

Triển vọng thị trường 2H2017

CHINH PHỤC ĐỈNH CAO MỚI: CON ĐƯỜNG GẬP GHỀNH

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.

Contents

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H
2. TRIỂN VỌNG TTCK 2H & CÁC NHÂN TỐ CHÍNH
3. MÃ KHUYẾN NGHỊ NỬA CUỐI NĂM

1

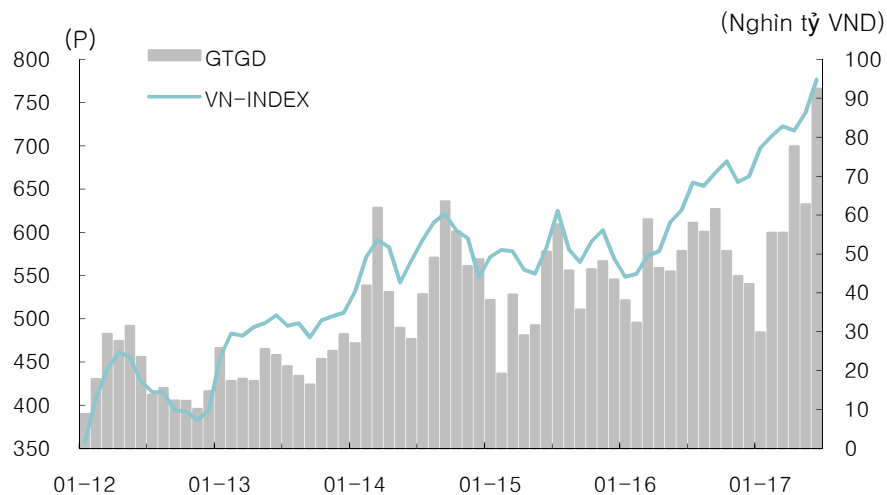
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H
2. TRIỂN VỌNG TTCK 2H & CÁC NHÂN TỐ CHÍNH
3. MÃ KHUYẾN NGHỊ NỬA CUỐI NĂM

VN-INDEX LẬP ĐỈNH CAO MỚI TRONG 9 NĂM

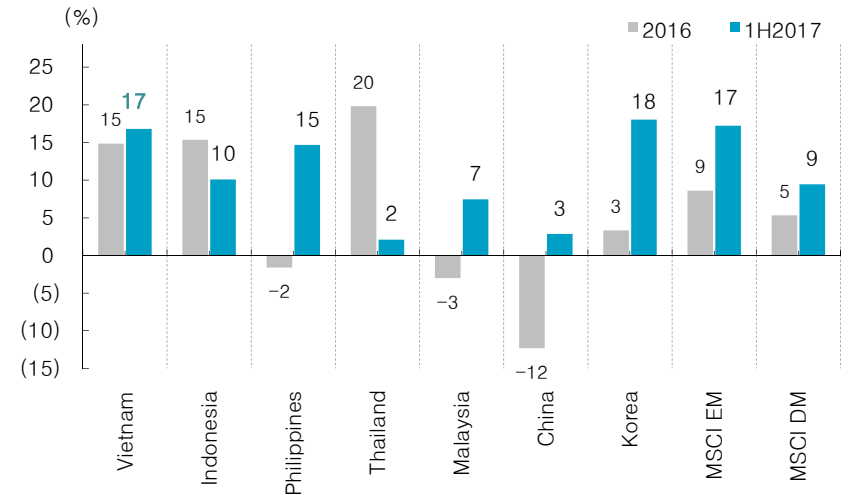
- VNI xác lập đỉnh cao mới 780, tăng tốt nhất khu vực ASEAN và tăng tương ứng với MSCI EM**
 - Tăng trưởng VNI: 2012: 17.7% → '13: 22.0% → '14: 8.1% → '15: 6.1% → '16: 14.8% → 1H17: 16,9%
 - Tăng trưởng HNX: 2012: -2.8% → '13: 18.8% → '14: 22.3% → '15: -3.6% → '16: 0.2% → 1H17: 23.6%
 - Hỗ trợ: Niềm tin NĐT cải thiện với dòng vốn tham gia tăng (GTGD đạt ~3.000 tỷ/phiên, tăng ~78% y/y); NĐTNN trở lại mua ròng mạnh (390 triệu USD); Lợi nhuận DN cải thiện; vĩ mô ổn định, niềm yết mới; kì vọng CK phái sinh, nới room...
 - Tiêu cực: Bất ổn địa chính trị, Fed tiếp tục tăng lãi suất, giá dầu lao dốc
- Từ đầu T7/2017, VN-Index điều chỉnh sau giai đoạn tăng ấn tượng nhưng phục hồi dần về cuối tháng**
 - Áp lực chốt lời gia tăng ở nhóm cp tăng nóng như TC và BĐS, mua ròng của khối ngoại giảm, thiếu thông tin hỗ trợ mới.
 - Tuy nhiên, đóng cửa phiên 31/7, VN-Index xác lập trở lại trên ngưỡng 780p sau KQKD 1H nhìn chung tăng trưởng tích cực

Diễn biến VN-Index và GTDD



Nguồn: Bloomberg

VNI và các thị trường khu vực

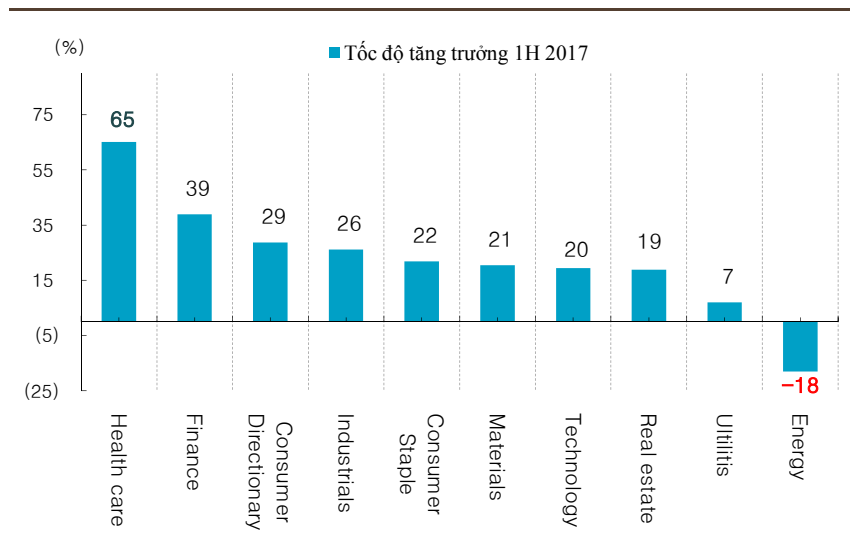


Nguồn: Bloomberg

CÁC NHÓM NGÀNH TĂNG TRÊN DIỆN RỘNG

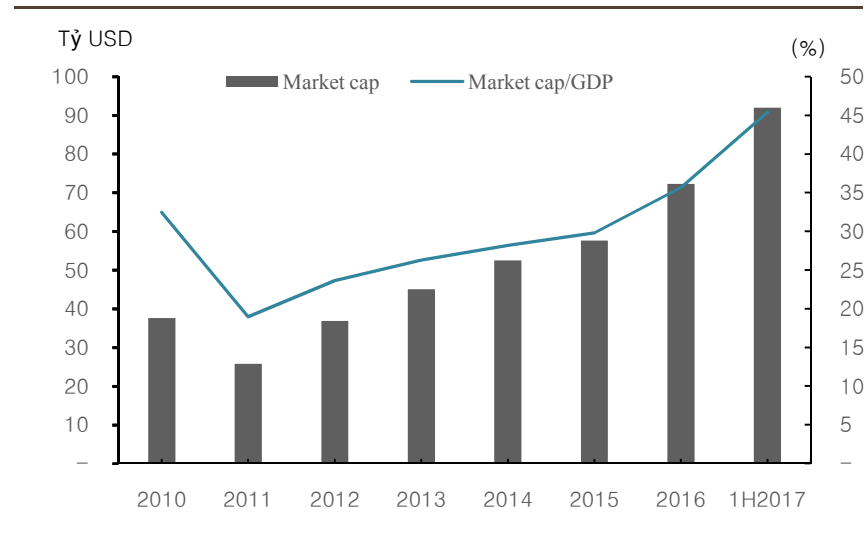
- **Dòng tiền lan tỏa rộng và hầu hết các nhóm ngành đều tăng tích cực**
 - Cổ phiếu ngành dược, BDS, tài chính tăng mạnh nhất nhờ yếu tố nói room và KQKD phục hồi
 - Các lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng và bán lẻ tăng ~20% do duy trì đà tăng trưởng ổn định
- **Ngành năng lượng tiếp tục lao dốc do triển vọng KD kém lạc quan, dầu WTI giảm mạnh từ 55 USD về 45 USD**
- **Vốn hóa tăng mạnh trong các năm gần đây khi TT tăng trưởng kéo dài và nhiều DN lớn niêm yết.**
 - Vốn hóa tăng từ 36% cuối năm 2016 → 45%/GDP → Tiếp tục tăng trên kì vọng quá trình IPO, niêm yết mới của DNNN và tư nhân đẩy mạnh trong thời gian tới

Tốc độ tăng trưởng nhóm ngành 1H2017



Nguồn: KISV

Tỉ trọng vốn hóa thị trường/GDP



Nguồn: Bloomberg, KISV

2

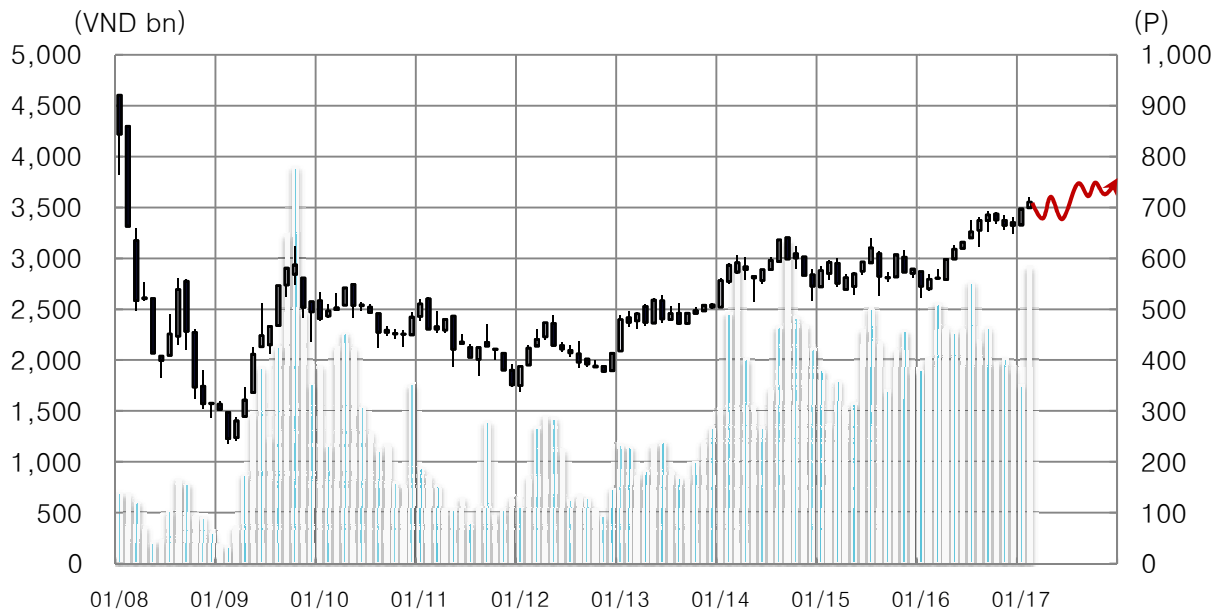
TRIỂN VỌNG TTCK 2H & CÁC NHÂN TỐ CHÍNH

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H
2. TRIỂN VỌNG TTCK 2H & CÁC NHÂN TỐ CHÍNH
3. MÃ KHUYẾN NGHỊ NỬA CUỐI NĂM

REVIEW NHẬN ĐỊNH ĐẦU NĂM: VNI ĐẠT MỤC TIÊU 760

- VN-Index có thể vận động trong xu thế tăng từ 680~760p trong năm 2017
 - 12M P/E đạt 15.5 lần cuối 2016, cao hơn trung bình 12 lần trong 5 năm gần nhất . Áp lực định giá so với không quá lo ngại → Giảm nhờ triển vọng LN tốt hơn năm 2017
 - Yếu tố kì vọng khác: Tăng tốc mở cửa TT vốn, sự ra đời CK phái sinh, DN lớn niêm yết sẽ hỗ trợ xu hướng tăng, khối ngoại mua ròng trở lại, nới lỏng chính sách tiền tệ, tăng trưởng KT tích cực...

Triển vọng Vnindex (Review) nhận định đầu năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

XU THẾ 2H: TĂNG NHƯNG KHÔNG CÒN BẰNG PHẪNG

- **Xu thế chính vẫn là tăng**

- Hỗ trợ chính: Tăng trưởng KT mạnh lên, nới lỏng CS tiền tệ, thanh khoản cao, Lợi nhuận DN khả quan, sự ra đời CK phái sinh (Q3/17), NĐTNN duy trì mua ròng, nỗ lực đổi mới để nâng hạng thị trường lên Emerging trong 1-2 năm tới
- Thách thức: Áp lực chốt lời gia tăng đều đặn trên cơ sở định giá không còn rẻ, nguồn cung IPO và niêm yết mới cao

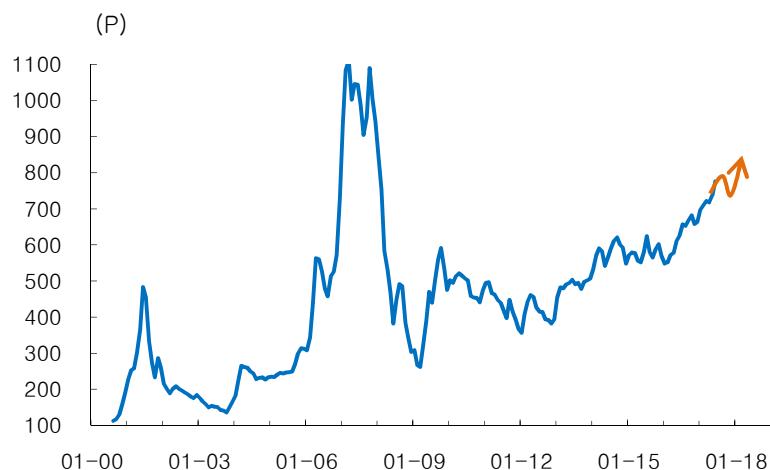
- **Nâng mục tiêu thị trường: VN-Index vận động trong xu thế tăng từ 750 ~ 820p (-4% ~ +6%)**

- Biên độ tăng thu hẹp so với 1H (665-775)
- Mức lạc quan nhất có thể đạt 830-835

- **Chiến lược đầu tư**

- Phân hóa gia tăng → Chú trọng vào cp có mức LN kì vọng cao hơn là mức tăng tổng thể của TT: nhóm cổ phiếu DNNN lớn được IPO và niêm yết mới, Nhóm chứng khoán-NH vốn được hưởng lợi từ sự bức phá của TTCK và NQ xử lý nợ xấu; CP vốn hóa lớn được kì vọng nâng room khi SHNN đã chạm giới hạn; cp đầu ngành tăng trưởng ổn định

