửa sâu hơn thị trường vốn, việc niêm yết của hàng loạt DN lớn, tỷ giá ít bất ổn, các DN mới nổi cải thiện nền tảng**
  - TTCK phái sinh được kỳ vọng sẽ vận hành vào T5/2017 sẽ tạo ra công cụ đầu tư mới

## Xu hướng tỷ giá đã ổn định hơn



Nguồn: Bloomberg, SBV

## Hoạt động mua ròng của khối ngoại và VNI

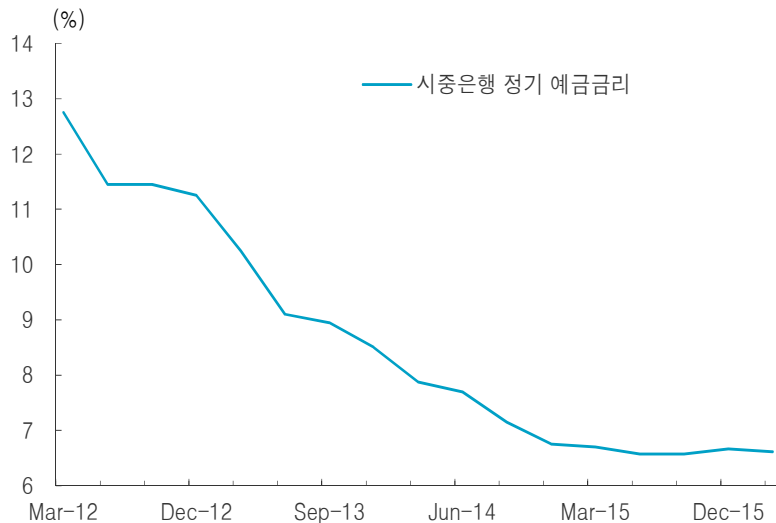


Nguồn: Bloomberg, KIS

# CHÍNH SÁCH: DUY TRÌ NƠI LÒNG TIỀN TỆ

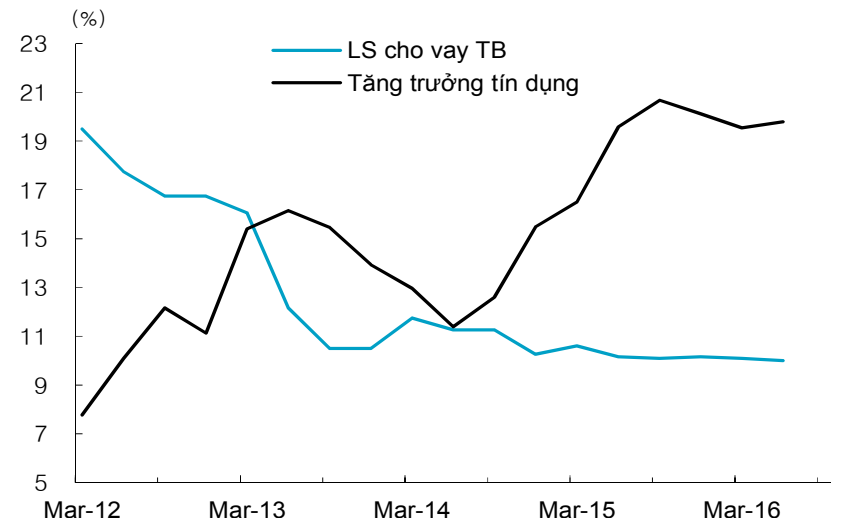
- **Chính phủ tiếp tục theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng**
  - Dự định cho cắt giảm các mức LS chính sách ko nhiều nhưng giữ lãi suất cho vay ổn định tương đối
  - Nới lỏng tiền tệ sẽ ở mức phải trong nỗ lực kiểm soát tỷ giá và lạm phát → Tín dụng duy trì đà tăng 18-19%
- **Theo đó, thanh khoản thị trường được kì vọng ở mức cao nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng và lãi suất thấp**
  - Lãi suất khó giảm hơn nữa do áp lực Fed tăng lãi suất nhu cầu tín dụng trong nước tăng

## Lãi suất tiền gửi 1 năm



Nguồn: Bloomberg

## Tăng trưởng tín dụng và lãi suất cho vay

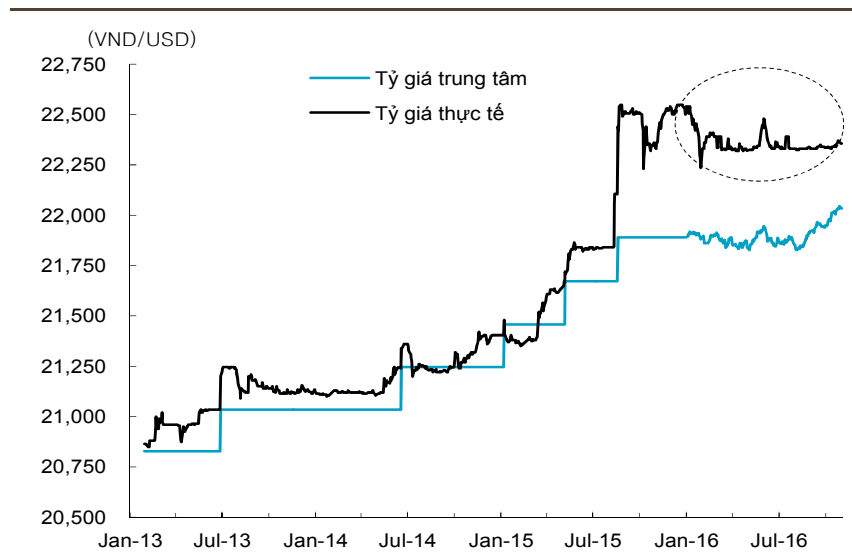


Nguồn: SBV, Bloomberg

# TIỀN ĐỒNG GIỮ ỒN ĐỊNH TƯƠNG ĐỐI

- **Tình trạng tiền đồng mất giá đã giảm tốc năm 2016: VND/USD tăng ~1% vs +5% năm 2015**
  - Cơ chế tỷ giá trung tâm hình thành, dựa trên rổ 8 loại tiền tệ (USD, EUR, CNY, Bath, JPY, SGD, KRW, TWD) → Được cập nhật hàng ngày
- **Tỷ giá có thể duy trì xu thế tăng năm nay do chính sách tăng lãi suất từ Fed nhưng được kì vọng sẽ ổn định so với các đồng tiền trong khu vực**
  - Chính phủ quyết tâm kiểm soát tỷ giá, giữ ổn định vĩ mô
  - Khả năng “tự bảo vệ” tỷ giá tốt hơn: Dự trữ ngoại hối kỉ lục (40 tỷ \$), thặng dư thương mại

## Xu hướng tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, SBV

## Quá trình điều chỉnh trần lãi suất tiền gửi USD

Ngày điều chỉnh	Mức điều chỉnh	
	Tổ chức	Cá nhân
2011-04-13	1.00%	3.00%
2011-06-02	0.50%	2.00%
2013-06-28	0.25%	1.25%
2014-03-18	0.25%	1.00%
2014-10-29	0.25%	0.75%
2015-09-28	0.00%	0.25%
2015-12-18	0.00%	0.00%

Nguồn: SBV

# 3

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

1. Kinh tế 2017: Tăng trưởng lấy lại sức sống
2. TTCK 2017: Chinh phục đỉnh cao mới
3. Triển vọng ngành

# TRIỂN VỌNG NGÀNH

Ngành	Đánh giá	Điểm nhấn đầu tư	Khuyến nghị
<b>DẦU KHÍ</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá dầu được kỳ vọng tiếp tục hồi phục trong năm 2017.</li> <li>- Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức giá rẻ.</li> </ul>	PVS
<b>NGÂN HÀNG</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Động lực từ chất lượng tín dụng và xu hướng lãi suất hoặc tăng nhẹ</li> <li>- Câu chuyện nói room được làm mới, sẽ duy trì đà tăng giá.</li> </ul>	ACB
<b>DƯỢC</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Luật Dược sửa đổi có hiệu lực 01.01.2017 ưu tiên cho các DN sản xuất nội địa</li> <li>- Các DN nội đang nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy, gia tăng năng lực cạnh tranh.</li> </ul>	DHG
<b>SỮA</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu tiêu thụ sữa được dự báo tiếp tục gia tăng.</li> <li>- Hiệp định thương mại tự do gia tăng sự cạnh tranh trong ngành.</li> </ul>	VNM
<b>THÉP</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu nội địa cao là nguồn tăng trưởng chính cho ngành thép trong năm 2017.</li> <li>- Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ lãi gộp của ngành.</li> </ul>	HPG
<b>BDS-KCN</b>	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quyết tâm cải thiện môi trường kinh doanh của chính phủ sẽ thúc đẩy đầu tư</li> <li>- TPP không được thông qua sẽ ảnh hưởng đến FDI trong thời gian tới.</li> </ul>	NTC
<b>BDS NHÀ Ở</b>	Trung Lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Các chính sách quản lý của nhà nước sẽ hạn chế sức nóng của thị trường BĐS</li> <li>- Lượng nhà ở hoàn thành chào bán mới được dự đoán sẽ tăng cao trong thời gian tới.</li> </ul>	n/a
<b>CẢNG BIỂN</b>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>- TPP không được thông qua sẽ ảnh hưởng đến FDI trong thời gian tới.</li> <li>- Có sự phân hóa KQKD giữa các doanh nghiệp tại khu vực Hải Phòng.</li> </ul>	VSC

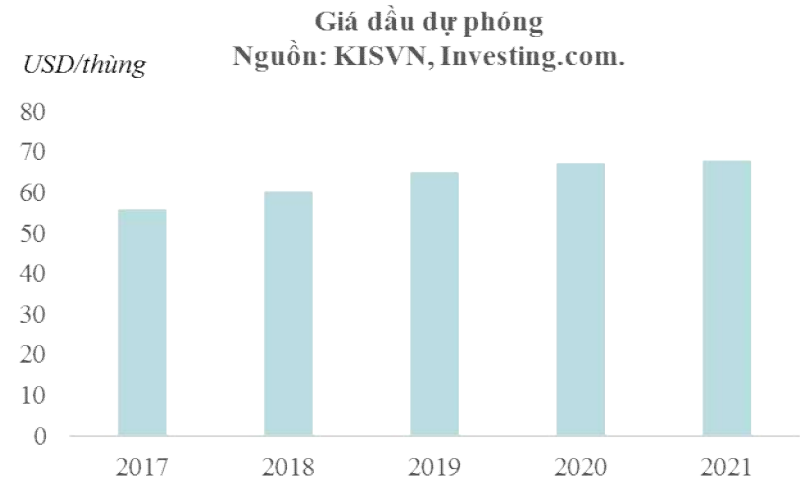
# DẦU KHÍ – TÍCH CỰC

## 1. Tình hình 2016:

- Giá dầu tăng gấp đôi mức 52.8 USD cuối năm 2016 kể từ mức đáy 26 USD trong tháng 2/2016
- OPEC và các nước ngoài OPEC như Nga đồng ý tham gia cắt giảm sản lượng.
- Các hoạt động thăm dò tìm kiếm trong nước bị gián đoạn do giá dầu thấp.
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết trên TTCKVN lần lượt giảm 32% và 56% so với 2015.