Xu thế VNI 2H2017



Nguồn: Bloomberg, KISV

Triển vọng thị giá VNI 2017

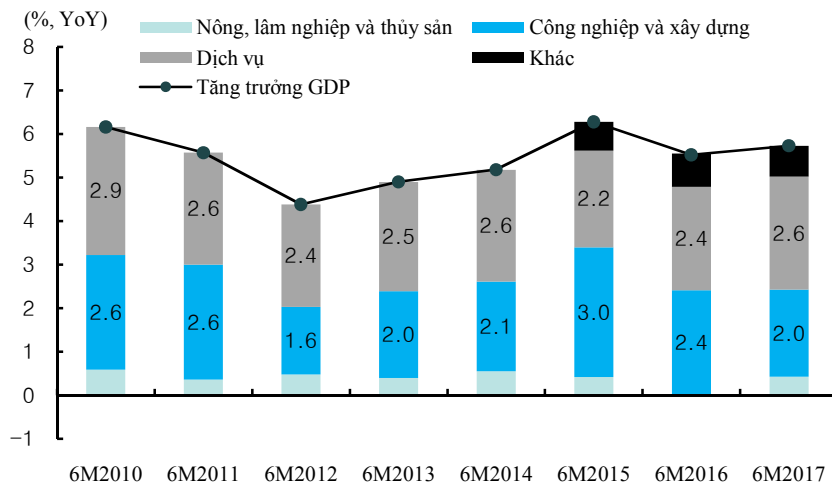
		Forward P/E							
		13.0 x	13.5 x	14.0 x	14.5 x	15.0 x	15.5 x	16.0 x	16.5 x
Tăng trưởng Forward EPS	15%	640	665	689	714	739	763	788	813
	16%	646	671	695	720	745	770	795	820
	17%	651	676	701	726	751	777	802	827
	18%	657	682	707	733	758	783	808	834
	19%	662	688	713	739	764	790	815	841
	20%	668	694	719	745	771	796	822	848

Nguồn: Bloomberg, KISV

1. REVIEW KINH TẾ 1H: TĂNG TRƯỞNG THẤP HƠN KÌ VỌNG

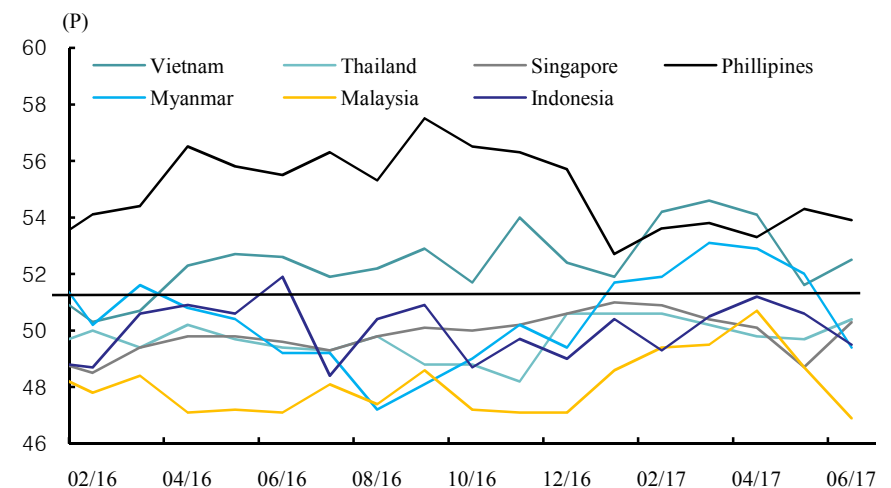
- **Tăng trưởng kinh tế 1H17 đạt 5,73% YoY, mở rộng vs 5,65% của 1H16. Tuy nhiên, đà tăng đang yếu đi kể từ cùng kì 2015 (+6,32%), khả năng cao không đạt mục tiêu tăng trưởng 6,7% cho cả năm.**
 - Phục hồi chậm chạp của ngành nông nghiệp (+2,65% YoY) do ảnh hưởng của thời tiết bất lợi và giá bán giảm
 - Lĩnh vực khai khoáng mở rộng đã suy thoái (-8,2% YoY, giảm mạnh nhất 6 năm) dưới tác động tiêu cực từ giá hàng hóa thấp và giảm hoạt động khai thác dầu (-11.6% YoY)
 - Thâm hụt TM (2.8 tỷ USD) trở lại và giảm đầu tư công tác động tiêu cực lên tăng trưởng
- **Dịch vụ và CN chế biến-chế tạo tiếp tục mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng**
 - Khu vực dịch vụ (+6,85% YoY) là động lực chính nhờ du lịch bùng nổ và thị trường bán lẻ giữ vững đà tăng trưởng ổn định
 - PMI T6 đạt 52,5p và ghi nhận tháng thứ 19 liên tiếp trên mốc 50, hoạt động sản xuất mở rộng

Dịch vụ mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng



Nguồn: GSO, KISV

PMI Việt Nam và Khu vực

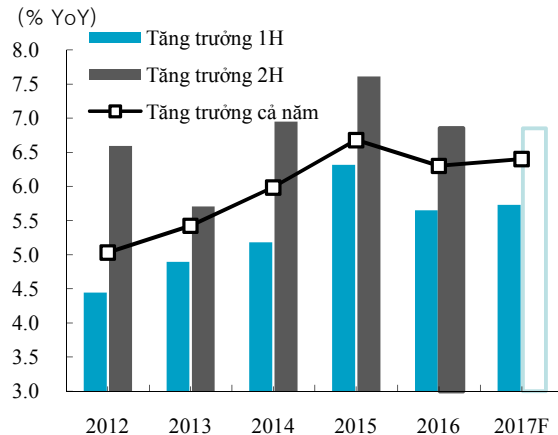


Nguồn: GSO, KISV

2. TĂNG TRƯỞNG GDP MẠNH LÊN TRONG 2H

- Tăng trưởng KT kì vọng mở rộng từ +5.7% 1H → +~6.9% 2H. Cả năm tăng ~6.4%**
 - Thu hút FDI và đầu tư tư nhân duy trì mạnh mẽ nhờ triển vọng tăng trưởng KT khả quan, chính sách hỗ trợ hoạt động đầu tư của CP, hiệu ứng tích cực từ các Hiệp định FTA đã và sẽ kí kết như EU, RCEP, ASEAN-EU,...
 - Nhu cầu trong nước tăng trưởng ổn định và được trợ lực bởi ngành du lịch bất phá
 - Sự phục hồi kinh tế của các nước phát triển, hoạt động đầu tư FDI tập trung vào chế biến-chế tạo giúp thúc đẩy XK mở rộng
 - Thách thức : Tương lai mù mịt của TPP, Mỹ gia tăng bảo hộ TM, tốc độ phục hồi chậm chạp của giá hàng hóa...
- Ổn định vĩ mô duy trì nhưng áp lực kiểm soát rủi ro gia tăng**
 - Các biến số lạm phát, tỷ giá, lãi suất kì vọng giữ ổn định tương đối
 - Tuy nhiên, áp lực gia tăng ở các biến số vào cuối năm do yếu tố mùa vụ và chính sách tăng lãi suất của Fed tiếp tục

Tăng trưởng GDP chu kì nửa năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

Dự báo GDP 2017 của các tổ chức

Tổ chức	GDP	Ngày dự báo
WB	6.3%	Jul-17
IMF	6.3%	Jul-17
ADB	6.3%	Apr-17
Bloomberg	>6%	Jul-17
HSBC	6.0%	Jul-17
CP VN	6.7%	Dec-16

Nguồn: Bloomberg, KISV

GDP thực tế và dự báo

Năm	Mục tiêu CP	Thực tế	WB	IMF
2010	6.50%	6.78%	6.50%	6.30%
2011	7.50%	5.89%	5.20%	5.10%
2012	6.50%	5.03%	5.70%	5.20%
2013	6.50%	5.42%	5.50%	5.80%
2014	5.80%	5.98%	5.50%	5.80%
2015	6.20%	6.68%	6.00%	6.00%
2016	6.70%	6.21%	6.00%	6.10%
2017F	6.70%	6.40%	6.30%	6.30%

Nguồn: Bloomberg, KISV

DỰ BÁO KINH TẾ 2017

CHỈ TIÊU KINH TẾ	Thực hiện 2016	Thực hiện 1H2017	Dự báo 2H2017	2017F
Tăng trưởng GDP (% YoY)	6,21	5,73	6,8	6,4
Tăng trưởng XNK (% YoY)	8,6	18,9	20,0	19,6
Tỷ lệ nhập siêu/xuất khẩu (%)	Xuất siêu, 1,4	2,7	2,5	2,6
Vốn FDI giải ngân (Tỷ USD)	15,8	7,7	8,8	16,5
Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)	10,2	10,1	10,5	10,3
Lạm phát bình quân (%)	2,66	4,15	4,8	4,5
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	18,39	7,54	11,5	19,0
Tỷ giá giao dịch VND/USD	22.485	22.725	22.850	22.850

Nguồn: GSO, KISV Research

2.1 CHÍNH SÁCH KT: GIA TĂNG NỖ LỰC TRONG GIỚI HẠN

Các chính sách quan trọng 2017

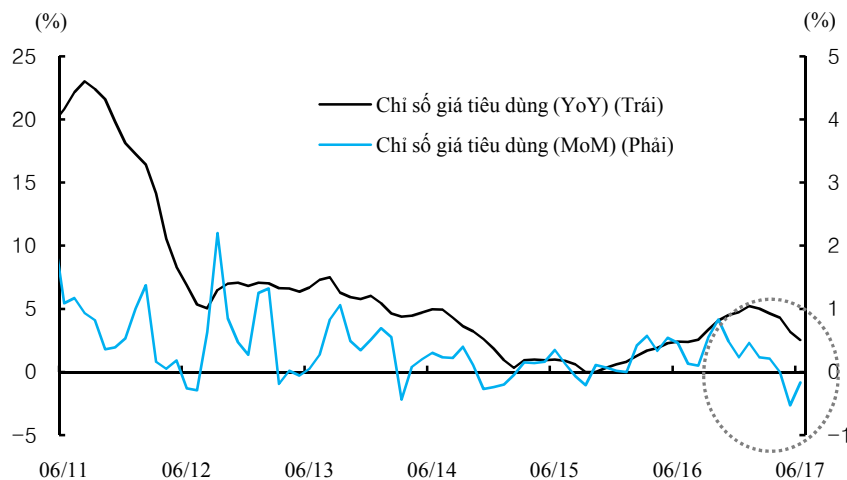
	Chính sách	Nội dung chính
KT thực	Hỗ trợ doanh nghiệp	- Chủ trương giảm lãi suất cho vay thấp với các lĩnh vực ưu tiên - Khuyến khích tinh thần khởi nghiệp, nâng cao vai trò của khối Tư nhân
	Hỗ trợ người thu nhập thấp	- Tiếp tục chủ trương hỗ trợ mua nhà với lãi suất thấp
	Cải cách khu vực DNNN	- Gia tăng tốc độ thoái vốn và IPO; xử lý các lãnh đạo vi phạm
Tài chính	Nới lỏng tiền tệ	- Đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao 18% như vài năm gần đây - Giảm 0,25% lãi suất điều hành và 0,5% trần lãi suất cho vay ngắn hạn
	Chính sách ổn định tỷ giá	- NHNN tích cực nâng cao dự trữ ngoại hối, điều tiết cung-cầu
	Tái cấu trúc ngân hàng	- Ban hành Nghị quyết xử lý nợ xấu, Áp dụng Basel II - Tiếp tục xử lý các vụ vi phạm pháp luật nhằm minh bạch hóa ngành NH
	Mở cửa thị trường vốn	- Nhiều DN thông qua quyết định nới room lên 50~100% - Đưa TTCK phái sinh vào hoạt động vào cuối năm 2017

Nguồn: Chính phủ, KISV Research

2.2 LẠM PHÁT GIAO ĐỘNG DƯỚI MỤC TIÊU 5%

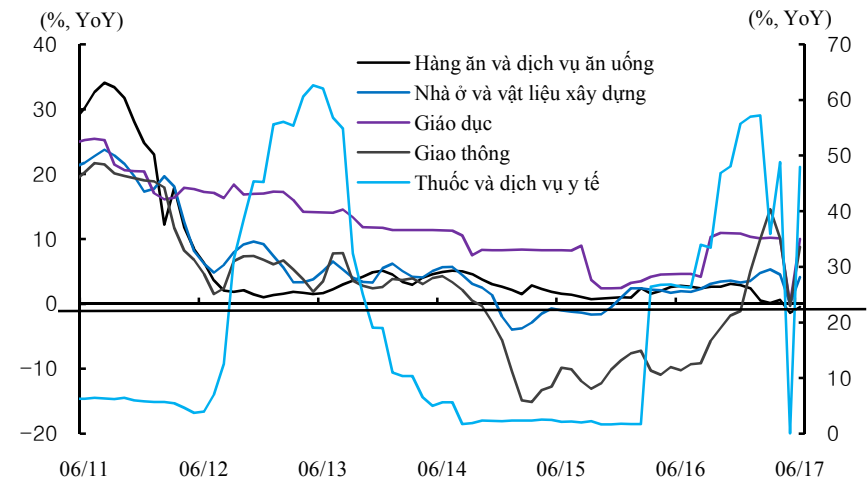
- **Tốc độ tăng CPI (YoY) liên tục thu hẹp kể từ đầu năm (T1: 5.22%, T2: 5.02%, T3: 4.65%, T4: 4.3%, T5: 3.19% và T6: 2.54%)**
 - Giá năng lượng sau khi phục hồi đầu năm đã điều chỉnh gần đây
 - Chính sách điều tiết của Chính Phủ, như giãn lộ trình tăng học phí, viện phí, thực hiện đầu thầu thuốc, giảm phí các dự án BOT...Ngoài ra, giá thực phẩm lao dốc gần đây giúp kiểm soát lạm phát
- **Dự báo lạm phát cả năm chủ yếu xoay quanh dưới ngưỡng 5% nhưng vượt mục tiêu 4% của CP**
 - Áp lực lạm phát trong trung hạn có thể nhích dần lên khi chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài; Lộ trình tăng học phí, dịch vụ y tế, giá điện có thể tái diễn trong tương lai, sự bất ổn của thời tiết...

Dịch vụ mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng



Nguồn: GSO, KISV

PMI Việt Nam và Khu vực

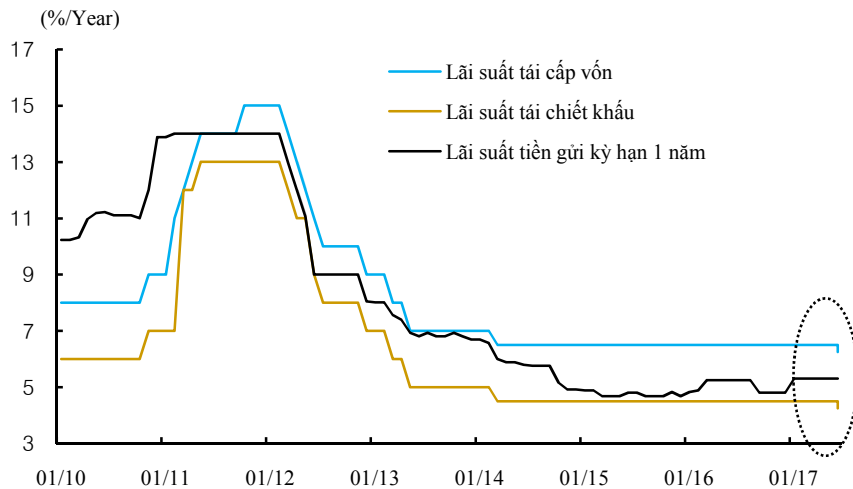


Nguồn: GSO, KISV

2.3 LÃI SUẤT THẤP NHƯNG KHÓ GIẢM SÂU THÊM NỮA

- **LS duy trì ổn định thấp: Huy động >12T 6,4%~7,2%/năm; Cho vay 6-9%/năm ngắn hạn và 9-11%/năm trung-dài hạn**
 - Lạm phát thấp; nợ xấu giảm → Chủ trương giảm LS để thúc đẩy tín dụng, trợ lực cho mục tiêu tăng trưởng 6.7%
 - Moody's và Fitch nâng đánh giá triển vọng VN từ “Ổn định” lên “Tích cực”
- **NHNN nói lỏng thêm chính sách tiền tệ: giảm LS điều hành 0.25% và giảm 0.5% trần LS cho vay lĩnh vực ưu tiên.**
 - Nỗ lực hỗ trợ DN để thúc đẩy tăng trưởng KT vốn có nguy cơ chậm lại
 - Các NH lớn giảm ls cho vay lĩnh vực ưu tiên từ 0.5-1.0%/năm ; LS cho vay qua đêm giảm xuống <1.5%
- **Lãi suất có thể đạt trạng thái ổn định nhưng khó có khả năng giảm mạnh thêm trong ngắn hạn**
 - Nhu cầu tín dụng cao cuối năm; các NH nhỏ đẩy mạnh thu hút huy động củng cố thanh khoản và giành thị phần; TT06 qui định vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn: 60%(2016) → 50%(2017) → 40%(2018)
 - Áp lực từ FED tối thiểu tăng thêm 1 lần lãi suất vào tháng 9; rủi ro đảo chiều tỷ giá, lạm phát

Lãi suất điều hành và tiền gửi



Nguồn: NHNN, KISV Research

Triển vọng FED tăng LS và thu hẹp bảng CĐKT

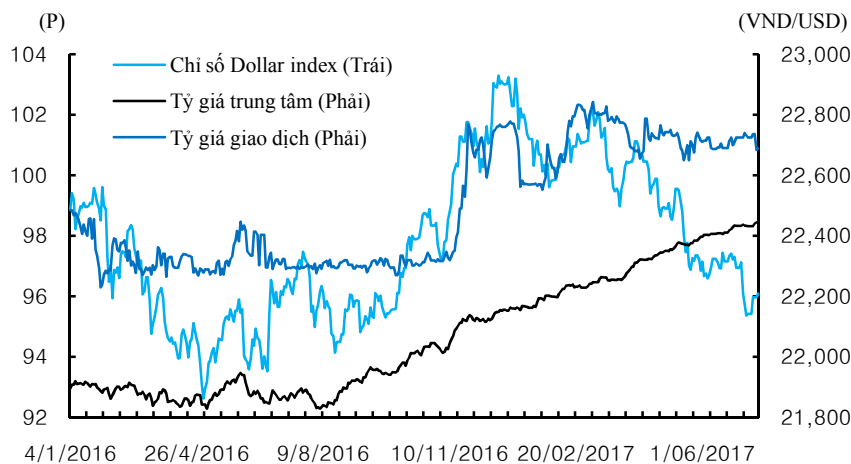
Tổ chức	Khả năng Fed tăng LS 2017			Thu hẹp Bảng CĐKT
	June	Sep	Dec	
JPMorgan	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		Dec
Morgan Stanley	<input checked="" type="checkbox"/>			Sep
HSBC	<input checked="" type="checkbox"/>			Sep
Goldman Sachs	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		Dec
Citigroup	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>	Dec
Barclays	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		Dec
BNP Parisbas	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>	Sep

Nguồn: KISV Research tổng hợp

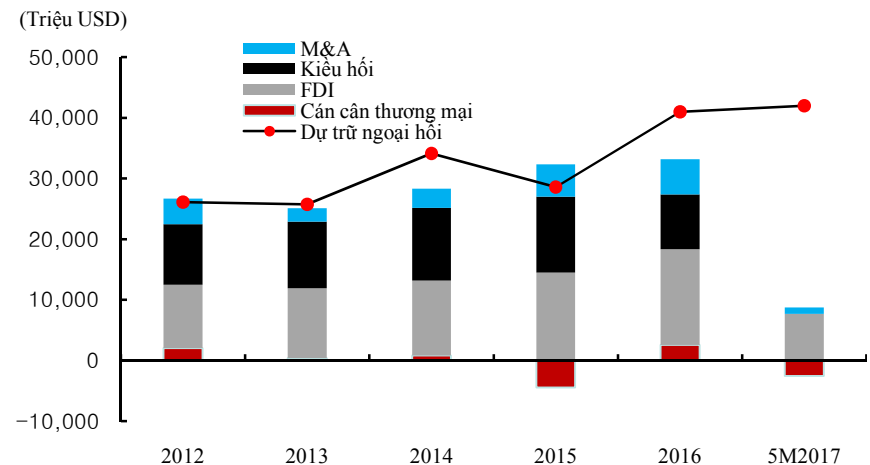
2.4 TỶ GIÁ KHÓ XẢY RA CÚ SỐC TIÊU CỰC

- Tỷ giá USD/VND ổn định hiếm có trong 1H khi giảm 0,3% ytd sau giai đoạn biến động kéo dài: 2013 là 1.3%, 2014 là 1.4%, 2015 là 5.0%, 2016 là 1.3%
 - NHNN linh động điều chỉnh tỷ giá trung tâm nhằm hạn chế đầu cơ; nguồn cung ngoại tệ gia tăng từ FDI, FII, thặng dư TM
 - US Dollar Index -6,72% xuống 95,42p do Fed thận trọng tăng LS, tăng trưởng KT Mỹ không khả quan như kì vọng → USD cũng mất giá so với các đồng tiền khu vực: THB (-5.28% ytd), TWD (-5,97%), IDR (-1,41%), KWR (-3,63%), SGD (-5,12%).
- Tỷ giá có thể tăng nhẹ trở lại trong 2H nhưng chưa đủ tạo cú sốc → Tỷ giá cuối năm kì vọng ~22.850 (+0.4% sv T6/17)
 - Khả năng điều tiết tỷ giá tăng nhờ dự trữ ngoại hối cải thiện và đạt kỷ lục 42 tỷ USD, cán cân thanh toán tổng thể thặng dư
 - Cơ chế điều hành tỷ giá mới giảm tâm lý đầu cơ
 - Về cuối năm, tỷ giá có thể nhích nhẹ do yếu tố mùa vụ (nhu cầu ngoại tệ cho NK, trả nợ,...gia tăng), áp lực từ FED tăng LS

Tỷ giá hối đoái



Dự trữ ngoại hối



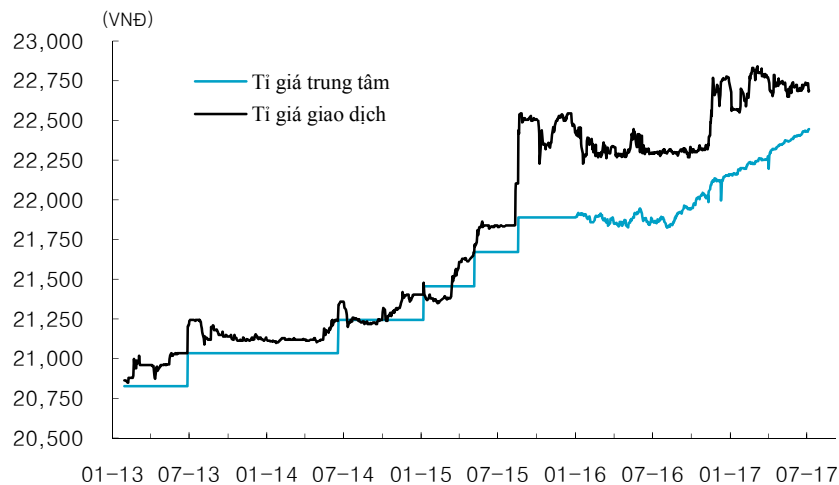
Nguồn: GSO, KISV Research

Nguồn: GSO, KISV Research

3. NĐTNN TIẾP TỤC MUA RÒNG NHƯNG KHÓ DUY TRÌ NHƯ 1H

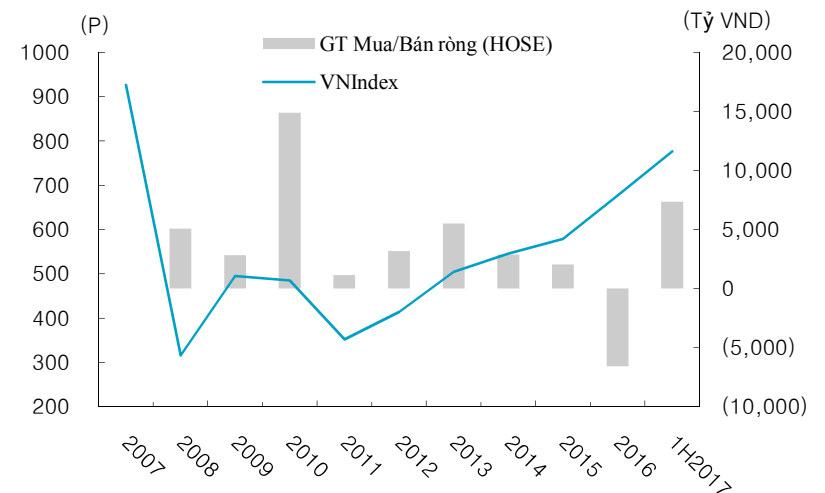
- **Khối ngoại mua ròng mạnh trong 1H trong bối cảnh nền tảng trong nước vững chắc, niềm yết mới và kì vọng Việt Nam sẽ sớm lọt vào chỉ số MSCI Emerging**
- **Kì vọng khối ngoại sẽ tiếp tục mua ròng trong 2H17**
 - TTCK phát sinh được kì vọng vận hành trong Q3/17, tỷ giá giữ ổn định tương đối, niềm tin NĐT cải thiện
 - IPO và niêm yết mới tiếp tục; các quỹ đầu tư mới tham gia thị trường
- **Áp lực bán gia tăng khiến qui mô mua ròng thu hẹp**
 - FED có thể tăng LS 1 lần nữa cuối năm → Hạn chế vốn ngoại vào TT mới nổi

Xu hướng tỷ giá tiếp tục ổn định tương đối kể từ đầu năm



Nguồn: SBV, Bloomberg, KISV Research

Hoạt động mua ròng khối ngoại và VN-Index

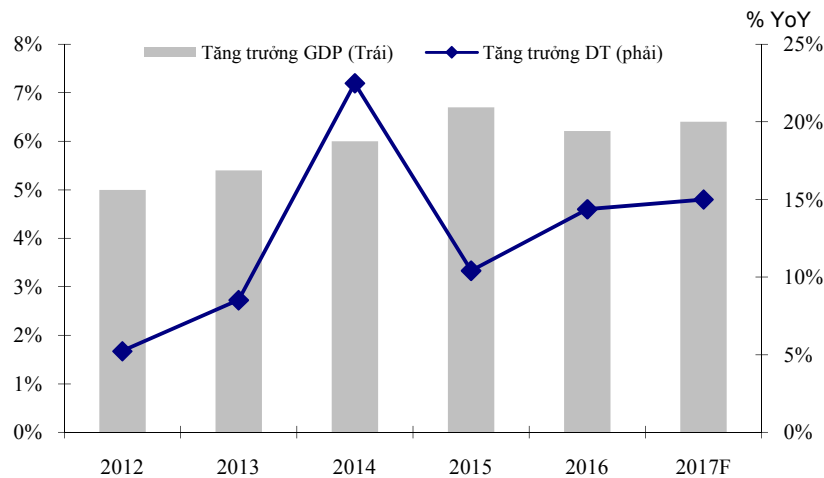


Nguồn: Bloomberg, KISV Research

4. LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP TỐT HƠN KÌ VỌNG

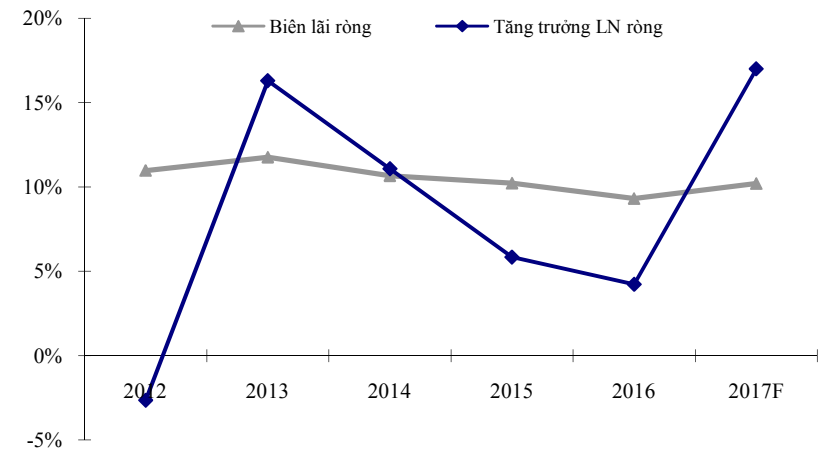
- Lợi nhuận của các nhóm ngành NH-chứng khoán, BĐS tăng trưởng tốt hơn kì vọng trong Q1 nhờ điều kiện thị trường thuận lợi
 - LN ngành TC như NH-Chứng khoán tăng trưởng LN 22% y/y trong khi BĐS tăng 35% y/y
 - Riêng VN30 ghi nhận LN tăng 32% y/y → LN sàn HSX tăng 35% y/y
- Lợi nhuận DN 2017 kì vọng mở rộng nhờ lực cầu tích cực và giá nguyên liệu, hàng hóa phục hồi
 - DT và LN ròng toàn thị trường tăng lần lượt 16.0% và 17.4%% (Tính đến ngày 31/7), chủ yếu nhờ nhóm TC-BĐS
 - Nâng dự báo tăng trưởng Lợi nhuận DN từ 9% lên ~17% năm 2017 nhờ nhu cầu trong nước và TG tăng, lãi suất ổn định ở mức thấp và chi phí sản xuất được kiểm soát, ngành tài chính, BĐS phục hồi tích cực → Làm giảm áp lực định giá với VN-Index

Tăng trưởng DT và GDP



Nguồn: GSO, KISV Research

Tăng trưởng LN và Biên lãi ròng trung bình



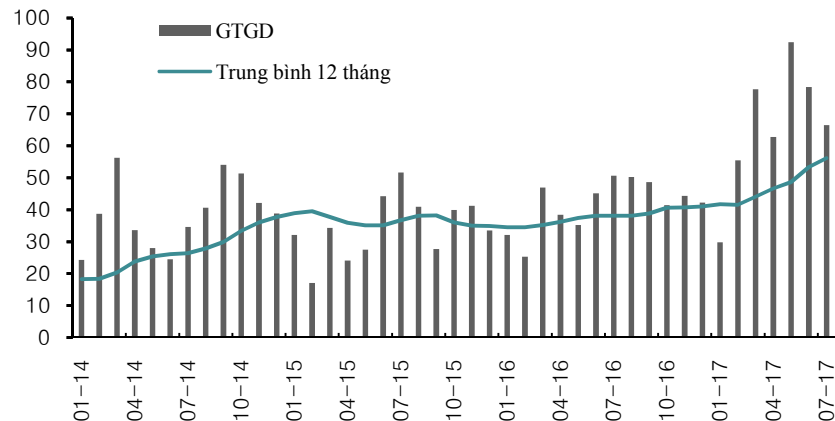
Nguồn: KISV Research

5. THANH KHOẢN DỒI DÀO HỖ TRỢ XU THẾ TĂNG

- **Dòng tiền từ các nhà đầu tư tổ chức và nước ngoài tăng cường tham gia thị trường**
 - GTGD đạt bình quân trên HSX đạt 66k tỷ đồng/tháng, +100% y/y và cao kỉ lục
 - Nhà đầu tư trong nước và nước ngoài tích cực mua vào, niềm yết mới
 - Dự nợ margin Top 30 cuối quý II đạt 31k tỷ đồng (+23% ytd)
- **Thanh khoản kì vọng duy trì ở mức cao từ nay đến cuối năm**
 - Mức hấp dẫn của TTCK vẫn cao hơn so với các thị trường vàng, ngoại tệ, tiền gửi nhờ triển vọng tích cực
 - Mặt bằng lãi suất thấp, chính sách nới lỏng tiền tệ mở rộng giúp hỗ trợ thanh khoản
 - CTCK đẩy mạnh margin để củng cố thị phần