## 2. Kỳ vọng trong năm 2017:

- OPEC ước tính nhu cầu tiêu thụ dầu toàn thế giới tăng trưởng 1.2% lên mức 95.5 triệu thùng/ngày trong năm 2017.
- Citigroup ước tính sản lượng dầu đá phiến có thể tăng đến 500 nghìn thùng/ngày nếu giá dầu ở mức 60 USD/thùng.
- Giá dầu phục hồi sẽ giúp hoạt động thăm dò tìm kiếm trong nước được tái khởi động và các dự án dầu khí lớn được tiến hành xây dựng (Lô B và Cá Voi Xanh).
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết lần lượt giảm 5% và 18% so với 2016.
- Cổ phiếu khuyến nghị: PVS.



# PVS (Vốn hóa: 8,576 tỷ) – Định giá thấp và kỳ vọng vào sự phục hồi giá dầu

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực dịch vụ dầu khí ở khâu thượng nguồn. Việc giá dầu đã phục hồi giúp cho hoạt động thăm dò tìm kiếm ở Việt Nam khởi động lại, từ đó hỗ trợ cho kết quả kinh doanh công ty.
- PVS được kỳ vọng trở thành nhà cung cấp chính hoạt động xây lắp cho 2 dự án Lô B và Cá Voi Xanh.
- Lợi nhuận từ các LDLK cho thuê FSO/FPSO ổn định (50% LNNT năm 2016), góp phần lớn vào lợi nhuận của PVS.
- Cổ phiếu đang được giao dịch tại mức P/E 2016 là 8.8x.

## 2. Rủi ro:

- KQKD ngắn hạn nhiều khả năng tiếp tục gây thất vọng do sự bất ổn của giá dầu.
- Ký nhiều các dự án trên bờ để bù đắp việc thiếu hụt dự án ngoài khơi nhưng năng lực hạn chế khi thi công các dự án trên.

## 3. Khuyến nghị:

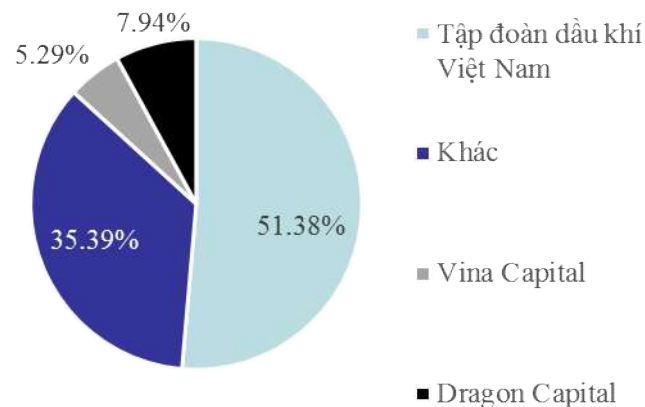
- Trong năm 2016, doanh thu công ty đạt 18,719 tỷ đồng (-20% YoY). LNST công ty mẹ đạt 987 tỷ đồng (-35% YoY).
- Trong năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu công ty đạt 18,912 tỷ đồng, tương đương với 2016. LNST công ty mẹ đạt 1,166 tỷ đồng (+18% YoY), tương ứng với EPS là 2,611 đồng/cp.
- Chúng tôi định giá cổ phiếu PVS tại mức 26,1k/cp, tương đương mức P/E dự phóng 2017 là 10x.
- Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**.



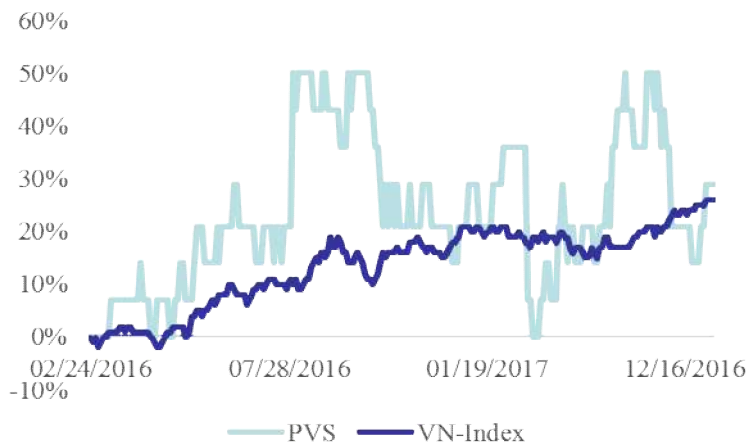
# PVS – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

PVS (26.1k d/cp, Vốn hóa: 8,576 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	31,704	23,357	18,720	18,912
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	1,769	1,180	100	466
LNST (tỷ đồng)	1,991	1,494	859	1,216
Tăng trưởng doanh thu (%)	25%	-26%	-20%	1%
Tăng trưởng EBIT (%)	-8%	-33%	-92%	367%
Tăng trưởng LNST (%)	16%	-25%	-43%	42%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,421	3,397	2,210	2,611
BVPS pha loãng (đồng)	21,296	22,949	23,385	24,996
P/E (x)	4.4	5.7	8.8	7.4
P/B (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
ROA (%)	8%	6%	3%	4%
ROE (%)	22%	15%	9%	11%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	2.4	2.3	2.3	2.2
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-71.4	8,612	-0.7	-2.6

## Cơ cấu cổ đông

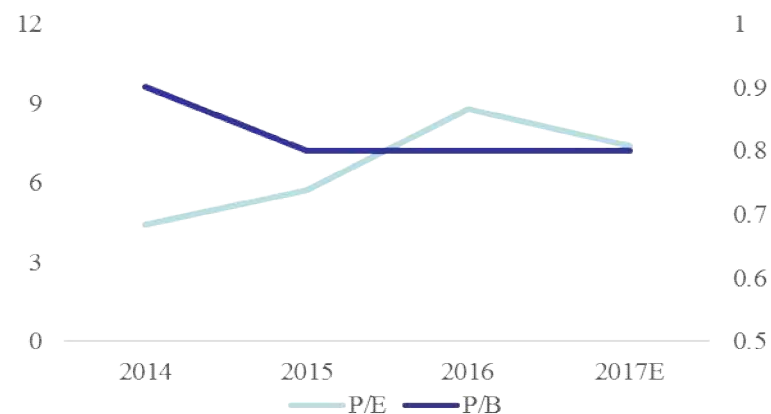


## Giá cổ phiếu PVS vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: StoxPlus.

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: PVS, KISVN

# PVS (Vốn hóa: 8,576 tỷ) – Tiềm năng tăng giá mạnh sau khi tạo đáy dài hạn

- Đồ thị nền cho thấy sau 3 tháng tích lũy ở vùng giá 16-18,5, PVS bắt đầu xuất hiện tín hiệu tích cực với giá đóng cửa tuần là 19, tăng 15% so với tháng trước
- KLGD tuần cũng phục hồi, đạt gần 8 triệu cổ phiếu và tăng 23,3% so với tuần trước.
- PVS đã phá vỡ thành công vùng kháng cự trung hạn 17.5-18 và hướng đến vùng giá mục tiêu 25-26
- Giá trị ADX tuy còn ở mức thấp nhưng khoảng cách giữa 2 đường +DI và -DI tăng mạnh, kết hợp với RSI hướng lên cho tín hiệu về điểm khởi đầu của một xu hướng tăng mới.
- Hai đường EMA(10) và EMA(20) cùng với chỉ báo Chaikin đi lên, hỗ trợ giá.

## HÀNH ĐỘNG:

- Trong ngắn hạn, PVS có thể chịu áp lực bán tại vùng 20, do đó chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ quay trở lại test vùng hỗ trợ mạnh 18. Nhà đầu tư có thể mua vào khi có sự tham gia tích cực của KLGD với kỳ vọng giá mục tiêu 6 tháng tới là 25-256.



	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	+DI	Tăng	
	-DI	Giảm	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	EMA (20)	Đi ngang	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	Chaikin	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn

# NGÂN HÀNG – TÍCH CỰC

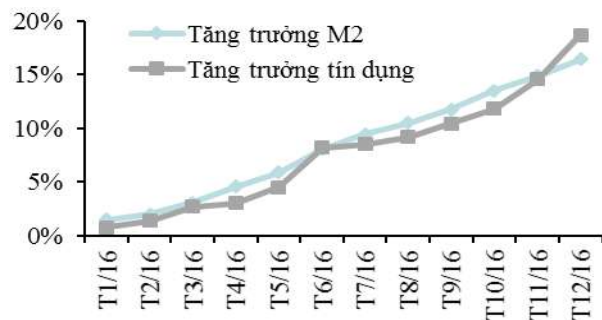
## 1. Tình hình 2016:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 18,71%, tập trung vào lĩnh vực công nghiệp, thương mại và dịch vụ khác
- Lãi suất liên ngân hàng giảm trong năm nhờ thanh khoản hệ thống dồi dào trước khi tăng mạnh vào cuối năm do yếu tố mùa vụ
- Tỷ lệ nợ xấu 2016 giảm xuống còn 2,46% từ mức 2,55% (2015) thông qua bán nợ cho VAMC (chiếm 21%), thu hồi nợ và bán TSDB (chiếm 53%) và sử dụng quỹ dự phòng (26%).
- Doanh thu lãi thuần và LNST năm 2016 tăng lần lượt 18% và 20% so với cùng kỳ.

## 2. Triển vọng 2017:

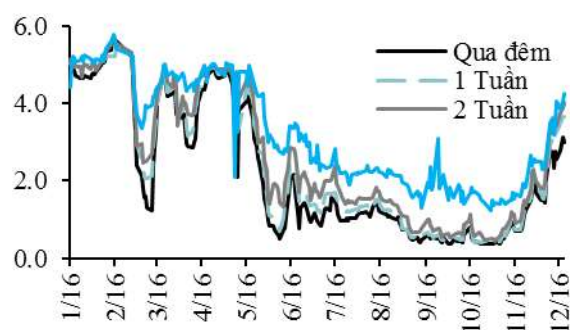
- Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao 17-18%, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất kinh doanh.
- Chất lượng tài sản tốt và lãi suất ổn định hoặc tăng nhẹ sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lợi. Lợi nhuận các ngân hàng phân hóa.
- TT36 và BASEL II có thể làm giảm tăng trưởng tín dụng ở các NH có CAR chạm mức tối thiểu như BID, CTG.
- Kế hoạch nới room sẽ tạo động lực tăng giá mới cho ngành, đặc biệt ACB, CTG, VIB, EIB. Làn sóng niêm yết mới như Techcombank, VpBank, Maritimes Bank sẽ giúp nhóm ngân hàng giao dịch sôi động hơn.
- Cổ phiếu khuyến nghị: ACB.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền 2016



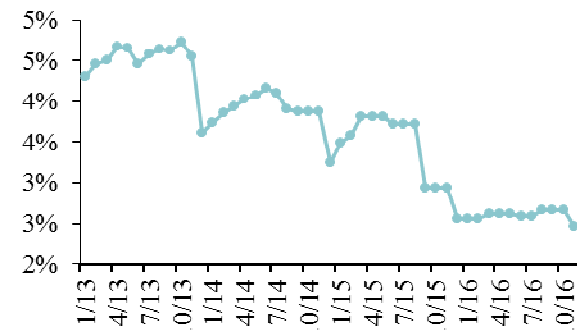
Nguồn: SBV, KISVN

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, KISVN

Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống



Nguồn: SBV, KISVN

# ACB (Vốn hóa: 22.183 tỷ đồng) – Hồi sinh từ khủng hoảng

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Chiếm 3% thị phần tín dụng năm 2016. Tập trung vào lĩnh vực bán lẻ.
- Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống dưới 1% Nợ đối với nhóm 6 công ty (G6) của Nguyễn Đức Kiên dự kiến xử lý xong trước 2018 thông qua trích lập dự phòng
- Nằm trong 10 NH được thí điểm BASEL II nhưng không chịu áp lực tăng vốn lớn do CAR theo BASEL II là 9.9% (theo BASEL I là 14%).
- Hưởng lợi từ nói room do TLSHNN đã chạm mức 30%. Cổ đông chiến lược Standard Chartered đang nắm 15%.