GTGD trên sàn HSX

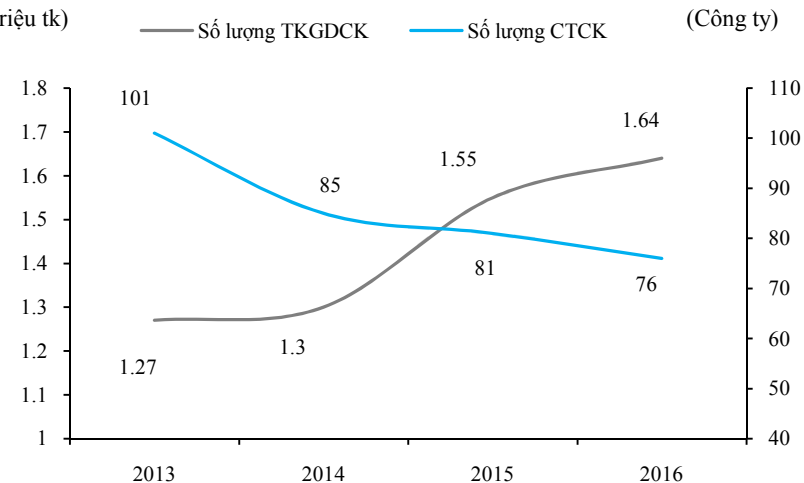
(Nghìn tỷ VND)



Nguồn: GSO, KISV Research

Số lượng CTCK và tài khoản

(Triệu tk)

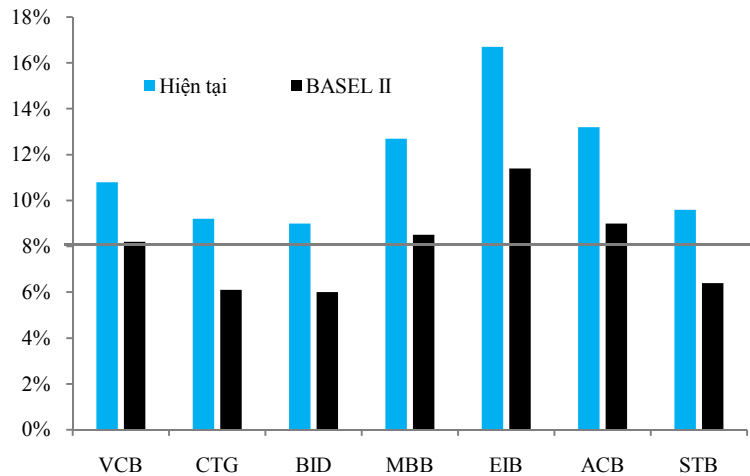


Nguồn: KISV Research

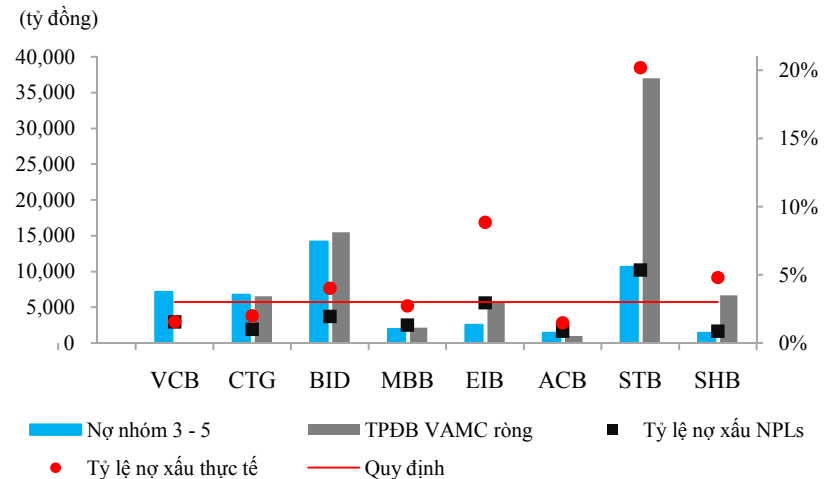
NGÀNH NGÂN HÀNG: TỐC ĐỘ XỬ LÝ NỢ XẤU THỰC CÒN CHẬM

- **Tỷ lệ nợ xấu chính thức tuy giảm nhưng nợ xấu thực tế vẫn cao**
 - Tỷ lệ nợ xấu chính thức được công bố đã liên tục giảm gần đây ~2,5% cuối 2016, dưới ngưỡng cho phép 3% sau khi các NH đẩy mạnh bán nợ cho VAMC, tự xử lý nợ và tăng cường trích lập dự phòng
 - Tuy nhiên, nếu cộng thêm khoản nợ xấu do VAMC quản lý (5,8%) và nợ tiềm ẩn rủi ro cao, nợ xấu thực tế lên đến 10,08% → Thứ thức để mặt bằng lãi suất giảm mạnh thêm nữa cũng như mạnh tay nới lỏng cs tiền tệ
- **Quá trình xử lý nợ xấu chưa thành công do các NH thiếu nguồn lực tài chính**
 - Giai đoạn 2013-2016, VAMC chỉ mới xử lý được 50 nghìn/246 nghìn tỷ đã mua (~20%) chủ yếu từ thanh lý tài sản đảm bảo
 - Chưa thu hút sự quan tâm NĐT trong nước và nước ngoài và thiếu vắng việc mua/bán nợ xấu thực tế theo yếu tố thị trường
- **Sự phân hóa khá rõ nét giữa các NH trong kết quả xử lý nợ xấu**
 - Một số NH lớn như VCB, CTG... sử dụng LN để mua lại nợ xấu trong khi các NH nhỏ hơn nợ xấu duy trì ở mức cao

CAR hiện tại và CAR ước tính theo BASEL II



Tình hình nợ xấu của các NH



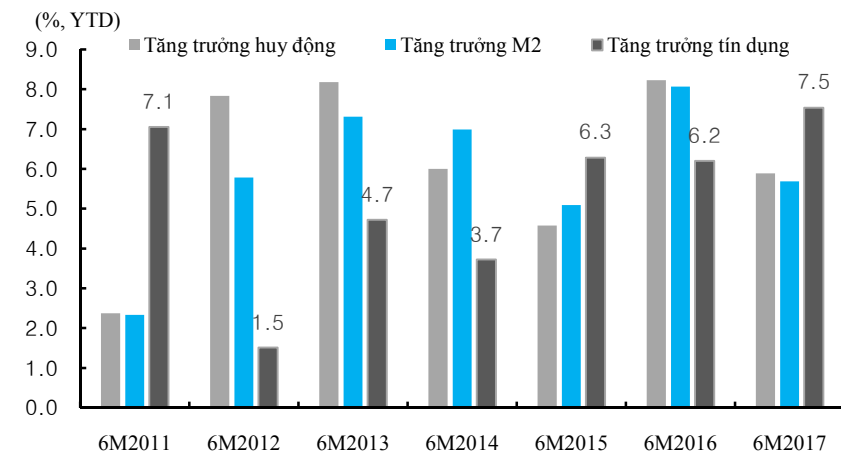
Nguồn: KISV Research

Nguồn: KISV Research

NGÀNH NGÂN HÀNG: CHÍNH PHỦ NỖ LỰC LÀM LẠNH MẠNH HÓA VÀ KẾT QUẢ BƯỚC ĐẦU KHẢ QUAN (tt)

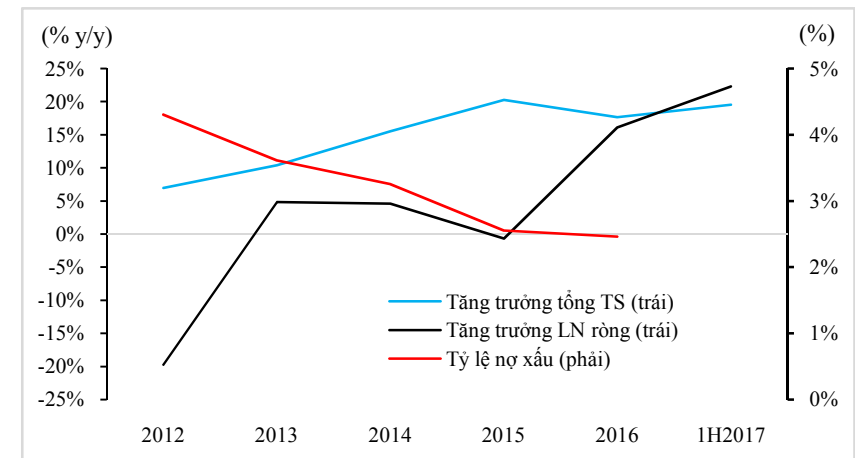
- Chính phủ và SBV thúc đẩy quá trình tái cơ cấu “tự nhiên” của ngành thay vì hỗ trợ đặc biệt như trước
 - Dừng việc mua lại NH yếu kém → Cho phép các NH này phá sản; đẩy mạnh xử lý vi phạm, tăng cường bảo vệ người gửi tiền
- Các giải pháp hữu hiệu đã được đưa ra nhằm nâng cao tính bền vững ngành
 - Cải tiến thủ tục hành chính để thúc đẩy thanh lý TSDB theo giá hợp lý để xử lý nhanh nợ xấu
 - Ban hành Nghị Quyết 42: Cho phép mua bán nợ theo giá thị trường (có thể thấp hơn BV), mở rộng đối tượng được tham gia thị trường mua bán NPL → Kỳ vọng hồi sinh ~23 tỷ USD nợ xấu tồn đọng (600k tỷ đồng) cho nền KT
 - Nâng cao chuẩn mực quản trị như BASEL II, TT06 (qui định vốn NH cho vay trung dài hạn) → Nâng room cho NĐTNN sẽ được triển khai để đảm bảo các NH ko đạt tiêu chuẩn CAR huy động vốn dễ dàng hơn
- Kỳ vọng các cú sốc tiêu cực đối với ngành NH sẽ giảm thiểu trong tương lai nhờ kiểm soát rủi ro tốt hơn và KT tăng trưởng ổn định. Quá trình phân hóa giữa các NH sẽ rõ nét hơn

Tăng trưởng tín dụng, huy động và cung tiền



Nguồn: GSO, SBV, KISV Research

Tốc độ tăng trưởng Tài sản và LN ròng của các NH niêm yết



Nguồn: KISV Research

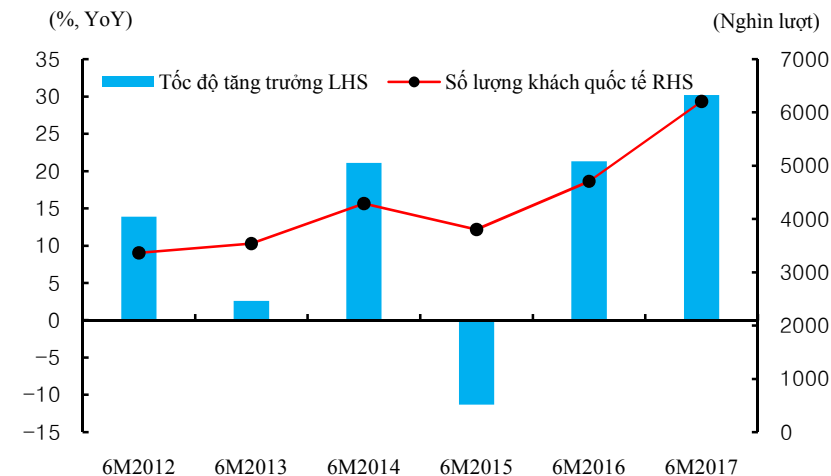
NGHỊ QUYẾT XỬ LÝ NỢ XẤU

Tiêu chí	Cơ chế cũ	Nghị quyết 42/2017/QH14
Phạm vi áp dụng	N/A	Các khoản nợ xấu được xác định trước ngày 15/8/2017
Các khoản nợ xấu được mua bán bởi VAMC	Nợ nội bảng	Nợ nội bảng & Nợ ngoại bảng đã được xử lý bằng dự phòng
Chủ thể được mua nợ của VAMC	Pháp nhân có chức năng mua bán nợ	Tổ chức, cá nhân bao gồm cả pháp nhân không có chức năng kinh doanh mua, bán nợ
Xác định giá mua bán nợ và TSDB	Theo giá trị sổ sách	Theo giá thị trường (có thể thấp hơn giá trị sổ sách)
Điều kiện thu giữ tài sản đảm bảo	Phải có sự chấp thuận của chủ tài sản hoặc người được ủy quyền	Đáp ứng các điều kiện theo Nghị quyết và các điều khoản theo hợp đồng TD
Thứ tự ưu tiên thanh toán khi xử lý TSDB	TCTD phải trả thay nghĩa vụ thuế trước khi nhận TSDB cản trừ nợ	TCTD được ưu tiên thanh toán cho nghĩa vụ nợ được đảm bảo trước khi thực hiện nghĩa vụ thuế và nghĩa vụ khác không có đ đảm bảo
Phân bổ lãi dự thu của các khoản nợ xấu	Hạch toán chi phí ngay	Tối đa 10 năm (chỉ áp dụng đối với các khoản lãi dự thu ghi đến hết ngày 31/12/2016)
Phân bổ chênh lệch giữa giá trị sổ sách và giá bán nợ xấu	N/A	Tối đa 5 năm

BDS: PHÂN KHÚC VỪA TÚI TIỀN TĂNG TỐC

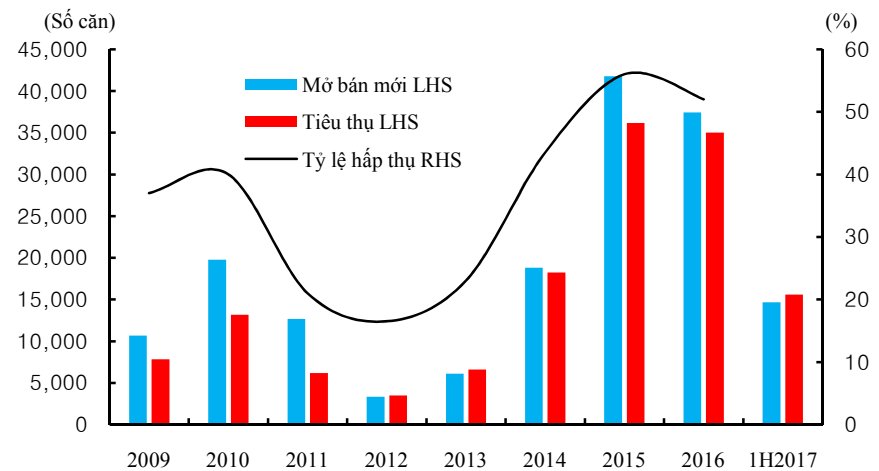
- **Các phân khúc “vừa túi tiền” tăng trưởng mạnh lên trong khi phân khúc hạng sang tăng chậm lại**
 - Nhu cầu thực gia tăng ở nhóm thu nhập thấp và vừa trong bối cảnh hệ thống hạ tầng giao thông tại các đô thị lớn ngày càng hoàn thiện → Rút ngắn thời gian và khoảng di chuyển từ vùng ven đến trung tâm
 - Thu nhập cải thiện, Khả năng tiếp cận vốn vay mua nhà dễ dàng hơn và lãi suất ổn định ở mức thấp
 - Phân khúc hạng sang đã tăng đáng kể trong vài năm gần đây lên mặt bằng giá cao mới sau khi cho phép người NN mua nhà và xu hướng tăng chậm lại
- **Phân khúc BDS du lịch-nghỉ dưỡng có nhiều triển vọng để tăng trưởng**
 - Tổng lượng khách du lịch ước 47 triệu lượt trong 1H17 (+27% y/y), trong đó khách NN đạt kỉ lục 6,2 triệu (+30,2% y/y) → Thu hút 10-11 triệu khách NN cả năm 2017 → 20 triệu khách năm 2030
 - Phân khúc MICE dự báo tiếp tục tăng trưởng tại HN và TPHCM với sự kiện APEC 2017.
 - Các trung tâm du lịch (Đà Nẵng, Phú Quốc, Quảng Ninh...) ngày càng hoàn thiện cơ sở vật chất cho du lịch; chính sách gia tăng đầu tư cho hạ tầng du lịch như sân bay...được đẩy mạnh

Ngành du lịch đang ở giai đoạn bứt phá



Nguồn: GSO, KISV Research

Tình hình tiêu thụ căn hộ tại TP.HCM



Nguồn: CBRE, KISV Research

BDS: TĂNG TRƯỞNG DUY TRÌ NHƯNG BỊ GIỚI HẠN

- **BDS đang trong giai đoạn tăng trưởng trên qui mô rộng**

- Tầng lớp trung lưu tăng mạnh thúc đẩy nhu cầu bền vững trong dài hạn; Tỷ lệ dân cư đô thị VN tiếp tục tăng tốc (34.2%) nhưng thấp hơn khu vực và trung bình TG (54.3%)
- Mạng lưới hạ tầng giao thông ngày càng hoàn thiện tại TPHCM, HN và các TP cấp 1 khác
- Chính sách cởi mở, minh bạch: Khả năng tiếp cận vốn và bảo vệ quyền lợi người mua nhà, chính sách cho người NN sở hữu nhà → Tỷ lệ tham gia giao dịch của NN sẽ gia tăng so với mức thấp như hiện nay (2~3%)
- Cơ hội đầu tư gia tăng nhờ làn sóng FDI, kiều hối và du lịch

- **Thị trường khó có bong bóng tài sản trong trung hạn**

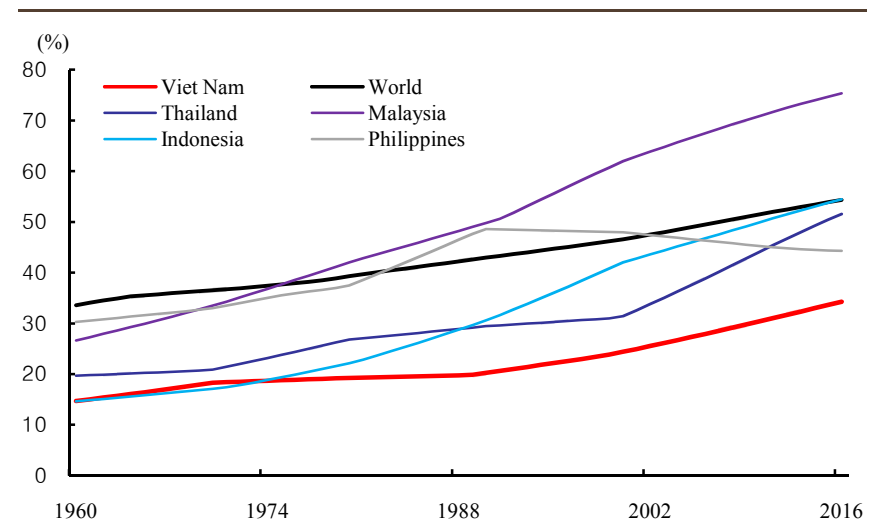
- Áp lực nguồn cung gia tăng ở một số phân khúc cao cấp; một số khu vực như Đà Nẵng và cục bộ tại TPHCM và HN đã trải qua giai đoạn tăng nóng và đang hạ nhiệt
- Chính sách siết chặt cho vay BĐS (nâng hệ số an toàn cho vay BĐS), tình hình bất ổn khu vực và thế giới...

Kế hoạch phát triển hệ thống Metro TPHCM

N o.	Tuyến	Chiều dài (Km)
1	Bến Thành - Suối Tiên	19.7
2	Thủ Thiêm - Khu đô thị Tây Bắc Củ Chi	48.0
3A	Bến Thành - Tân Kiên	20.0
3B	Ngã sáu Cộng Hòa - Hiệp Bình Phước	12.0
4	Đại lộ Nguyễn Văn Linh - Cầu Bến Cát	36.0
4B	Công viên Gia Định - Ga Lăng Cha Cả	5.2
5	Bx Cần Giuộc - Cầu Sài Gòn	17.0
6	Bà Quẹo - Vòng xoay Phú Lâm	6.0

Nguồn: Ban Quản lý đường sắt đô thị TPHCM , KISV Research

Tỷ lệ dân đô thị của VN vs Khu vực và TG

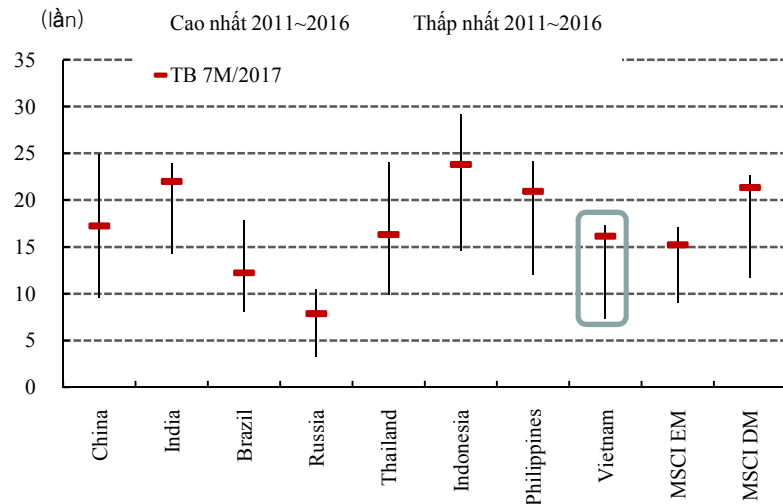


Nguồn: WB, KISV Research

THÁCH THỨC 1: ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG ĐÃ KHÔNG CÒN RẺ

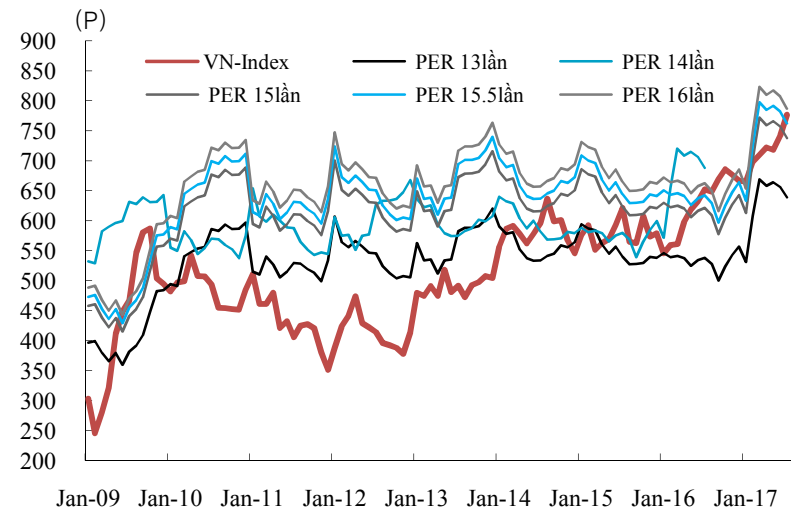
- **PER của Vnindex cuối tháng 7 ở mức ~16.3x, tiệm cận mức cao nhất của năm 2016**
 - PER: 2011~2016: cao nhất 17x, thấp nhất 7.3x
- **Nếu xét trên tiêu chí Forward PER thì có thể thấy áp lực định giá trong thời điểm hiện tại cao nhất kể từ nửa cuối năm 2009**
 - Áp lực thị giá không lớn so với các nước trong khu vực nhưng đang gia tăng
 - Thách thức để VN-Index tăng mạnh như nửa đầu năm 2017 do áp lực bán ra sẽ gia tăng đều đặn khi VN-Index tiếp cận các mức cao mới

Tương quan định giá VNI vs Khu vực



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

Triển vọng định giá VN-Index



Ghi chú: PER là Forward PE

Nguồn: Bloomberg, KISV Research

THÁCH THỨC 2: CUNG IPO & NIÊM YẾT MỚI GIA TĂNG

- **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 sẽ vẫn được CP nỗ lực triển khai theo lộ trình
- **Áp lực nguồn cung IPO và niêm yết mới gia tăng**
 - Các DN đầu ngành IPO sẽ nhận được sự quan tâm của NĐT trong nước và nước ngoài với tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn
 - Tuy nhiên, áp lực nguồn cung gia tăng → Dòng tiền khó lan tỏa trên diện rộng

Kế hoạch IPO và niêm yết của một số DN tiêu biểu

STT	Tên doanh nghiệp	VDL (tỷ VND)	IPO	Niêm yết
1	Công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn	44,000	2017	
2	TCT Điện lực Dầu khí	30,000	2017	
3	Tập đoàn Cao su Việt Nam	26,141	2017	
4	NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	13,327		08/2017
5	TCT Đầu tư Phát triển Công nghiệp	13,170	2017	
6	TCT Công nghiệp Xi măng Việt Nam	13,006	2017	
7	TCT Dầu Việt Nam	10,000	2017	
8	TCT Hàng hải Việt Nam	9,300	2017	
9	NHTMCP Kỹ thương Việt Nam	8,878		2017
10	NHTMCP Bưu Điện Liên Việt	6,466		2017
11	TCT Sông Đà	4,500	2017	
12	TCT Đầu tư Phát triển nhà và đô thị	3,405	2017	
13	TCT Đầu tư phát triển đô thị và KCN Việt Nam	3,000	2018	

Nguồn: KISV Research

Kế hoạch thoái vốn DNNN của CP GD 2016~2020

Mục tiêu SH của NN	Số lượng DNNN
100%	103
> 65%	4
50-65%	27
<50%	106

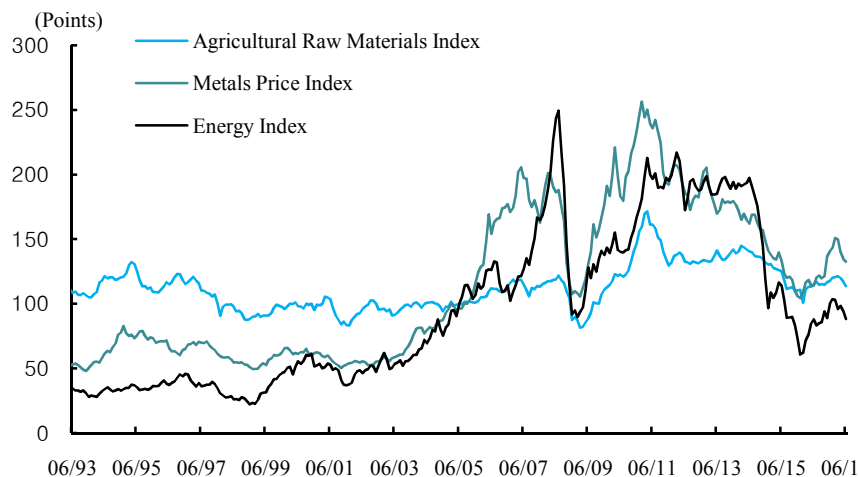
Nguồn: Chính phủ, KISV Research

THÁCH THỨC 3: GIÁ HÀNG HÓA VẪN CHỊU NHIỀU ÁP LỰC

- **Giá hàng hóa điều chỉnh trở lại sau khi đạt đỉnh ngắn hạn vào hồi đầu năm.**
 - Kim loại giảm mạnh nhất khi chỉ số giá giảm 18,45p trong 4 tháng qua xuống 132,4p.
 - Giá năng lượng đạt 88,25 điểm (-15,21p ytd), nông sản đạt 113,65 điểm (-7,8p so với đỉnh tháng 3/2017)
- **Dầu WTI đang giao dịch ~45-50\$ bất chấp nỗ lực kéo dài thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC**
 - Triển vọng giá dầu còn gặp gò ghềnh do áp lực dư cung duy trì, một số nước OPEC và NON-OPEC không tuân thủ thỏa thuận
 - Mỹ đẩy mạnh khai thác với số giàn khoan liên tục tăng từ 442 lên 758 trong 1H2017. Tiến bộ công nghệ đã giúp nâng cao năng suất khai thác và giảm chi phí dầu đá phiến

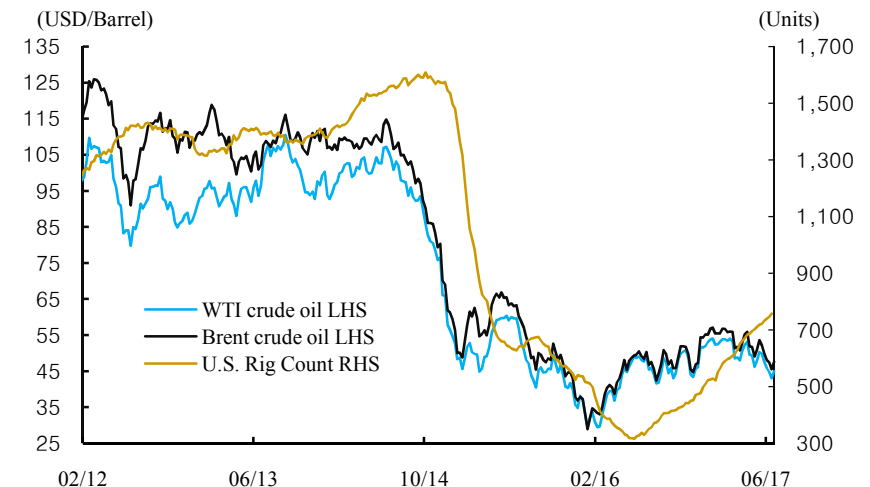
→ Ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận và giá cổ phiếu ngành năng lượng và hàng hóa cơ bản

Chỉ số giá hàng hóa cơ bản



Nguồn: IMF, KISV Research

Diễn biến giá dầu thô WTI & Brent



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

3

MÃ KHUYẾN NGHỊ NỬA CUỐI NĂM

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H
2. TRIỂN VỌNG TTCK 2H & CÁC NHÂN TỐ CHÍNH
3. MÃ KHUYẾN NGHỊ NỬA CUỐI NĂM

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Ngành	Đánh giá	Điểm nhấn đầu tư	Khuyến nghị
CHỨNG KHOÁN	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - VNIndex đạt đỉnh 9 năm cùng với GTGD tăng 60% YoY. - Lãi suất thấp, IPO, mua ròng khối ngoài và CK phái sinh giúp TT tiếp tục sôi động 	n/a
CẢNG BIỂN	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng hàng hóa thông quan 1H2017 tăng 11% YoY - Vietnam – EU, RECP và TPP 12-1 được kỳ vọng thay thế TTP cũ. 	CDN
DIỆN – THỦY ĐIỆN	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng công suất phát điện không theo kịp nhu cầu tiêu thụ - Lượng mưa 2H2017 dự đoán cao hơn trung bình, làm tăng sản lượng điện thương phẩm 	n/a
DUỢC	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Nghị định 54/2017 có hiệu lực 01.07.2017 ưu tiên cho các doanh nghiệp sản xuất nội địa. - Các DN nội địa và đang nâng cấp tiêu chuẩn nhà máy, gia tăng năng lực cạnh tranh. 	DBD
F&B – THỦY SẢN	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Thời tiết thuận lợi giúp tăng sản lượng nuôi và chế biến. - Nhu cầu xuất khẩu qua Trung Quốc tăng trưởng mạnh 	VHC
VLXD – THÉP	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu nội địa cao là nguồn tăng trưởng chính cho ngành thép trong năm 2017. - Bộ Công thương áp thuế tự vệ và CBPG với sản phẩm tôn mạ và tôn màu. 	NKG
NGÂN HÀNG	Tích Cực	<ul style="list-style-type: none"> - Thanh khoản hệ thống vào và nhu cầu tín dụng kỷ lục giúp cải thiện biên lợi nhuận NIM. - Nghị quyết Quốc hội giúp đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu. 	MBB
BDS NHÀ Ở	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Nghị quyết xử lý nợ xấu sẽ giải phóng các dự án tồn đọng. - CBRE ước tính lãi suất cho vay mua nhà tăng trong 1H2017. 	n/a
CAO SU	Trung Lập	<ul style="list-style-type: none"> - Giá cao su và gỗ cao su giúp KQKD đột biến cho các doanh nghiệp trong 1H2017. - Giá dầu diễn biến xấu hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến giá bán cao su tại mùa cao điểm 2H. 	n/a
DẦU KHÍ	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Hiệu suất khai thác dầu đá phiến tăng, ngăn cản sự hồi phục của ngành dầu truyền thống - Nhu cầu khí đốt trong nước ngày càng tăng trong khi sản lượng khai thác hạn chế. 	n/a