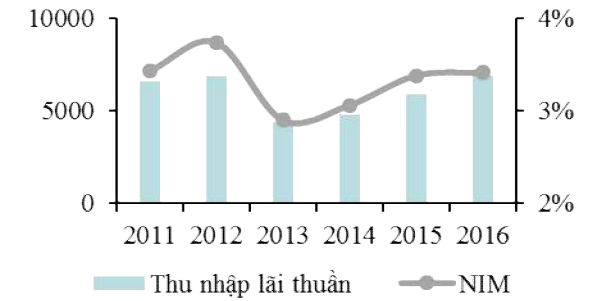
## 2. Rủi ro:

- Sự cạnh tranh trong mảng bán lẻ ngày càng gay gắt đến từ các NH đầu ngành, NH nước ngoài và các Cty TC tiêu dùng.

## 3. Khuyến nghị:

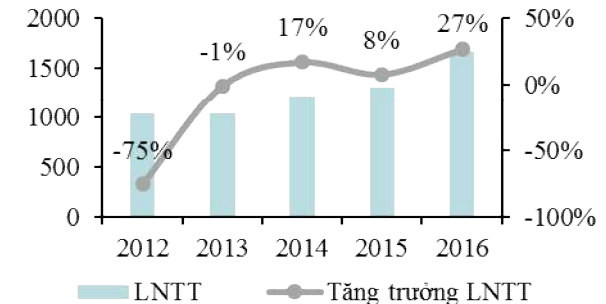
- Năm 2016: TN lãi ròng và LNTT lần lượt đạt 6,892 tỷ đồng (+17% YoY) và 1,667 tỷ đồng (+27% YoY) nhờ tín dụng tăng mạnh (+22% YoY), trong đó cho vay tiêu dùng (+40% YoY). NIM tăng từ 3.38% lên 3.42%. Tỷ lệ nợ xấu giảm còn 0.87%.
- Năm 2017: Tăng trưởng TD và HĐ đạt 19.5% YoY và 18% YoY, NIM giảm nhẹ còn 3.4% do cạnh tranh mảng bán lẻ cao hơn → TN lãi ròng đạt 7,985 tỷ đồng (+16% YoY).
- Chi phí liên quan đến dự phòng ước tăng mạnh do ACB sẽ trích lập hết dự nợ đầu tư trái phiếu liên quan nhóm G6 và dự nợ TPĐB đã bán cho VAMC.
- LNTT: 2,131 tỷ (+27.8% YoY) → EPS: 1,729 đồng; VCSH đạt 15,945 tỷ đồng (+13,4% YoY) → BVPS: 16.1k.
- Chúng tôi định giá cổ phiếu ACB ở mức 27.9k/cp (+24,1%) (theo mô hình RIM và P/B mục tiêu 1,7x). Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

KQKD hoạt động thu lãi (tỷ đồng)



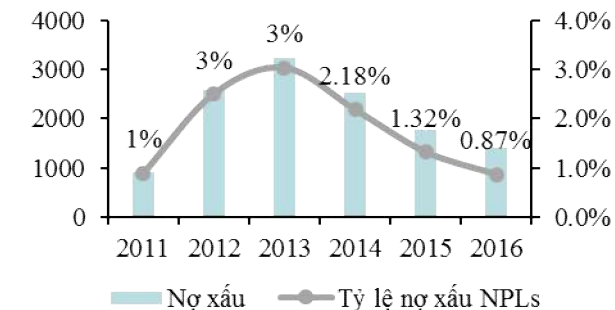
Nguồn: ACB, KISV

Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, KISV

Nợ xấu (tỷ đồng)



Nguồn: ACB, KISV

# ACB – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

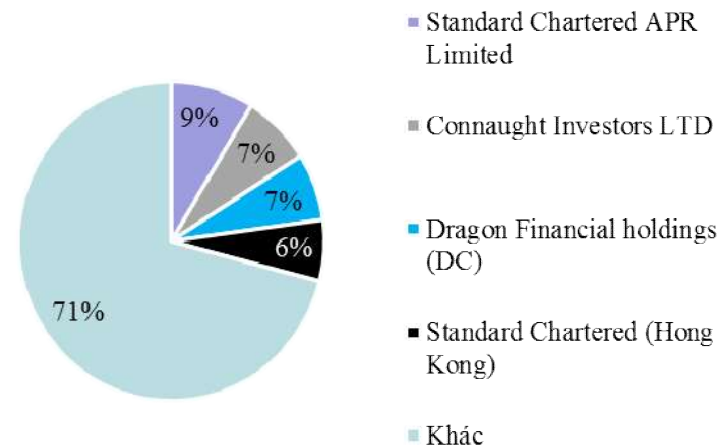
ACB (22.5k, Vốn hóa: 22,183 tỷ)	2015	2016	2017F	2018F
TN lãi ròng	5.884	6.892	7.985	9.384
TN ngoài lãi ròng	337	671	1.230	2.107
LN trước CPDP	2.199	2.885	3.686	4.711
LNTT	1.314	1.667	2.131	3.330
Tăng trưởng tín dụng	15,2%	21,9%	19,5%	18,5%
Tăng trưởng huy động	13,1%	18,4%	18,0%	18,4%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	23,5%	17,1%	15,9%	17,5%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-73,9%	99,1%	83,5%	71,3%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	0,3%	31,2%	27,8%	27,8%
<b>Tăng trưởng LNTT</b>	<b>8,1%</b>	<b>26,9%</b>	<b>27,8%</b>	<b>56,2%</b>
CIR	65%	62%	60%	59%
NIM	3,38%	3,42%	3,40%	3,45%
LDR	76,6%	78,9%	79,9%	80,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,32%	0,87%	1,00%	1,20%
LLRR	87%	126%	115%	103%
ROAA	0,54%	0,61%	0,67%	0,89%
ROAE	8,2%	9,9%	11,4%	15,7%
EPS pha loãng	1.043	1.344	1.729	2.702
BVPS	12.970	14.264	16.173	18.145
P/E forward	21,5	16,7	13,0	8,3
P/B forward	1,7	1,6	1,4	1,2

## Giá cổ phiếu ACB vs VN-Index trong 1 năm

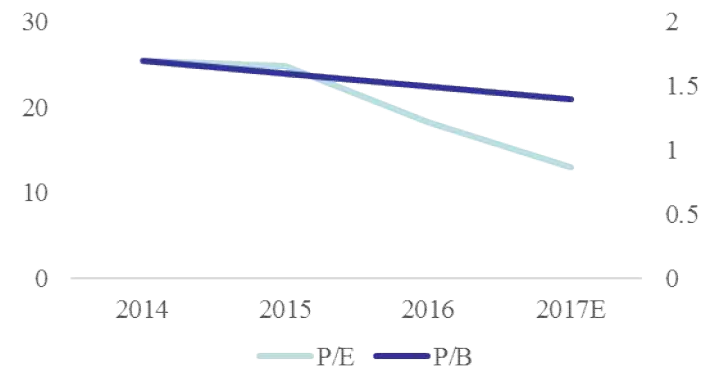


Nguồn: StoxPlus.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: ACB, KISVN

# ACB – Duy trì đà tăng dài hạn

- Theo đồ thị tuần, ACB đang trong xu hướng tăng trung hạn với hỗ trợ ở vùng 19-20 và kháng cự ở vùng 27-29.
- Các chỉ báo xu hướng trung hạn duy trì ở mức tích cực khi 2 đường EMA(10), EMA(20) và EMA(35) tuần đang tăng khá mạnh
- Nhóm chỉ báo về dòng tiền giảm nhẹ nhưng vẫn giữ xu hướng tăng, cho thấy dòng tiền duy trì ở mức ổn định.
- Chỉ báo xung lượng ADX(14) tuy đang giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì ở ngưỡng 34, đồng thời đường +DI vẫn nằm trên -DI hỗ trợ cho xu hướng tăng trung hạn.

## HÀNH ĐỘNG

- Các tín hiệu kỹ thuật cho thấy ACB đang điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh của xu hướng tăng trung hạn.
- Do đó chúng tôi khuyến nghị tiếp tục nắm giữ ACB và tăng tỉ trọng khi ACB điều chỉnh về vùng hỗ trợ trung dài hạn. Trong trường hợp tích cực, ACB có thể hướng đến ngưỡng cản trung hạn ở vùng 27-29. Điểm cắt lỗ đặt khi trong khi ACB giảm dưới vùng 19-20. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khả năng này khó xảy ra khi dòng tiền vẫn duy trì ở mức cao.



	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	EMA (20)	Tăng	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	Chaikin	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn

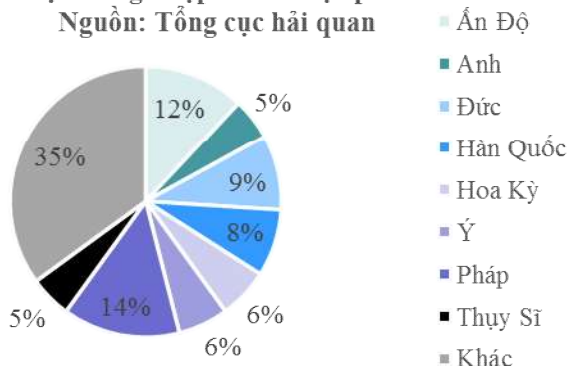
# DƯỢC - TÍCH CỰC

## 1. Tình hình 2016:

- Theo BMI, doanh thu ngành dược Việt Nam đạt 106 ngàn tỷ đồng (4.7 tỷ USD), tăng 14.2% YoY
- Nhập khẩu dược phẩm và dược liệu đạt 2,943 triệu USD, tăng 10.4% YoY, trong đó nhập khẩu dược liệu tăng 12.4% YoY và nhập khẩu dược phẩm tăng 10.5% YoY. Nhập khẩu dược liệu chủ yếu từ Trung Quốc (65%) trong khi thị trường nhập khẩu dược phẩm khá phân tán.
- Các công ty dược niêm yết: doanh thu tăng 8.4% YoY đạt 26,251 tỷ đồng, LNST tăng 18.8% YoY đạt 1,627 tỷ đồng.