CHỨNG KHOÁN – TÍCH CỰC

1. Tình hình 1H2017

- Vnindex đạt đỉnh cao nhất trong vòng 9 năm với tổng GTGD tăng trưởng 63% y/y, đạt TB 3, 487 tỷ đồng/ngày. Dự nợ margin top 30 CTCK đạt 31 nghìn tỷ đồng (tăng +23% so với 4Q2016).
- NĐTNN mua ròng mạnh mẽ ~416 triệu USD (so với bán ròng nửa cuối 2016)
- Nhiều DN chất lượng đã liên tiếp niêm yết như VJC, VCI, LTG, PLX ...
- Lợi nhuận các CTCK niêm yết ước tăng 170% so cùng kỳ nhờ điều kiện thị trường thuận lợi và hạch toán theo TT 210.
- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức PE 11.5x

2. Triển vọng 2H2017

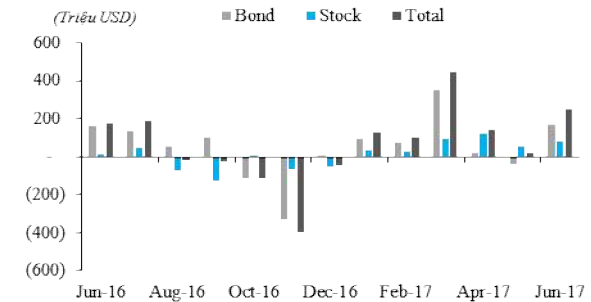
VNINDEX duy trì đà tăng trung hạn, đồng thời thanh khoản thị trường dự báo tăng trưởng mạnh ở mức 50% y/y nhờ:

- Chính sách nới lỏng tiền tệ của Chính Phủ tiếp tục duy trì
- IPO các tập đoàn lớn của nhà nước và niêm yết mới sẽ giúp tăng thanh khoản, số lượng hàng hóa trên thị trường → thúc đẩy IB, MG tại các CTCK đầu ngành
- TT chứng khoán phái sinh đang dần được hoàn thiện và dự kiến sẽ hoạt động cuối Q3/2017
- Kỳ vọng khối ngoại duy trì mua ròng. Nới room ngoại tiếp tục được đẩy mạnh ...

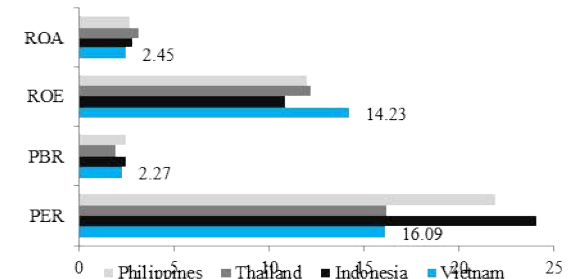
3. Rủi ro

- Bất ổn về kinh tế, chính trị tại Châu Âu hay Đông Á. Giá dầu biến động phức tạp
- Sự cạnh tranh giữa các CTCK ngày càng gia tăng: chất lượng sản phẩm đồng đều, cạnh tranh nhau về phí, lãi margin.
- TT210 giúp các CTCK hạch toán LN đột biến trong nửa đầu năm 2017 nhưng khó duy trì
- Sự minh bạch của thị trường còn hạn chế → Rủi ro nợ xấu và đầu tư → ăn mòn lợi nhuận

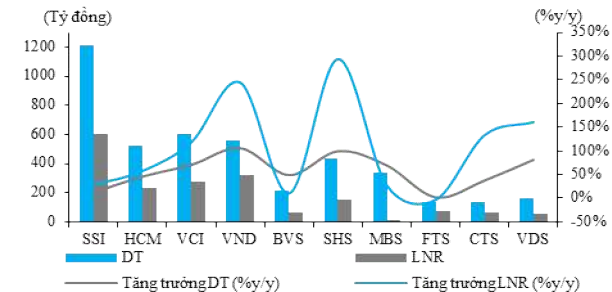
Mua bán ròng của khối ngoại



So sánh TTCK VN với khu vực



KQKD 1H2017 của 10 CTCK niêm yết



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

CẢNG BIỂN – TÍCH CỰC

1. Tình hình 1H2017

- Tổng khối lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển nước ta tăng 11% so với cùng kỳ năm 2016, đạt 254,452 tấn. Trong đó, hàng container tăng đến 26% so với cùng kỳ.
- Các hiệp định thương mại tự do (FTA) tiếp tục thúc đẩy xuất nhập khẩu Việt nam. Nhập khẩu từ Hàn Quốc đạt 22.56 tỷ USD tăng 51.3% so với cùng kỳ 2016. Xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 42.9%, cao nhất từ năm 2012 đến nay.
- Doanh thu các công ty niêm yết tăng 9% YoY nhưng lợi nhuận không tăng trưởng.
- Cổ phiếu đang giao dịch PE 16.6x.

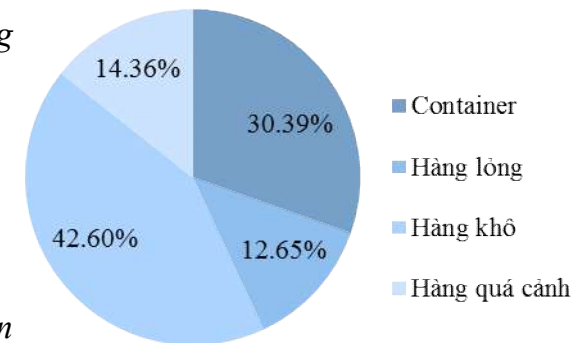
2. Kỳ vọng 2H2017

- Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) và Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện khu vực (RCEP) được kỳ vọng ký kết vào cuối năm 2017. kỳ vọng về TPP 12-1 (vắng mặt Mỹ) đang được cải thiện.
- Nhập khẩu ô tô tăng trưởng mạnh nhờ vào gỡ bỏ thuế của hiệp định ATIGA.
- Cả năm 2017, doanh thu ước tăng 9% YoY
- Xu hướng container hóa và sử dụng tàu tải trọng lớn tạo điều kiện cho các cảng có độ môn nước sâu (Tân Cảng Cái Mép – Thị Vải và Lạch Huyện).
- Sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trung bình dự kiến khoảng 9% - 10.3%/năm đến 2020.
- Cổ phiếu khuyến nghị: CDN

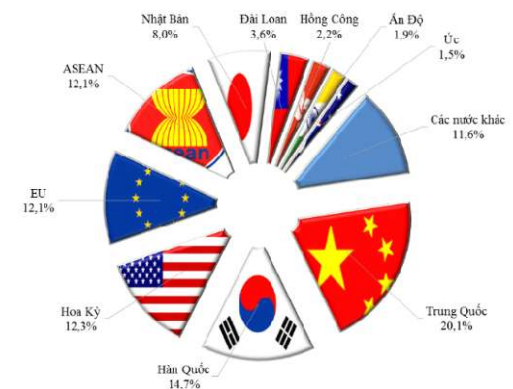
3. Rủi ro:

- Ngành vận tải biển trong nước và thế giới vẫn đang trong giai đoạn khó khăn.
- Xuất khẩu sang Trung Quốc chủ yếu theo đường tiểu ngạch và phụ thuộc vào chính sách mậu dịch giữa 2 nước.

Cơ cấu hàng qua cảng biển 6 tháng đầu 2017
(triệu đồng/tấn)



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, KISVN



Nguồn: Tổng cục Hải quan

CDN (Vốn hóa: 1,419 tỷ) – Tiềm năng dài hạn

1. Quan điểm đầu tư:

- Sở hữu cảng Tiên Sa, cảng thương mại duy nhất tại Đà Nẵng. Sản lượng hàng hóa qua cảng 1H2017 tăng 9.5% so với cùng kỳ, trong đó hàng container tăng hơn 17%.
- Lợi thế từ du lịch của thành phố Đà Nẵng: 1H2017, CDN đón 52 chuyến tàu du lịch, tăng 21% YoY, lượng khách đạt 99,789 lượt, tăng 20% YoY.
- Dự án đầu tư mở rộng cảng Tiên Sa giai đoạn 2, đưa công suất tăng 25% lên 10 triệu tấn/năm, phục vụ tàu trọng tải đến 50,000 DWT (hoàn thành 2017) và tàu khách đến 150,000 GT (2018).
- Cao tốc Đà Nẵng – Quảng Ngãi dự kiến khai thác vào 2018, tăng kết nối cảng với các KCN.
- Vinalines sẽ thoái vốn từ 75% xuống mức 51% trong năm 2018 và dưới 49% sau 2018.

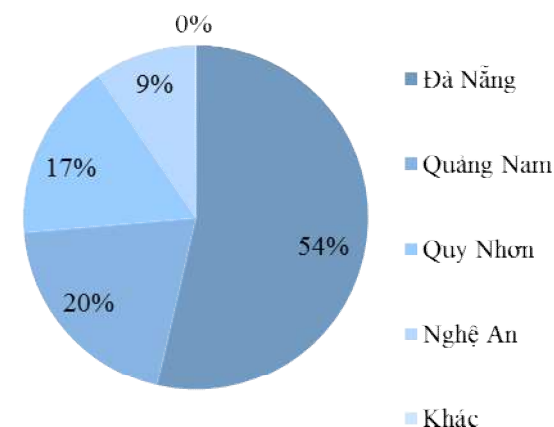
2. Rủi ro:

- Giới hạn diện tích kho bãi (nằm trong thành phố) là nút thắt cho việc mở rộng công suất.
- Cạnh tranh từ cảng Dung Quất – Quảng Ngãi.
- Chủ yếu phụ thuộc vào phát triển du lịch của Đà Nẵng.

3. Khuyến nghị:

- Dự phóng 2017: doanh thu đạt 610 tỷ đồng (+ 10.3% YoY), LNST đạt 154 tỷ đồng (+20%).
- Mức giá mục tiêu 2017 là 25k/cp. Tổng mức sinh lời 17%. Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Cơ cấu hàng container qua cảng khu vực miền Trung 2016

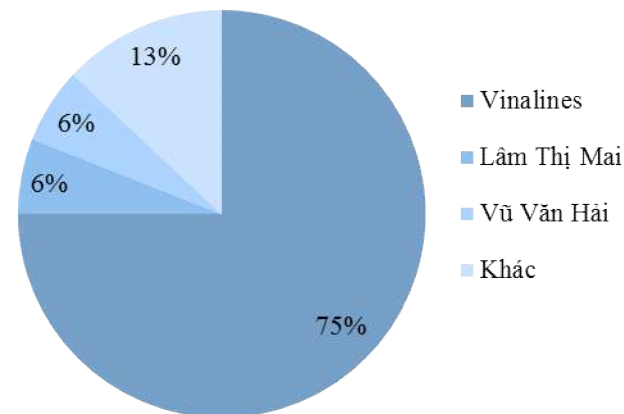


Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, KISVN

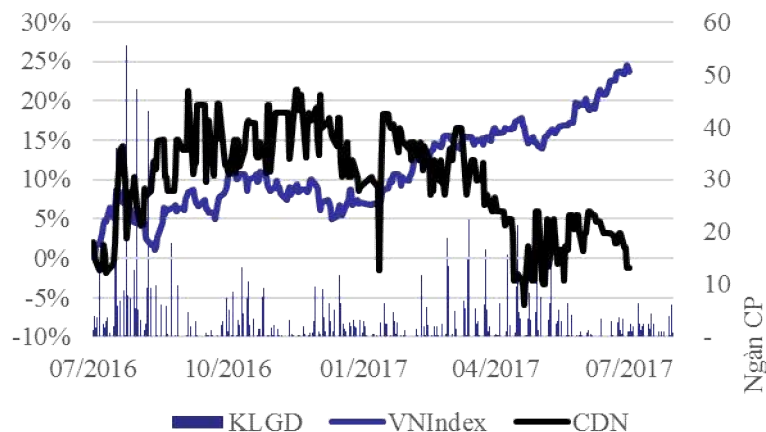
CDN – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

CDN (21.4k đ/cp, Vốn hóa: 1,419 tỷ)	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	573	553	610	671
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	128	128	143	139
LNST (tỷ đồng)	131	128	148	141
Tăng trưởng doanh thu (%)	128%	-3.5%	10.3%	10.0%
Tăng trưởng EBIT (%)	320.7%	0.5%	11.4%	-2.9%
Tăng trưởng LNST (%)	22.9%	23.1%	24.2%	21.0%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,861	1,763	2,051	1,959
BVPS pha loãng (đồng)	11,772	12,418	13,469	14,029
P/E (x)	11.6	12.2	10.5	11.0
P/B (x)	1.4	1.3	1.6	1.5
ROA (%)	13%	12%	13%	12%
ROE (%)	17%	16%	17%	16%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	1.2	1.3	1.3	1.3
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	-14.0	-7.0	-7.7	-9.1

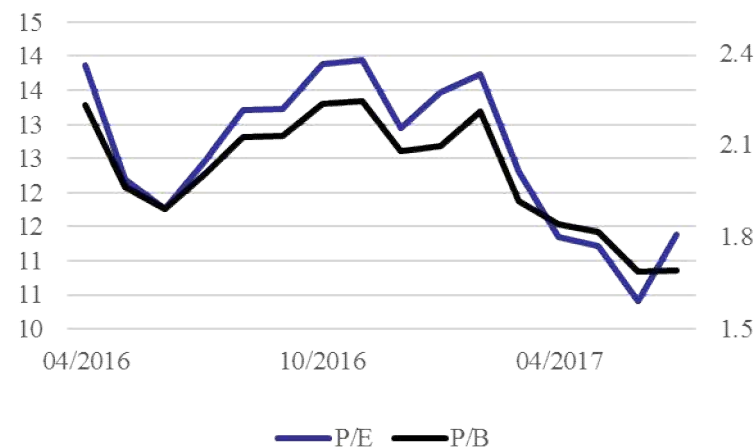
Cơ cấu cổ đông



Giá cổ phiếu CDN vs VN-Index trong 2016-2017



Chỉ số P/E và P/B lịch sử 2016-2017



Nguồn: StoxPlus

Nguồn: StoxPlus

1. Tình hình 6 tháng đầu 2017:

- Sản lượng điện thương phẩm tăng 8.47%, công suất nguồn phát điện tăng 3.9% so với cùng kỳ.
- Nửa đầu năm 2017, lượng mưa cao hơn nhiều so với những năm trước ...
- Giá trần thị trường phát điện cạnh tranh năm 2017 là 1,266 VNĐ/kwh, tăng 8% so với 2016
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ước tăng 58% và 176% YoY.
- Cổ phiếu đang giao dịch PE 9.6x.

2. Triển vọng 6 tháng cuối 2017:

- Quyết định số 24/2017/QĐ-TTg, EVN được tự điều chỉnh giá điện trong phạm vi 3- 5%.
- Công suất điện 6 tháng cuối năm dự kiến chỉ tăng 3.5%, gây áp lực lên hệ thống phát điện.
- TT khí tượng thủy văn Việt Nam dự báo lượng mưa cao hơn mức trung bình hàng năm.
- Cả năm 2017, doanh thu và lợi nhuận ước tăng 24 % và 46% YoY
- Theo quy hoạch Điện VII, ngành điện được dự báo tăng trưởng 9%/năm giai đoạn 2016 -2020, gấp đôi mức 4.3% của khu vực ĐNA.

2. Rủi ro:

- Sản lượng vận hành từng nhà máy được huy động phụ thuộc vào tình hình thời tiết
- Rủi ro chênh lệch tỷ giá do phần lớn vốn vay bằng ngoại tệ

DƯỢC - TÍCH CỰC

1. Tình hình 6 tháng đầu 2017:

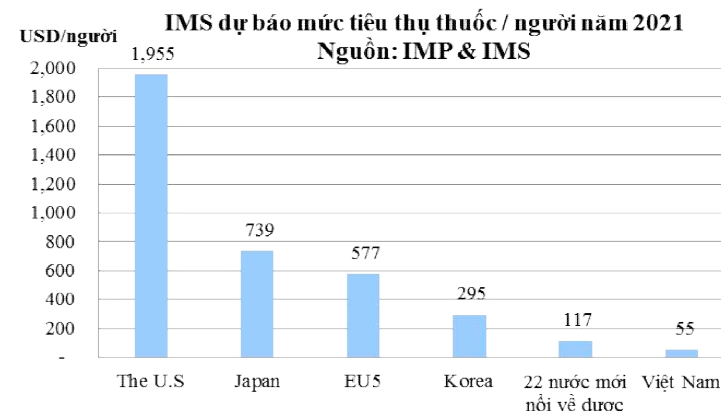
- Theo IMS Health, tiêu thụ dược phẩm Việt Nam ước đạt 76,292 tỷ đồng năm 2016, tăng 9% YoY.
- Một số công ty Việt Nam đã hoàn thành nhà máy chuẩn EU-GMP và PIC/S, sẵn sàng tham gia vào gói thầu thuốc cao hơn với lợi nhuận tốt hơn vào kênh bệnh viện.
- Nghị định 54/2017 hướng dẫn luật Dược có hiệu lực từ 01/07/2017 được kỳ vọng hỗ trợ cho DN dược nội địa chất lượng cao.
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ước tăng 8% và 17% YoY.
- Cổ phiếu đang giao dịch tại PE 20.6x.

2. Triển vọng 6 tháng cuối 2017:

- Các DN nội địa đã 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.
- Cho cả năm 2017, ước doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết tăng tương ứng 11% và 15% YoY.
- IMS dự báo giai đoạn 2017-2021 tăng trưởng tiêu thụ dược phẩm Việt Nam sẽ tăng trưởng ổn định ở mức 8%-9%. Dư địa tăng trưởng cao: mức chi tiêu thuốc bình quân đầu người thấp 35USD/người/năm so với bình quân 186 USD của thế giới.
- Cổ phiếu khuyến nghị: DBD

3. Rủi ro:

- Các DN dược Việt Nam đang phải cạnh tranh lớn ở phân khúc phổ thông.
- Thời gian xây dựng nhà máy EU-GMP mất 2-3 năm.
- Nhà máy mới có thể không đạt tiêu chuẩn EU-GMP
- Dự thảo thông tư Bộ Y Tế sẽ không công nhận chuẩn PICs ở Việt Nam



DBD (Vốn hóa: 2,461 tỷ) – Tiềm năng dài hạn

1. Quan điểm đầu tư:

- Là công ty nội địa lớn nhất sản xuất thuốc hóa trị chữa bệnh ung thư.
- Đang tiến hành đầu tư 2 nhà máy mới có chuẩn PICs về thuốc ung thư và thuốc kháng sinh Non-Betalatam, giúp nâng chuẩn thuốc DBD lên gói thầu nhóm 2 vào kênh ETC, có giá bán thuốc cao hơn và lợi nhuận tốt hơn.
- Có mức định giá TTM PE 15x và PB 2.9x, khá thấp so với trung bình PE 17.7x và PB 3x của các DN dược vốn hóa trên 500 tỷ.

2. Rủi ro:

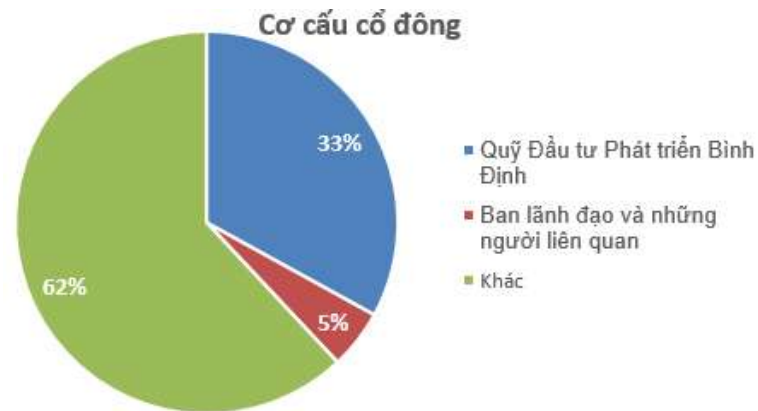
- Kết quả kinh doanh 2017 và 2018 chưa tăng trưởng nhanh vì nhà máy mới còn đang trong quá trình xây dựng.
- Nhà máy mới có thể không đạt tiêu chuẩn PICs và dự thảo thông tư Bộ Y Tế sẽ không công nhận chuẩn PICs ở Việt Nam.
- DBD hạn chế room cho nhà đầu tư nước ngoài từ tháng 6/2017.
- Xuất hiện đối thủ cạnh tranh ở thuốc ung thư là Cty Dược Phẩm Trung Ương 1 (Pharbaco)

3. Khuyến nghị:

- Doanh thu thuần 6 tháng đầu 2017 đạt 677 tỷ đồng, tăng 2% YoY, LN ròng : 72 tỷ đồng, tăng 5% YoY.
- Dự phóng KQKD 2017: doanh thu đạt 1,473 tỷ đồng (+ 6% YoY), LN đạt 149 tỷ đồng (+6%).
- Định giá DBD 53k đồng/cp. Bao gồm 1.5k cổ tức, tổng suất sinh lời là 16% trong 1 năm tới. Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG.

DBD – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

DBD (47k d/cp, Vốn hóa: 2,461tỷ)	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,225	1,385	1,473	1,563
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	128	158	171	179
LNST (tỷ đồng)	215	141	149	159
Tăng trưởng doanh thu (%)	7%	13%	6%	6%
Tăng trưởng EBIT (%)	151%	24%	8%	5%
Tăng trưởng LNST (%)	373%	-34%	6%	7%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	4,508	2,431	2,565	2,736
BVPS pha loãng (đồng)	13,220	14,758	16,051	17,591
P/E (x)	9.3	17.3	16.4	15.4
P/B (x)	3.2	2.8	2.6	2.4
ROA (%)	27%	15%	13%	13%
ROE (%)				
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	50%	21%	19%	18%
Tài sản/VCSH (x)	1.4	1.4	1.4	1.4
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(23.04)	(15.05)	(24.35)	(15.43)

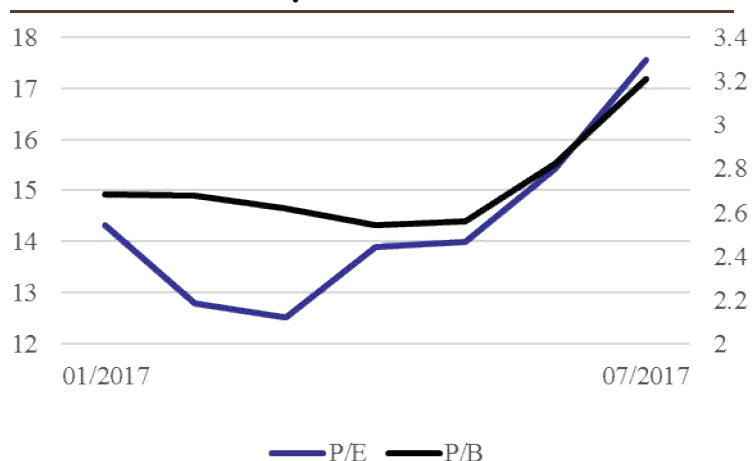


Giá cổ phiếu DBD vs VN-Index trong 2017



Nguồn: StoxPlus

Chỉ số P/E và P/B lịch sử 2017



Nguồn: StoxPlus

1. Tình hình 1H2017:

- Tổng giá trị thương mại thủy sản thế giới tăng 6.6% năm 2016 so với mức giảm 10% năm 2015. Việt Nam là nước xuất khẩu thủy sản lớn thứ 3 thế giới với 5.4% thị phần (FAO 2014).
- Việt Nam sản xuất 3.32 triệu tấn thủy sản, tăng 4.2% YoY, cao hơn mức 1.9% của cùng kỳ năm ngoái, nhờ thời tiết thuận lợi.
- Chỉ số giá thủy sản tăng 6.28% so với cùng kỳ.
- Giá trị thủy sản xuất khẩu Việt Nam tăng 17% YoY đạt 3.58 tỷ USD, là mặt hàng xuất khẩu lớn thứ 5. Trung Quốc nhập khẩu 433 triệu USD giá trị thủy sản từ Việt Nam, tăng 48% so với cùng kỳ.
- Doanh thu các công ty niêm yết ước giảm 1% YoY trong khi lợi nhuận tăng 17% YoY

2. Kỳ vọng 2H2017:

- CPC Mỹ tính toán xác suất duy trì ENSO (không El Nino, La Nino) là 50- 55%, tạo thuận lợi ngành thủy sản.
- Trung Quốc, do tập trung vào tiêu dùng nội địa, tiếp tục là động lực tăng trưởng trong ngắn và dài hạn cho thủy sản Việt Nam.
- Cổ phiếu khuyến nghị: VHC.

3. Rủi ro

- Brexit và các chương trình truyền hình sai lệnh về ngành thủy sản của Việt Nam sẽ ảnh hưởng xấu tới xuất khẩu vào EU, khu vực nhập khẩu thủy sản lớn thứ 2 của Việt Nam.
- Thủy sản xuất khẩu Việt Nam qua Trung Quốc chủ yếu qua đường tiểu ngạch, không ổn định về sản lượng.
- Giá thịt heo và thịt gà giảm mạnh (chỉ số giá chăn nuôi 1H2017 giảm 12% so với cùng kỳ) sẽ ảnh hưởng xấu tới giá mặt hàng thủy sản trong nước.
- Dự thảo sửa đổi Nghị định 38/2012 về an toàn thực phẩm không được kỳ vọng tạo thuận lợi cho kinh doanh thủy sản.

VHC (Vốn hóa: 4,805 tỷ) – Doanh nghiệp cá tra số 1 thế giới

1. Quan điểm đầu tư:

- Việt Nam là nước nuôi cá tra lớn nhất thế giới (55% thị phần). Vĩnh Hoàn là công ty nuôi, chế biến và xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam với 16% thị phần trong 1H2017.
- Nhờ hưởng mức thuế CBPG 0%, Vĩnh Hoàn chiếm được 37% thị phần tại Mỹ, thị trường tiêu thụ cá tra lớn nhất thế giới, và làm bàn đạp cho các thị trường khác như Trung Quốc, duy trì tăng trưởng.
- Thâu tóm 2 công ty Vạn Đức và Thanh Bình giúp công suất chế biến Vĩnh Hoàn tăng gần gấp đôi, đáp ứng tăng trưởng cho 2H2017 và kế hoạch tới 2019.
- Toàn bộ sản phẩm Vĩnh Hoàn được xuất khẩu nên không bị ảnh hưởng bởi biến động giá thực phẩm trong nước trong 1H2017.
- Doanh thu sản phẩm giá trị gia tăng và collagen (biên lợi nhuận cao) tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ trong 1H2017 và là một trong những động lực tăng trưởng trong các năm tới.
- Tình hình tài chính lành mạnh. Định giá rẻ. T12M PE ~10.3x, thấp hơn nhiều so với 15x của VNIndex.

2. Rủi ro:

- Mỹ chiếm 60% giá trị xuất khẩu của Vĩnh Hoàn. Từ tháng 8/2017, FSIS sẽ kiểm tra 100% lô hàng cá tra nhập vào Mỹ, có thể làm ứ hàng, giảm doanh thu và tăng chi phí lưu kho.
- 1H2017, xuất khẩu cá tra Vĩnh Hoàn giảm 2% so với cùng kỳ. Doanh thu và LNST chỉ hoàn thành 43% và 39% kế hoạch cả năm.
- KQKD nửa cuối năm thường thấp hơn nửa đầu do yếu tố mùa vụ.

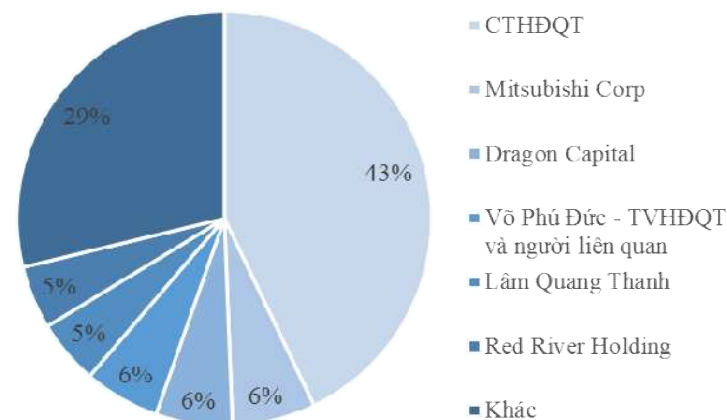
3. Khuyến nghị:

- Cả năm 2017, chúng tôi ước tính Vĩnh Hoàn đạt doanh thu 8,464 tỷ đồng, tăng 16% YoY, và LNST 597 tỷ đồng, tăng 6% YoY.
- Định giá VHC ở mức 63k đồng/cp. Bao gồm 2k đồng cổ tức, tổng suất sinh lời trong là 25% trong 1 năm tới. **TĂNG TỶ TRỌNG.**

VHC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

DHG (52k đ/cp, Vốn hóa: 4,805 tỷ)	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6,493	7,304	8,464	9,832
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	432	686	748	870
LNST (tỷ đồng)	321	565	597	694
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	12%	16%	16%
Tăng trưởng EBIT (%)	4%	59%	9%	16%
Tăng trưởng LNST (%)	(31%)	76%	6%	16%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	3,274	5,917	6,249	7,294
BVPS pha loãng (đồng)	22,477	25,833	30,298	35,809
P/E (x)	15.9	8.8	8.3	7.1
P/B (x)	2.3	2.0	1.7	1.5
ROA (%)	10%	16%	16%	16%
ROE (%)	16%	25%	23%	23%
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)				
Tài sản/VCSH (x)	2.1	1.9	1.8	1.7
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(62)	28	20	19

Cơ cấu cổ đông

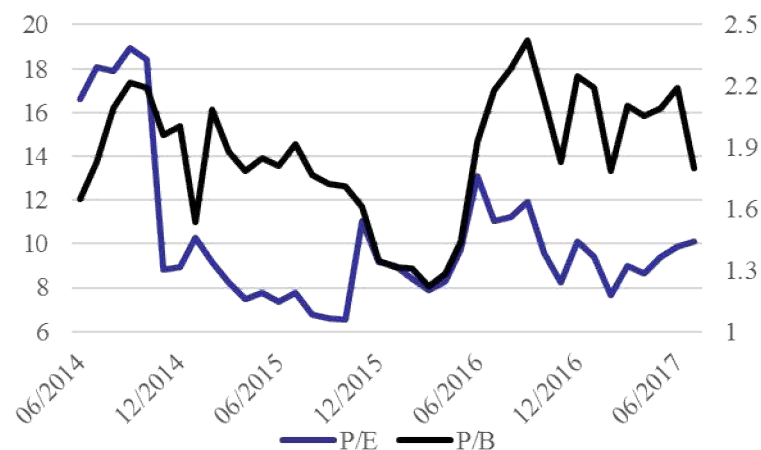


Giá cổ phiếu VHC vs VN-Index trong 2016-2017



Nguồn: StoxPlus

Chỉ số P/E và P/B 2014-2017



Nguồn: StoxPlus

VLXD THÉP – TÍCH CỰC

1. Tình hình 6 tháng 2017:

- Các doanh nghiệp trong nước sản xuất được 7.8 triệu tấn sắt thép các loại, tăng 12% n/n. Việt Nam nhập khẩu ròng 4 triệu tấn sắt thép các loại, giá trị 2.1 tỷ USD.
- Thép Trung Quốc cạnh tranh về giá với thép trong nước. 4T2017, VN nhập 2.76 triệu tấn thép từ TQ, chiếm 49% tổng nhập khẩu.
- Bộ Công thương áp thuế tự vệ và thuế chống phá giá với tôn mạ và tôn màu, tác động tích cực trong ngắn hạn với doanh nghiệp tôn.
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ước tăng 38% và 7% YoY.
- Cổ phiếu giao dịch tại mức PE 6.6x, thấp nhất thị trường.