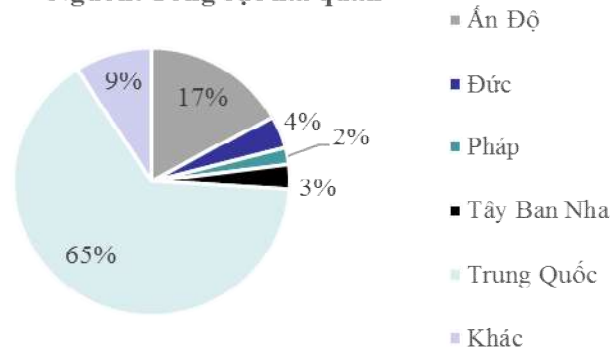
Thị trường nhập khẩu dược phẩm

Nguồn: Tổng cục hải quan



Thị trường nhập khẩu dược liệu

Nguồn: Tổng cục hải quan



## 2. Triển vọng 2017:

- Theo BMI ước tính, tốc độ tăng trưởng kép của ngành dược Việt Nam giai đoạn 2016-2020F là 11.8%
- Luật Dược sửa đổi có hiệu lực từ 01.01.2017 có những thay đổi chính, ưu tiên các doanh nghiệp dược nội địa trong đấu thầu thuốc kênh ETC và cho phép doanh nghiệp đăng ký sớm thuốc generic. Ngoài ra, các DN nội địa và đang nâng cấp, xây dựng nhà máy với tiêu chuẩn EU-GMP/PICs => tăng cường năng lực cạnh tranh trong kênh ETC với các DN nước ngoài.
- Các doanh nghiệp niêm yết: ước tính doanh thu 2017 tăng 10% đạt 28,876 tỷ đồng, LNST tăng 12% đạt 1,822 tỷ đồng
- Cổ phiếu khuyến nghị: DHG

# DHG (Vốn hóa: 10,102 tỷ) – Thay đổi để phát triển

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Là công ty sản xuất thuốc generics sở hữu kênh phân phối sâu rộng nhất Việt Nam.
- Nhà máy Betalactam bắt đầu hoạt động vào tháng 10.2016 giúp tăng công suất, tăng doanh thu và tru đãi thuế.
- Dự kiến nâng cấp dây chuyền hiện tại lên chuẩn PICs tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường ETC.
- Việc hợp tác với Taisho Pharmaceutical sẽ giúp Dược Hậu Giang mở rộng HĐKD ra thị trường Đông Nam Á, bên cạnh việc nâng cao năng lực quản trị ( Taisho có 14 công ty con tại các nước: Thái Lan, Indonesia, Singapore, Malaysia...).

## 2. Rủi ro:

- Tăng trưởng doanh thu có xu hướng giảm.
- Nhập khẩu 80%-90% nhu cầu nguyên vật liệu.

## 3. Khuyến nghị:

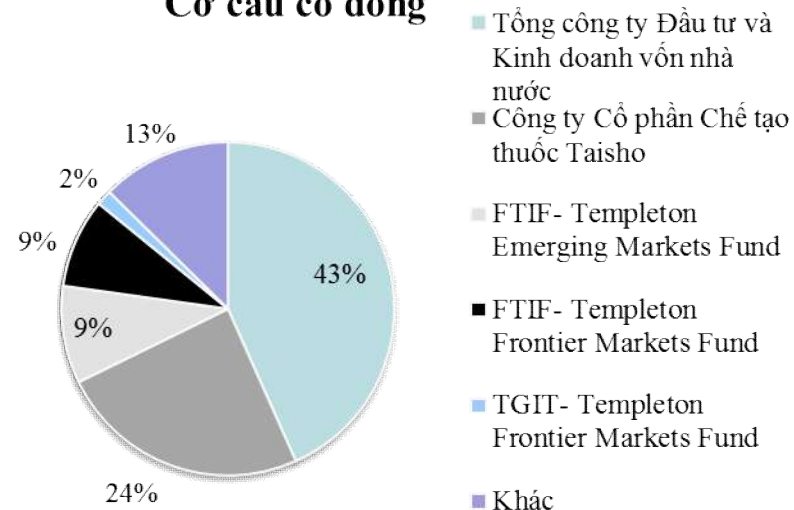
- Doanh thu thuần năm 2016 đạt 3,782 tỷ đồng, tăng 4.8% YoY, LN ròng : 713 tỷ đồng, tăng 20.2% YoY.
- Dự phóng KQKD 2017: doanh thu đạt 4,326 tỷ đồng (+ 14% YoY), LN đạt 792 tỷ đồng (+11.1%).
- Mức giá mục tiêu 2017: 131k/cp tương ứng với P/E dự phóng 2017 là 12.8x.
- Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG.



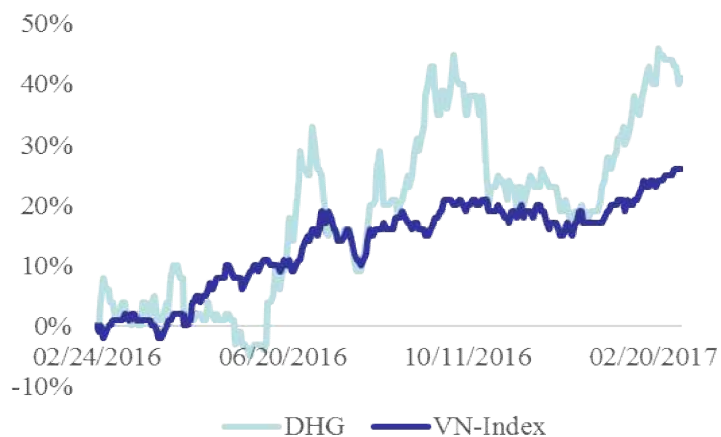
# DHG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

DHG (115.9k đ/cp, Vốn hóa: 10,102 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,913	3,608	3,782	4,326
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	719	693	784	873
LNST (tỷ đồng)	534	593	713	792
Tăng trưởng doanh thu (%)	11%	-8%	5%	14%
Tăng trưởng EBIT (%)	20%	-4%	13%	11%
Tăng trưởng LNST (%)	-10%	11%	20%	11%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	6,118	6,754	8,146	9,049
BVPS pha loãng (đồng)	25,928	28,692	32,812	39,076
P/E (x)	19	17.2	14.2	12.8
P/B (x)	4.5	4	3.5	3
ROA (%)	16%	17%	19%	19%
ROE (%)	25%	25%	27%	25%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	1.5	1.3	1.4	1.2
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	24	32	19	18

## Cơ cấu cổ đông

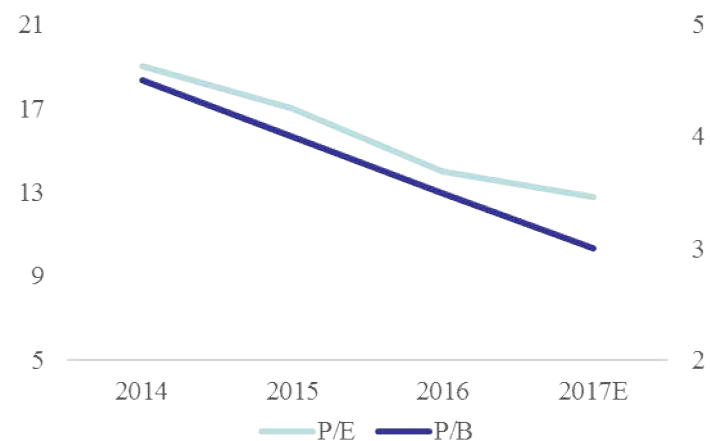


## Giá cổ phiếu DHG vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: StoxPlus

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: DHG, KISVN

# DHG (Vốn hóa: 10,102 tỷ) – Tích lũy trong xu hướng tăng dài hạn

- DHG đang trong giai đoạn tích lũy sau khi bật tăng mạnh mẽ và phá đỉnh trung hạn hình thành từ tháng 10/2016.
- Nhóm chỉ báo xu hướng cho tín hiệu tích cực khi 2 đường EMA(10) và EMA(20) đang hướng lên. Đồng thời chỉ báo Bollinger Bands đang mở rộng ra hỗ trợ cho xu hướng tăng của DHG.
- Nhóm chỉ báo xung lượng đang duy trì ở mức cao và hướng lên xác nhận cho xu hướng tăng trung hạn. Tuy nhiên, nhóm chỉ báo dòng tiền đang đi ngang cho thấy DHG cần thêm thời gian để thu hút dòng tiền mạnh.

## HÀNH ĐỘNG:

- Cổ phiếu DHG đang tích lũy trong vùng 115-120. Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua khi giá phá vỡ biên trên của vùng tích lũy với vùng dao động lớn hơn là 120-140. Vị thế cutloss nên được đặt ra khi giá giảm dưới ngưỡng 105.

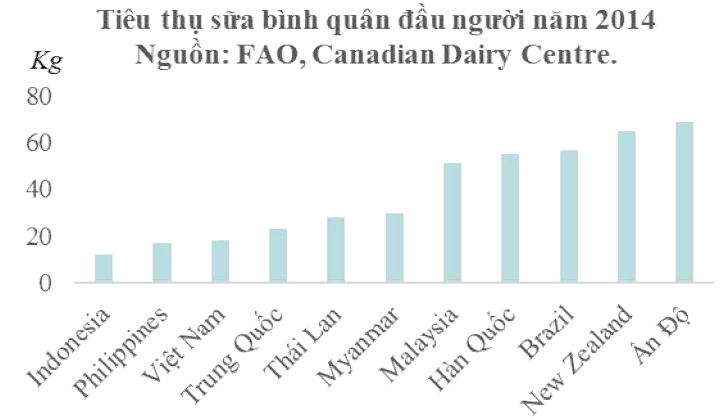
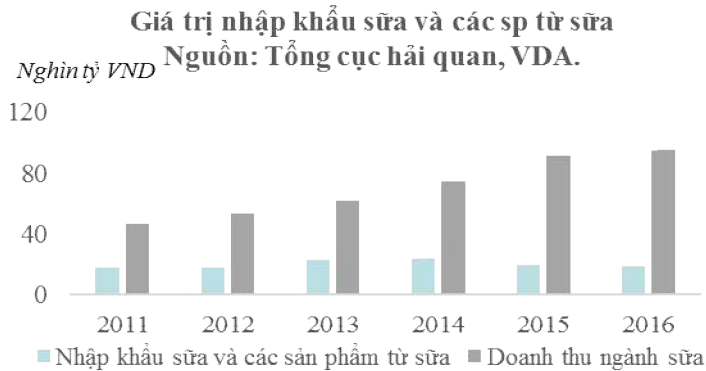


	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	EMA (20)	Đi ngang	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Giảm	Tiêu cực
	Chaikin	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn

# SỮA - TÍCH CỰC

## 1. Tình hình 2016:

- Theo hiệp hội ngành sữa Việt Nam, doanh thu ngành ước tính đạt 95,000 tỷ đồng, tăng 3.6 % YoY.
- Nhập khẩu sữa và các sản phẩm từ sữa đạt 849 triệu USD, giảm 5.6% so với cùng kỳ.
- Sản lượng sữa tươi và sữa bột sản xuất trong nước lần lượt đạt 1,178 triệu lit và 112 nghìn tấn, + 7% và 15% YoY.
- Các doanh nghiệp niêm yết: doanh thu đạt 47,016 tỷ đồng, tăng 16.5% YoY và LNST đạt 9,365 tỷ đồng, tăng 20.5% YoY.



## 2. Triển vọng 2017:

- Theo Euromonitor International, thị trường sữa Việt Nam sẽ tăng trưởng CAGR 9% trong giai đoạn 2016-2020
- Bộ Công thương đang xây dựng cơ chế quản lý mặt hàng sữa, nếu giá sữa được bỏ trần sẽ là tín hiệu tích cực cho các DN trong ngành
- Thuế nhập khẩu các sản phẩm sữa và kem từ New Zealand và Australia giảm về 0% sẽ gia tăng cạnh tranh trong ngành
- Các doanh nghiệp niêm yết: ước tính doanh thu đạt 52,539 tỷ đồng tăng 11.7% YoY, LN đạt 10,120 tăng 8.1% YoY.
- Cổ phiếu khuyến nghị: VNM.

Hiệp định FTA	Thuế suất cũ	Thuế suất hiện tại	Ngày hiệu lực
ATIGA (ASEAN)	0%	0%	01.01.2017
ACFTA (ASEAN- Trung Quốc)	0%	0%	01.01.2017
AKFTA (ASEAN- Hàn Quốc)	0%	0%	01.01.2017
VJEPA (Việt Nam - Nhật Bản)	11%	10%	01.09.2016
AANZFTA (ASEAN- Úc- New Zealand)	5%	0%	01.01.2017
AIFTA (ASEAN- Ấn Độ)	13%	12%	01.01.2017
VCFTA (Việt Nam- Chi Lê)	11%	10%	01.01.2017

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Nước	Chi phí sx sữa trung bình (USD/100 kg sữa tươi nguyên liệu)
Trung bình thế giới	46
Australia và New Zealand	35
Mỹ	41.4
Việt Nam	42-52

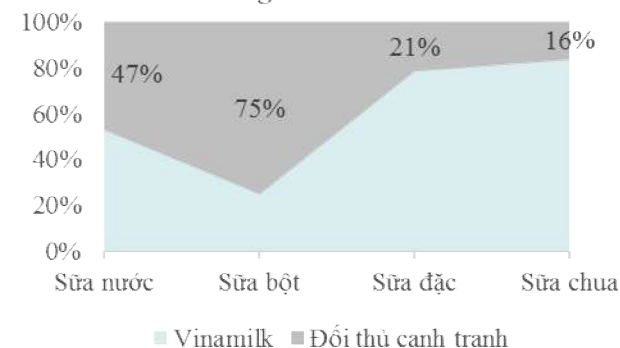
Nguồn: IFCN

# VNM (Vốn hóa: 191,441 tỷ) – Vị thế người dẫn đầu

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Theo Euromonitor International, thị trường sữa Việt Nam sẽ tăng trưởng CAGR 9% trong giai đoạn 2016-2020.
- Công ty sữa hàng đầu Việt Nam với gần 50% thị phần trong nước. Nhà máy mới tại Campuchia sẽ giúp tăng trưởng doanh thu từ các thị trường nước ngoài.
- Đàn bò khoảng 120,000 con, cung cấp được 30% nhu cầu NVL, giảm sự phụ thuộc vào nhập khẩu.

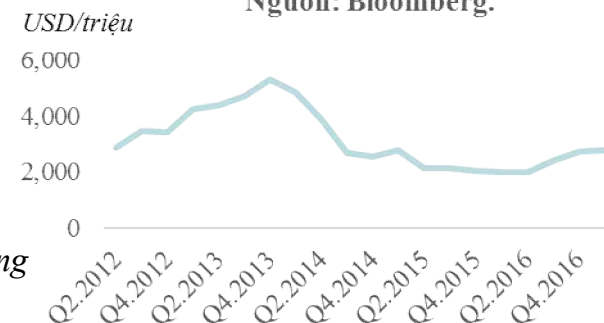
Thị phần của Vinamilk  
Nguồn: Vinamilk



## 2. Rủi ro:

- Nhập khẩu 60% nhu cầu bột sữa, tác động mạnh bởi sự biến động giá NVL.
- Cạnh tranh trong nước tăng đến từ sản phẩm nhập khẩu, do các FTAs dần dỡ bỏ rào cản thuế.

Giá bột sữa gầy tiết trùng New Zealand  
Nguồn: Bloomberg.



## 3. Khuyến nghị:

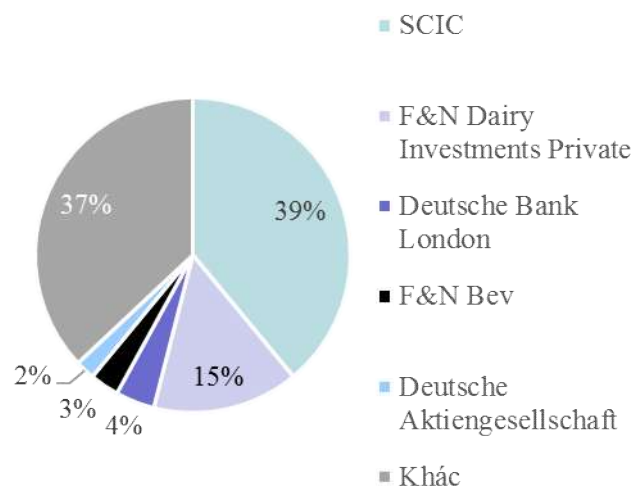
- Doanh thu thuần 2016 đạt 46,794 tỷ đồng, tăng 16.8% YoY, LN ròng : 9,364 tỷ đồng, tăng 20.5% YoY.
- Dự phóng KQKD 2017: doanh thu đạt 52,289 tỷ đồng (+12%), LN ròng đạt 10,119 tỷ đồng (+8.1%).
- Mức giá mục tiêu 2017: 147k/cp, tương ứng với P/E dự phóng 2017 là 18.9x.
- Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG.

Sản phẩm	Công suất thiết kế
Sữa nước	800 triệu lít/năm
Sữa bột	67,500 tấn/năm
Sữa chua	6.5 triệu hũ/ngày
Sữa đặc	300 triệu lon/năm

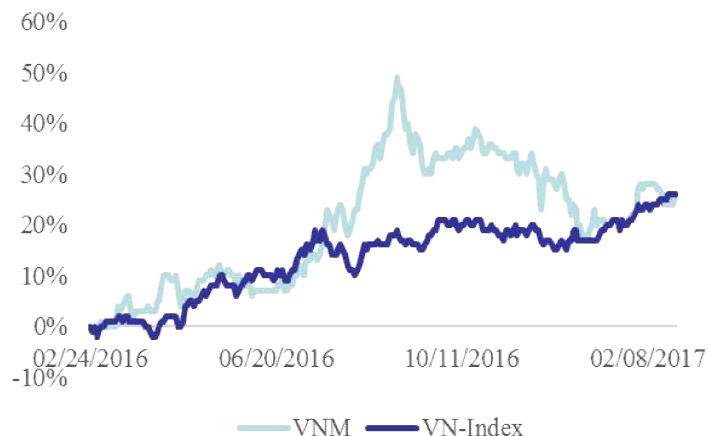
# VNM – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

VNM (131.9k đ/cp, Vốn hóa: 191,441 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	35,072	40,080	46,794	52,289
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	6,912	8,772	10,524	11,534
LNST (tỷ đồng)	6,120	7,770	9,364	10,119
Tăng trưởng doanh thu (%)	13%	14%	17%	12%
Tăng trưởng EBIT (%)	-5%	27%	20%	10%
Tăng trưởng LNST (%)	-6%	27%	21%	8%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,247	5,395	6,442	6,962
BVPS pha loãng (đồng)	19,548	17,235	15,273	16,235
P/E (x)	31	24.4	20.5	18.9
P/B (x)	6.7	7.7	8.6	8.1
ROA (%)	25%	29%	33%	34%
ROE (%) (loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	33%	39%	44%	44%
Tài sản/VCSH (x)	1.3	1.3	1.3	1.3
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(16)	(18)	(22)	(23)

## Cơ cấu cổ đông

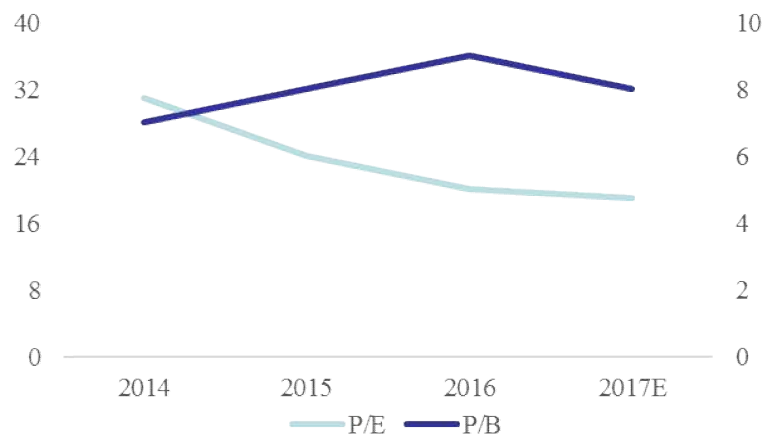


## Giá cổ phiếu VNM vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: StoxPlus

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: VNM, KISVN

# VNM (Vốn hóa: 191,441 tỷ) –Nhịp điều chỉnh kỹ thuật trong xu hướng tăng dài hạn

- VNM đang duy trì giao dịch tại vùng hỗ trợ mạnh 125-130, tương đương biên dưới của xu hướng tăng dài hạn.
- KLGD sụt giảm mạnh và chỉ đạt 70-80% mức trung bình 20 phiên. Khối lượng giảm trong nhịp điều chỉnh cho thấy VNM đang trong quá trình tạo đáy mới.
- Tuy nhiên, giá trị ADX liên tục sụt giảm, dưới ngưỡng 25, và các đường +DI và -DI đang xoắn lại. Tính hiệu này cho thấy xung lực tang trước đó đang yếu dần và chuyển sang trạng thái tích lũy tại vùng hỗ trợ.

## HÀNH ĐỘNG:

- Ngắn hạn VNM đang tích lũy trong vùng hỗ trợ mạnh. Tuy nhiên trung dài hạn, VNM vẫn đang trong xu hướng tăng. Do đó chúng tôi khuyến nghị Mua VNM với mục tiêu trung dài hạn là 180. Ngưỡng cắt lỗ đặt ra khi VNM giảm dưới đường xu hướng tăng, tương đương vùng 125-130.



	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Giảm	Tiêu cực
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Giảm	Tiêu cực
	EMA (20)	Giảm	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Giảm	Tiêu cực
	Chaikin	Tăng	Tiêu cực

# THÉP – TÍCH CỰC

## 1. Tình hình 2016:

- Các doanh nghiệp trong nước sản xuất được 17.13 triệu tấn sắt thép các loại, tăng 20% n/n. Việt Nam nhập khẩu ròng 22 triệu tấn sắt thép các loại, giá trị 8.8 tỷ USD (trong đó 23% là sản phẩm trung gian, 77% là sản phẩm cuối cùng)
- Bộ Công thương áp thuế tự vệ chính thức 23.3% với phôi thép và 15.4% với thép dài nhập khẩu.
- Hưởng lợi từ chi phí NVL thấp trong đầu 2016 cùng với nhu cầu cao trong nước giúp các DN sản xuất trong nước tăng trưởng mạnh.
- Các doanh nghiệp niêm yết: doanh thu tăng 16% đạt 114 nghìn tỷ, LNST tăng 135% đạt 10,7 nghìn tỷ đồng.

## 2. Kỳ vọng 2017:

- Các chính sách bảo hộ của các nước tăng cao, nhiều vụ kiện chống phá giá hơn ảnh hưởng đến các DN có tỷ lệ xuất khẩu cao
- Thép Trung Quốc cạnh tranh với thép trong nước, nhất là về giá (năm 2016 VN nhập 1.9 triệu tấn thép dài ~ 23% sản lượng thép sản xuất nội địa, 1.8 triệu tấn tôn mạ ~ 55% sản lượng thép sản xuất nội địa). Tuy nhiên, thuế tự vệ có hiệu lực tới 2020 + nhu cầu xây dựng trong nước lớn → thị trường trong nước là nguồn tăng trưởng chính cho các doanh nghiệp. Hiệp hội thép Việt Nam ước tính nhu cầu thép nội địa 2017 sẽ tăng trưởng 12% so với năm 2016.
- Giá các nguyên vật liệu như quặng sắt, than coke hồi phục mạnh nửa cuối 2016 – đầu 2017 → chi phí sản xuất sẽ tăng làm giảm lãi gộp.
- Ước tính doanh thu và lợi nhuận 2017 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tăng 22% và 2%.

- Cổ phiếu khuyến nghị: HPG.

Thời gian hiệu lực thuế tự vệ	Phôi thép	Thép dài
22/03/2016 - 01/08/2016	23.3%	14.2%
01/08/2016 - 21/03/2017	23.3%	15.4%
22/03/2017 - 21/03/2018	21.3%	13.9%
22/03/2018 - 21/03/2019	19.3%	12.4%
22/03/2019 - 21/03/2020	17.3%	10.9%
22/03/2020 – Trở về sau	0%	0%

Nguồn: Bộ Công Thương

# HPG (Vốn hóa: 34,089 tỷ) – Phía sau lợi nhuận kỷ lục 2016

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Doanh nghiệp thép chiếm thị phần lớn nhất Việt Nam năm 2016, tiêu thụ 1.8 triệu tấn thép xây dựng (+30% YoY), chiếm 22% thị phần và 500k tấn ống thép (+ 39% YoY), chiếm 26% thị phần.
- Tỷ lệ lãi gộp 26% cao nhất ngành nhờ quy trình sx khép kín và quy mô lớn (2 triệu tấn thép xây dựng/năm) ở khu liên hợp Hải Dương.
- Dự án khu liên hiệp thép 60 nghìn tỷ ở Dung Quất, công suất 4 triệu tấn/năm với giai đoạn 1 từ 2017-2019 (2 triệu tấn/năm), giúp Hòa Phát gia tăng thị phần nội địa.

## 2. Rủi ro:

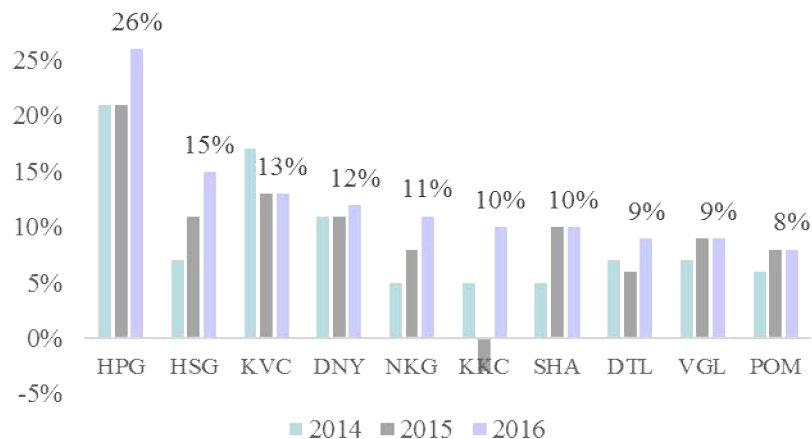
- Dự án khu liên hiệp thép ở Dung Quất với đòn bẩy lớn sẽ gia tăng rủi ro tài chính nếu thị trường không thuận lợi.
- Việc mở rộng hoạt động qua mảng nông nghiệp là thách thức khả năng quản lý của HPG. Tuy nhiên, tổng mức đầu tư ước khoảng 1,000 tỷ cho 3 năm tới, tương ứng chỉ 3% tổng tài sản 33k tỷ tại thời điểm 31/12/2016.

## 3. Khuyến nghị:

- Năm 2016, Hòa Phát đạt doanh thu 34,000 tỷ đồng, LNST 6,600 tỷ đồng, tăng tương ứng 34% và 89% so với 2015.
- Năm 2017, doanh thu và LNST cả năm 2017 ước đạt 40,606 tỷ đồng và 5,653 tỷ đồng, tăng tương ứng 22% và -15% so với 2016. Mức PE hiện tại 2017 là 5.2x tại mức giá thị trường 40.5k đ/cp, hấp dẫn.
- Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG.**

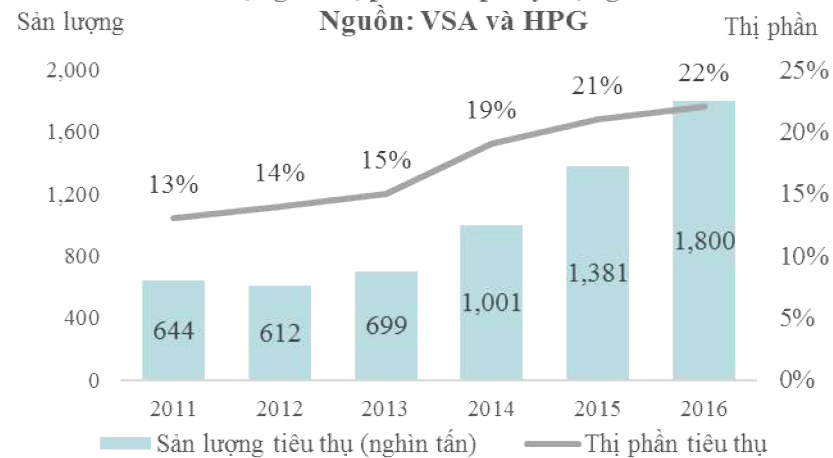
Tỷ lệ EBITDA của các doanh nghiệp thép

Nguồn: StoxPlus



Sản lượng & thị phần thép xây dựng Hòa Phát

Nguồn: VSA và HPG

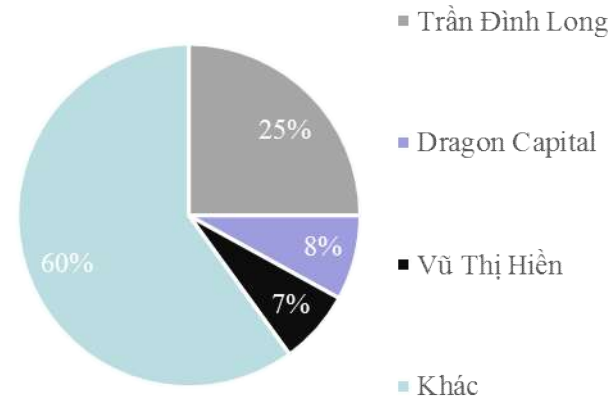




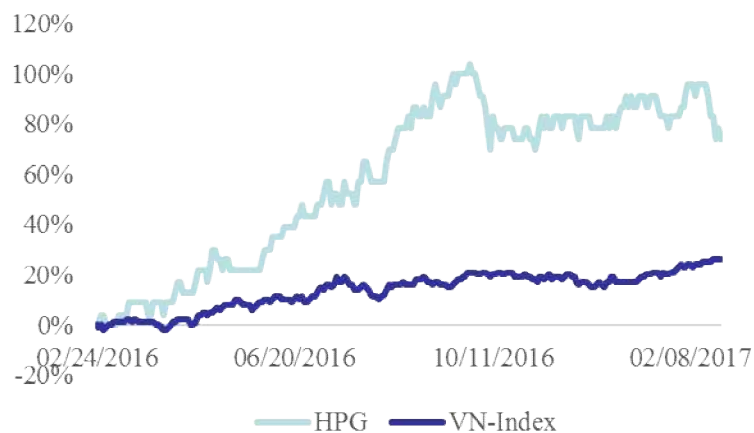
# HPG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

HPG (40.5k đ/cp, Vốn hóa: 34,089 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	25,525	27,453	33,283	40,606
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	4,214	4,409	7,856	7,117
LNST (tỷ đồng)	3,250	3,504	6,606	5,653
Tăng trưởng doanh thu (%)	35%	8%	21%	22%
Tăng trưởng EBIT (%)	61%	5%	78%	-9%
Tăng trưởng LNST (%)	62%	8%	89%	-14%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,364	3,927	7,570	6,440
BVPS pha loãng (đồng)	24,126	19,706	23,568	28,577
P/E (x)	9.2	10.2	5.3	6.2
P/B (x)	1.7	2.0	1.7	1.4
ROA (%)	14%	15%	24%	18%
ROE (%)	30%	27%	38%	26%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	1.9	1.8	1.4	1.4
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	17.5	33.9	57.8	140.1

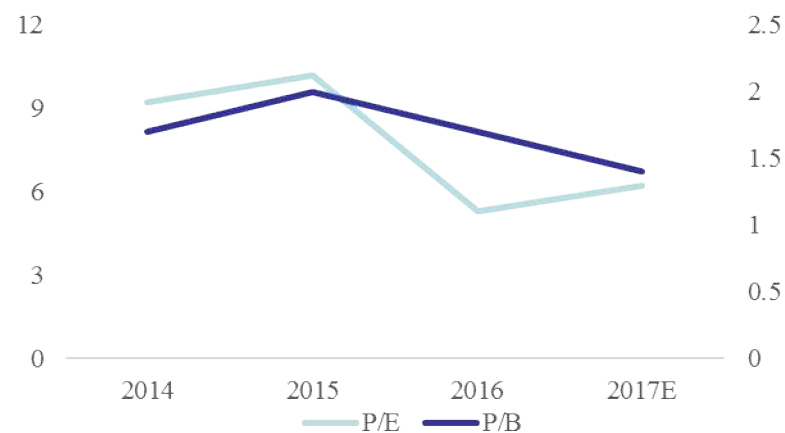
## Cơ cấu cổ đông



## Giá cổ phiếu HPG vs VN-Index trong 1 năm



## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: StoxPlus

Nguồn: HPG, KISVN

# HPG (Vốn hóa: 34,089 tỷ) – Tạo đỉnh trung hạn sau quá trình tăng mạnh

- HPG đang duy trì xu hướng tăng trung hạn với hỗ trợ ở vùng 40-41. Đường EMA(35) vẫn đang dốc lên và hỗ trợ cho giá tuy nhiên đường giá đã cắt xuống dưới đường EMA(20) VÀ EMA(10) cho tín hiệu đảo chiều xu hướng tăng.
- Tuy nhiên, các tín hiệu phân kì giảm điểm giữa nhóm chỉ báo RSI(14), MFI(14), Chaikin và Ps Histogram với đường giá cho tín hiệu tiêu cực và giá tăng áp lực giảm điểm lên HPG.
- Chúng tôi cho rằng HPG có thể tiếp tục đà giảm trong ngắn hạn nếu phá vỡ vùng hỗ trợ 40. Mức hỗ trợ kế tiếp của cổ phiếu nằm ở vùng 38. Trong trường hợp tiêu cực, nếu phá vỡ mốc hỗ trợ 38, HPG chính thức đi vào xu hướng giảm trung hạn. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khả năng xảy ra ở mức thấp.

## HÀNH ĐỘNG:

- HPG đang giao dịch tại vùng 38-40. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên tiếp tục nắm giữ và hạn chế mua thêm. Trong trường hợp tiêu cực, vị thế cắt lỗ nên đặt ra nếu HPG giảm dưới ngưỡng hỗ trợ trên.



	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Giảm	Tiêu cực
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Giảm	Tiêu cực
	EMA (20)	Đi ngang	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Giảm	Tiêu cực
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Giảm	Tiêu cực
	Chaikin	Giảm	Tiêu cực

# BẤT ĐỘNG SẢN CHO THUÊ KCN – TÍCH CỰC

## 1. Tình hình 2016:

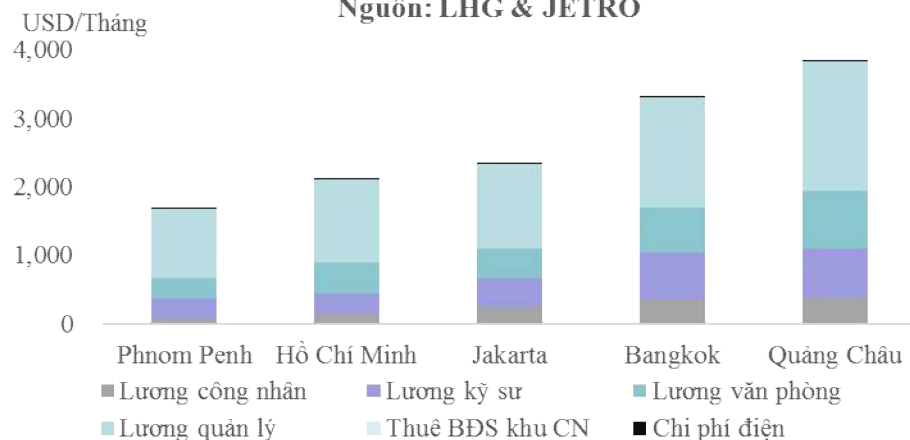
- Nền kinh tế duy trì tăng trưởng, số lượng doanh nghiệp hoạt động mới đạt kỷ lục 110.000 doanh nghiệp trong 2016. Vốn đăng ký kinh doanh mới trong nước tăng qua các năm nhờ kinh tế tăng tốc.
- Trong 2016, vốn FDI giải ngân tăng 9% trong khi vốn đăng ký kinh doanh mới trong nước tăng 48% so với năm 2015. Nguồn vốn đầu tư FDI tiếp tục tăng nhờ chi phí nhân công thấp.
- Các doanh nghiệp cho thuê khu công nghiệp trong năm 2016 có doanh thu tăng 14% và lợi nhuận sau thuế tăng 17% so với năm 2015.

## 2. Kỳ vọng 2017:

- Mặc dù TPP, nhiều khả năng thất bại do Mỹ rút lui, ảnh hưởng đến FDI, Chính phủ mới cho thấy quyết tâm cải thiện môi trường kinh doanh và khuyến khích nền kinh tế tư nhân, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đầu tư trong nước. BĐS khu công nghiệp sẽ tiếp tục sôi động nhờ làn sóng FDI và nguồn vốn đầu tư trong nước.
- Ước tính doanh thu và lợi nhuận 2017 các doanh nghiệp niêm yết tăng 38% và 50%.
- Cổ phiếu khuyến nghị: NTC.

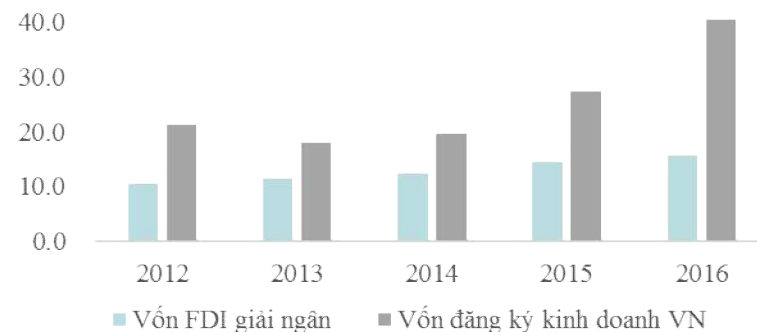
Thống kê chi phí vận hành nhà máy ở các thành phố 2014

Nguồn: LHG & JETRO



Vốn FDI giải ngân và vốn đăng ký kinh doanh trong nước

Nguồn: Bộ KH&ĐT



# NTC (Vốn hóa: 704 tỷ) – Hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Khu công nghiệp Nam Tân Uyên có vị trí thuận lợi, gần cảng Thanh Phước và trong trung tâm công nghiệp Bình Dương.
- Tình hình tài chính lành mạnh với mức doanh thu nhận trước 1,600 tỷ đồng vào cuối 2016, nợ phải trả chỉ 7% tài sản.
- Đầu tư KCN Nam Tân Uyên mở rộng với diện tích 346ha trong thời gian tới .

## 2. Rủi ro:

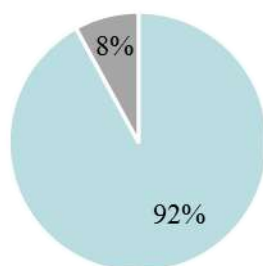
- Tỷ lệ lấp đầy của KCN Nam Tân Uyên đã đạt 92% diện tích KCN. Các nhà xưởng xây sẵn do công ty phát triển đã được cho thuê 100%. Do đó, dư địa tăng trưởng các năm tới phụ thuộc vào phân mở rộng của KCN.
- TPP thất bại có thể ảnh hưởng một phần đến NTC.

## 3. Khuyến nghị:

- Doanh thu 2016 đạt 147 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 131 tỷ đồng, EPS 2016 là 8,000 đồng/cp, cổ tức 6,500 đ/cp cho năm 2016, tương ứng suất sinh lợi cổ tức 13%.
- Doanh thu và LNST cả năm 2017 ước đạt 157 tỷ đồng và 117 tỷ đồng, tăng tương ứng 6% và -16% so với 2016. Mức PE hiện tại 2017 là 6.8x tại mức giá thị trường 50k đ/cp, hấp dẫn.

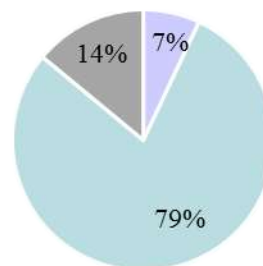
- Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG.**

Tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp  
Nguồn: NTC



- Lấp đầy
- Còn trống

Cơ cấu nguồn vốn NTC  
Nguồn: NTC

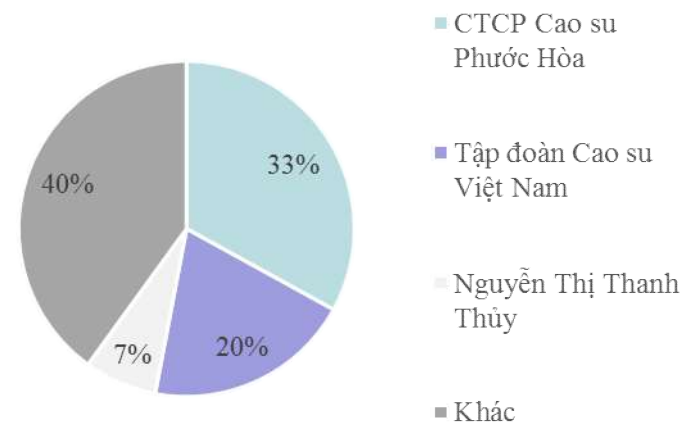


- Nợ phải trả
- Doanh thu nhận trước
- Vốn chủ sở hữu

# NTC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

NTC (50k đ/cp, Vốn hóa: 704 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	64	125	147	157
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	7	33	82	69
LNST (tỷ đồng)	29	59	131	118
Tăng trưởng doanh thu (%)	8%	96%	18%	6%
Tăng trưởng EBIT (%)	53%	401%	144%	-16%
Tăng trưởng LNST (%)	6%	102%	121%	-10%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,838	3,694	8,012	7,175
BVPS pha loãng (đồng)	13,438	14,284	19,175	20,349
P/E (x)	27.2	13.5	6.2	7.0
P/B (x)	3.7	3.5	2.6	2.5
ROA (%)	3%	4%	7%	5%
ROE (%)	14%	27%	49%	37%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	5.5	7.6	6.9	7.1
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-0.8	-2.3	-2.8	-1.1

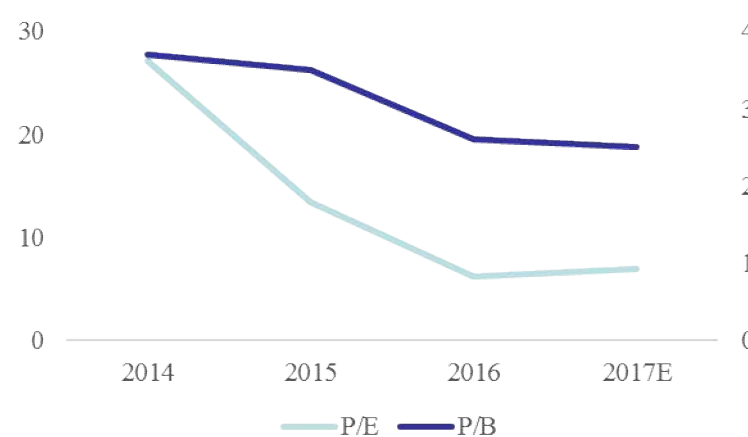
## Cơ cấu cổ đông



## Giá cổ phiếu NTC vs VN-Index trong 1 năm



## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: StoxPlus

Nguồn: NTC, KISVN

# BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở – TRUNG LẬP

## 1. Tình hình 2016:

- Tại TP.HCM và Hà Nội, hơn 67,000 căn hộ được mở bán, giảm 12% YoY. Tỷ lệ hấp thụ căn hộ ở HCM giảm 4% còn 52%. Giá bán căn hộ trên thị trường thứ cấp ổn định tại Hà Nội nhưng tăng nhẹ tại TP.HCM với mức giá trung bình tăng 4.6% YoY.
- Tỷ lệ mua nhà để cho thuê hoặc đầu cơ giảm xuống 59% từ 78% cùng kỳ.
- Bất động sản nhà đất tại TP.HCM và Hà Nội chào bán hơn 12,200 căn, tăng 35% YoY.
- Các doanh nghiệp niêm yết: doanh thu tăng 58% đạt 94 nghìn tỷ, LNST tăng 51% đạt 27 nghìn tỷ.

## 2. Kỳ vọng 2017:

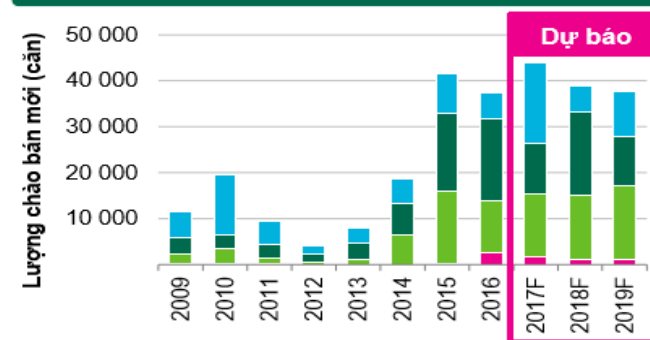
- Lãi suất có xu hướng tăng và TT06 của NHNN tăng hệ số rủi ro đối với khoản cho vay bất động sản sẽ tác động tiêu cực đến thị trường. Số lượng căn hộ bàn giao và dự tính mở bán duy trì mức cao trong 3 năm tới, gây áp lực lên các dự án mới triển khai.
- CBRE dự báo năm 2017, số lượng chào bán căn hộ mới tăng 17%, số căn hộ bán được tăng 15% so với 2016 và giá bán sẽ tăng khá.
- Bất động sản nhà đất được CBRE dự báo giữ ổn định trong 2-3 năm tới.

Sự tương quan đến doanh số căn hộ bán được ở HCM

Nguồn: CBRE và KISVN



TP.HCM – DỰ BÁO LƯỢNG CHÀO BÁN MỚI

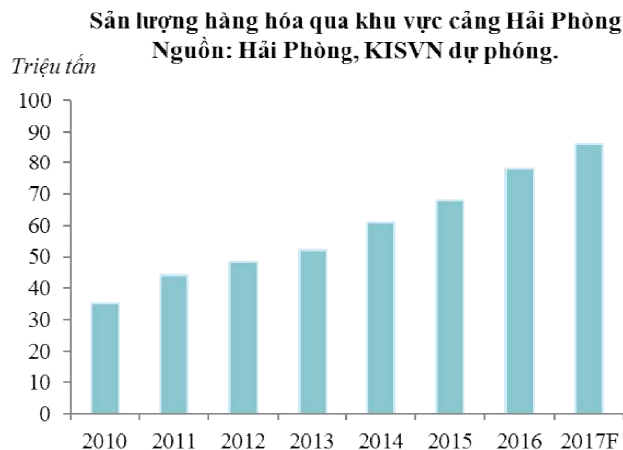


Nguồn: CBRE

# CẢNG BIỂN – TRUNG LẬP

## 1. Tình hình 2016:

- Theo ước tính của Cục Hàng Hải Việt Nam, sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển năm 2016 tăng 7%, đạt mức 456.3 triệu tấn. Giá trị xuất khẩu và nhập khẩu trong cả năm 2016 là 350.7 tỷ USD, tăng 7.1% so với năm 2015.
- Sản lượng hàng hóa qua khu vực cảng Hải Phòng tăng 14.46%, đạt 78.13 triệu tấn, chiếm 17.1% sản lượng hàng hóa toàn cả nước.
- Hiệp định TPP không được Mỹ thông qua.
- Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết tăng nhẹ 4.3% nhưng LNST các doanh nghiệp lại giảm 1.5%.



## 2. Kỳ vọng trong năm 2017:

- Hiệp định Việt Nam – EU (có hiệu lực từ tháng 10/2016) thúc đẩy giao thương hàng hóa.
- Sản lượng hàng hóa qua khu vực cảng Hải Phòng ước tính tăng trưởng ở mức 10% trong năm 2017 nhờ miền Bắc vẫn là nơi thu hút được nhiều FDI nhất nước. Trong năm 2016, FDI vào miền Bắc đạt 9.7 tỷ USD, tăng 27% so với 2015.
- Có sự phân hóa KQKD giữa các doanh nghiệp cảng tại Hải Phòng.
- Cổ phiếu khuyến nghị: VSC.

# VSC (Vốn hóa: 2,778 tỷ) – Dự địa tăng trưởng nhờ cảng VIP Green

## 1. Quan điểm đầu tư:

- Khu vực Hải Phòng là cửa ngõ chính ở khu vực miền Bắc, một trong những nơi thu hút nhiều FDI nhất Việt Nam. Hiệp định thương mại RCEP, gồm các nước chiếm 30.5% GDP toàn cầu, đang được đàm phán để thay thế hiệp định TPP.
- Cảng VIP Green Port hoàn thành Giai đoạn 2 từ Q4/2016, nâng tổng công suất của VSC lên 850k TEUS/năm, chiếm 17% công suất cụm cảng Hải Phòng
- Nhờ vị trí thuận lợi (ngay cửa sông) nên cảng VIP Green Port được kỳ vọng sẽ chiếm lấy nguồn hàng của những cảng nằm sâu trong khu vực sông Cấm (bên cạnh khách hàng chính là EverGreen) và hoạt động với 100% công suất thiết kế.

## 2. Rủi ro:

- Cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động từ 2018 tạo ra sự cạnh tranh nguồn hàng với những cảng hiện hữu.
- TPP không được thông qua sẽ làm giảm sự hấp dẫn của Việt Nam.
- Hoạt động cảng Green Port bị ảnh hưởng khi cầu Bạch Đằng hoàn thiện.

## 3. Khuyến nghị:

- Trong năm 2016, doanh thu công ty đạt 1,082 tỷ đồng (+17%% YoY). LNST công ty mẹ đạt 251 tỷ đồng (-9% YoY).
- Trong năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu công ty đạt 1,341 tỷ đồng (+24% YoY). LNST công ty mẹ đạt 292 tỷ đồng (+17% YoY), tương ứng với EPS là 6,416 đồng/cp.
- Chúng tôi định giá cổ phiếu VSC tại mức 77.3k/cp, tương ứng mức P/E dự phóng 2017 là 12x.
- Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG.



# VSC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

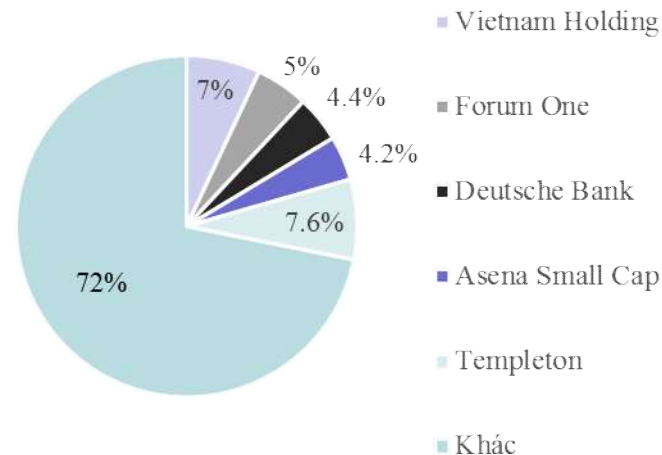
VSC (77.3k đ/cp, Vốn hóa: 2,778 tỷ)	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	891	928	1,082	1,341
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	264	321	331	386
LNST (tỷ đồng)	238	273	262	327
Tăng trưởng doanh thu (%)	12%	4%	17%	24%
Tăng trưởng EBIT (%)	-4%	22%	3%	16%
Tăng trưởng LNST (%)	0%	15%	-4%	25%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,356	5,048	5,014	6,416
BVPS pha loãng (đồng)	30,641	30,488	29,602	34,018
P/E (x)	14.0	12.1	12.2	9.5
P/B (x)	2.0	2.0	2.1	1.8
ROA (%)	18%	15%	11%	14%
ROE (%)	24%	24%	19%	20%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	1.2	1.6	1.6	1.3
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-18.6	-33.8	12.6	16.7

## Giá cổ phiếu VSC vs VN-Index trong 1 năm

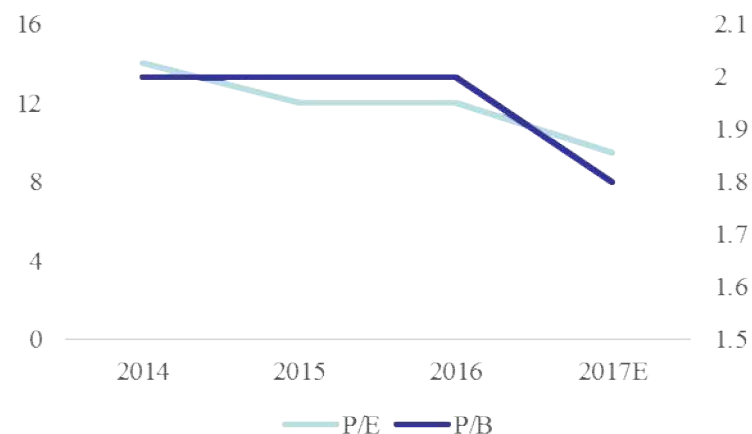


Nguồn: StoxPlus.

## Cơ cấu cổ đông



## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: VSC, KISVN

# VSC (Vốn hóa: 2,778 tỷ) – Tích lũy trong xu hướng tăng dài hạn

- VSC đang chuyển động trong kênh xu hướng tăng dài hạn với vùng hỗ trợ 50-55, tương đương biên dưới của kênh giá tăng và 2 đáy trung hạn thiết lập vào tháng 5/2016 và 12/2016
- Hệ thống chỉ báo xu hướng cho thấy VSC đang trong giai đoạn tích lũy. Cụ thể, các đường MA tuần (8), (20), (35) đang hướng vào nhau và chưa cho tín hiệu rõ rệt. Đồng thời, thanh khoản cũ ng duy trì ở mức thấp hơn trung bình 20 tuần, củng cố cho xu hướng tích lũy của VSC
- Ngoài ra, nhóm chỉ báo xung lượng xác nhận giá và khối lượng đang trong xu hướng đi ngang. ADX(14) duy trì trong vùng 17 cho thấy xu hướng tăng hiện tại đang khá yếu

## HÀNH ĐỘNG:

- VSC vẫn đang trong kênh tăng giá dài hạn với mục tiêu 6 tháng là 70-75. Tuy nhiên hiện tại VSC có thể xuất hiện nhịp điều chỉnh khi tiệm cận vùng cản 60-63. Do đó, nhà đầu tư có thể cân nhắc mua khi VSC điều chỉnh về vùng hỗ trợ 50-55.



	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Giảm	Tiêu cực
	EMA (20)	Đi ngang	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Giảm	Tiêu cực
	Chaikin	Giảm	Tiêu cực