2. Triển vọng 6 tháng cuối 2017 :

- Giá các nguyên vật liệu như quặng sắt, than coke có sự suy giảm kể từ quý 1/2017 → chi phí sản xuất sẽ giảm trong 6 tháng cuối 2017
- Formosa Hà Tĩnh đi vào sản xuất thép HRC sẽ tạo thuận lợi cho các công ty tôn mạ.
- Thị trường trong nước là nguồn tăng trưởng chính cho các doanh nghiệp nhờ thuế tự vệ có hiệu lực tới 2020 + bất động sản ổn định
- Cả năm 2017, doanh thu và lợi nhuận ước tăng 25% và 5% YoY.
- Định giá các doanh nghiệp ngành thép đang ở mức hợp lý với PE khoảng 5.5x so với ngành vật liệu xây dựng là 10 lần.
- Cổ phiếu khuyến nghị: NKG.

3. Rủi ro:

- 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.
- Các mức thuế sẽ bị dỡ bỏ sau năm 2020.

Thép tôn mạ kẽm với TQ và Hàn Quốc		
	Nước	Thuế chống phá giá tôn mạ
Trung Quốc	7 công ty	3%-33%
	Các công ty khác	38%
Hàn Quốc	POSCO	7%
	Các công ty khác	19%

Thép tôn màu		
Năm	Lượng nhập khẩu không chịu thuế (ngàn tấn)	Mức thuế tự vệ ngoài hạn ngạch
06/2017	380	19%
06/2018	418	19%
06/2019	460	19%
06/2020	Không hạn ngạch	0%

Nguồn: Bộ Công Thương

NKG (Vốn hóa: 3,195 tỷ) – Phát triển mạnh công suất

1. Quan điểm đầu tư:

- Doanh nghiệp đứng thứ hai thị phần mảng tôn mạ với 15% thị phần trong 5 tháng đầu 2017.
- Nhà máy Nam Kim 3 hoàn thành 2017 sẽ nâng công suất gấp 1.5 lần lên 1.2 triệu tấn tôn mạ, chỉ đứng sau Hoa Sen Group
- Thuế tự vệ tôn màu và chống phá giá tôn kẽm sẽ có tác động tích cực.
- Chuẩn bị đầu tư vào dự án sản xuất thép chế tạo chất lượng cao.
- Được áp thuế chống phá giá thấp nhất ở các thị trường xuất khẩu Úc, Thái Lan....
- Phát hành thêm cổ phần tăng 30% với giá thấp nhất 27k/cp, giúp giảm áp lực tài chính nếu thành công.

2. Rủi ro:

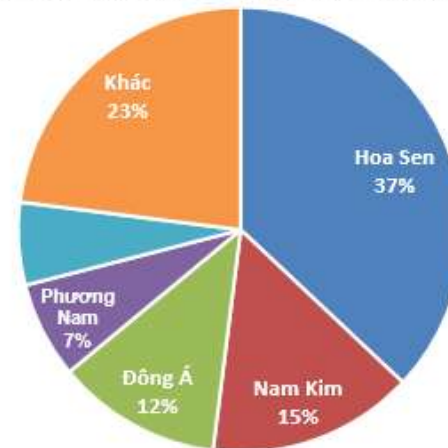
- Sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao với tỷ lệ vay nợ/vốn chủ sở hữu là 297% tại 31/03/2017.
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu từ đợt phát hành sắp tới.
- Cạnh tranh gay gắt trong ngành tôn mạ, các cty lớn như Hòa Phát, Hoa Sen, Pomina, Đông Á... đều đang xây dựng nhà máy mới.

3. Khuyến nghị:

- 6 tháng đầu 2017, Nam Kim đạt doanh thu 5,486 tỷ đồng, LNST 350 tỷ đồng, tăng tương ứng 38% và 14% so với 2016.
- Doanh thu và LNST cả năm 2017 ước đạt 11,617 tỷ đồng và 628 tỷ đồng, tăng tương ứng 26% và 21% so với 2016.
- Định giá NKG ở mức 43k/cp, tổng suất sinh lợi là 30% trong 1 năm tới.

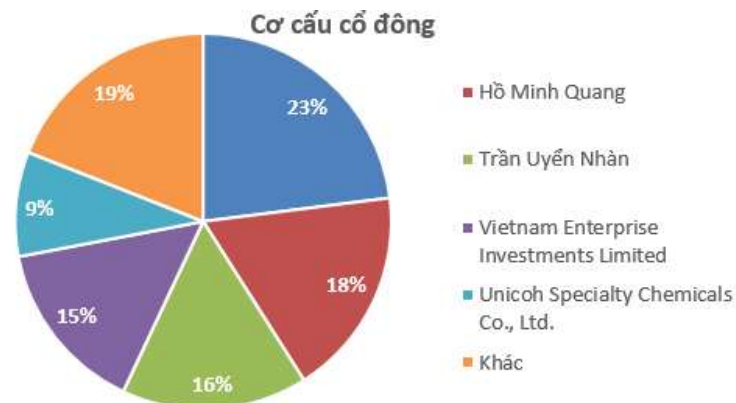
Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG.

Top công ty sản xuất tôn mạ 6 tháng 2017

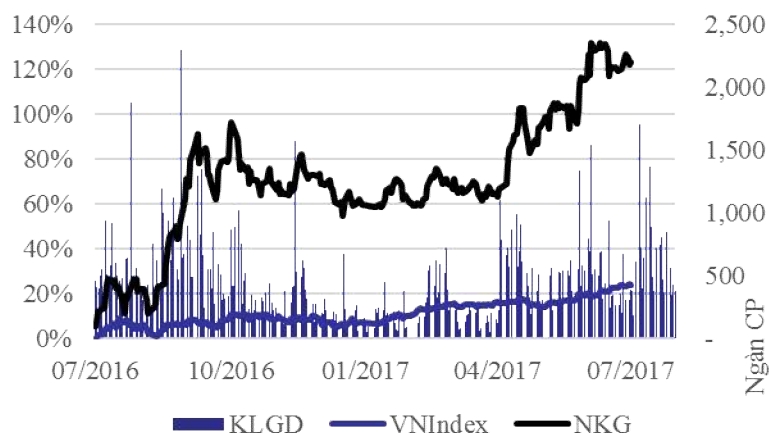


NKG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

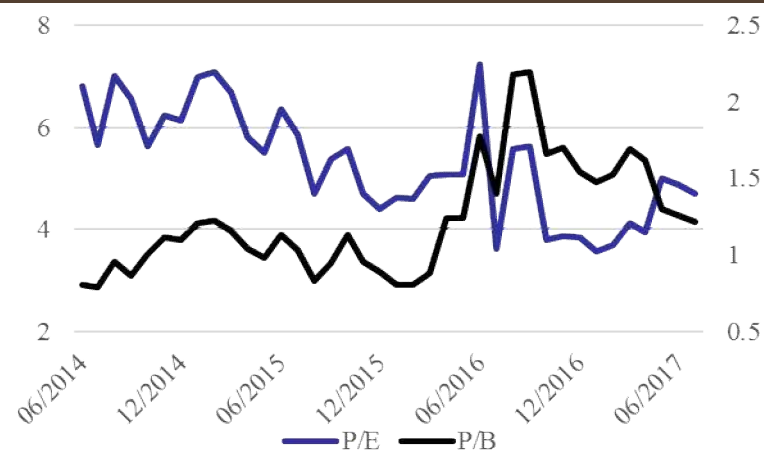
NKG (33k đ/cp, Vốn hóa: 3,195 tỷ)	2015	2016	2017E	2018E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5,751	8,936	11,617	12,779
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	310	796	974	1,046
LNST (tỷ đồng)	126	518	628	665
Tăng trưởng doanh thu (%)	-1%	55%	26%	26%
Tăng trưởng EBIT (%)	53%	123%	20%	8%
Tăng trưởng LNST (%)	64%	311%	21%	6%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,466	4,753	4,428	4,715
BVPS pha loãng (đồng)	14,229	22,959	22,220	25,935
P/E (x)	23.6	7.3	7.8	7.3
P/B (x)	2.4	1.5	1.6	1.3
ROA (%)	4%	10%	8%	7%
ROE (%)				
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	22%	48%	29%	21%
Tài sản/VCSH (x)	5.6	4.0	3.0	2.8
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	4	6	5	3



Giá cổ phiếu NKG vs VN-Index trong 2016-2017



Chỉ số P/E và P/B lịch sử 2014-2017



Nguồn: StoxPlus

Nguồn: StoxPlus

NGÂN HÀNG – TÍCH CỰC

1. Tình hình 1H2017

- Tổng phương tiện thanh toán tăng 5,69% và tín dụng toàn nền kinh tế tăng 7,54% ytd, mức cao nhất trong vòng 6 năm.
- LSLNH liên tục giảm, lạm phát thấp 1,52% y/y, thanh khoản dồi dào, tỷ giá ổn định với dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 42 tỷ USD
- Lợi nhuận các ngân hàng niêm yết ước tăng 19% YoY. Cổ phiếu giao dịch PE 14.3x.

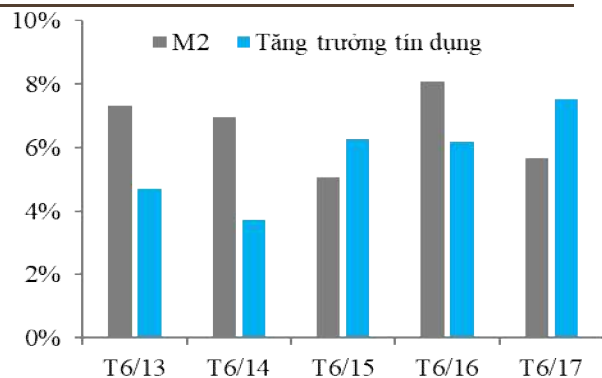
2. Triển vọng 2H2017

- Tín dụng năm 2017 kỳ vọng tăng 19% y/y (năm 2016 đạt 18.71% y/y) nhờ giảm lại suất điều hành và mức trần lãi cho vay ngắn hạn của CP đối với các lĩnh vực ưu tiên hỗ trợ HD tín dụng
- NQ kỳ họp thứ 3 Quốc hội khóa XIV về xử lý nợ xấu, tháo gỡ khó khăn cho NH (mua bán nợ xấu, xử lý tài sản đảm bảo ...) giúp tái tạo nguồn vốn cho nền KT
- Làn sóng niêm yết mới (Techcombank, VpBank, Maritimes, HDBank) giúp đa dạng cơ hội đầu tư vào nhóm ngân hàng

3. Rủi ro

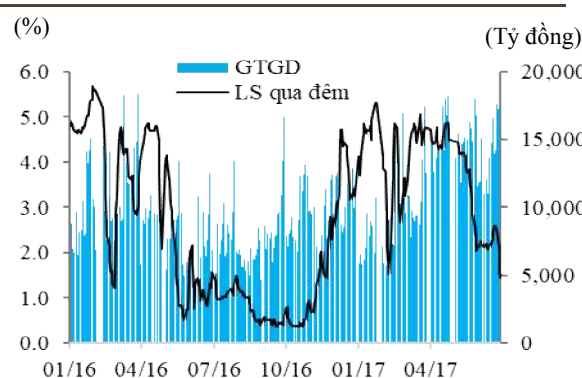
- Tín dụng BĐS tăng chậm lại do hệ số rủi ro đối với các khoản vay liên quan đến BĐS sẽ tăng lên từ 200% lên 250% từ 2017
- Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay dài hạn giảm từ 50% xuống còn 40% từ 2018 có thể gây ra áp lực thanh khoản cục bộ
- Nợ xấu tồn đọng lên đến 600 nghìn tỷ đồng (bao gồm nợ nội bảng, nợ bán cho VAMC, nợ tiềm ẩn), chiếm 10.08% tổng dư nợ và bằng 10 lần lợi nhuận năm 2016 của hệ thống

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



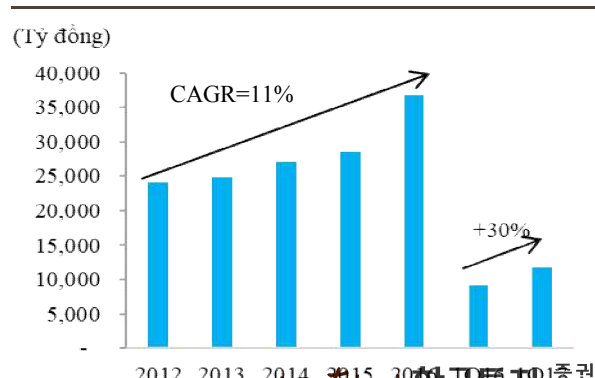
Nguồn: SBV, KISVN

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm



Nguồn: SBV, KISVN

Tổng LN ròng Top 20 NH về quy mô TS



Nguồn: Stoxplus, KISVN

MBB – Thay đổi để tiến xa hơn

GIÁ MỤC TIÊU: 26,300 (+19.5%) – Cổ tức tiền mặt: 5% – Tổng suất sinh lợi kì vọng: 22.2%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- **KDKD 1H2017:** LNST 1,998 tỷ đồng (+32% y/y), VCSH: 27,309 tỷ đồng (+7.7% ytd)
- **Dự phóng 2017:** LNST: 4,054 tỷ đồng (+41.6% y/y); VCSH: 28,438 tỷ đồng (+12%) → EPS 2,233, BVPS 15,664 đồng -> P/E forward 9.1x P/B forward 2017 1.3x

▪ Động lực tăng trưởng đến từ:

1) Chiến lược phát triển chuyển từ ổn định sang tăng trưởng nhanh:

- Tăng cường mở rộng mạng lưới và tuyển dụng nhân sự
- Thế mạnh đối với cho vay KH doanh nghiệp (chiếm 60%)
- Cơ cấu cho vay dịch chuyển nhẹ sang KH cá nhân giúp NIM cải thiện

2) Việc sáp nhập với CTTC Sông Đà giúp MBB khai thác mảng tài chính tiêu dùng

3) Chi phí huy động thấp với lượng TG không kỳ hạn dồi dào, chiếm 30% (mức cao nhất trong hệ thống).

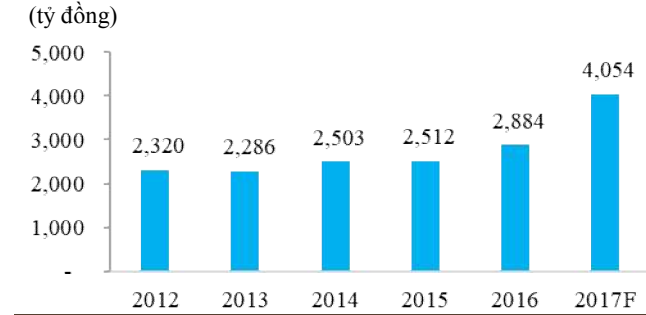
4) Tỷ lệ nợ xấu hiện chỉ ở mức 1.33% tương đương 2,020 tỷ đồng và nợ bán cho VAMC sau dự phòng chỉ còn 2,157 tỷ đồng (tương đương 1.4% tổng dự nợ cho vay). MBB dự kiến xử lý dứt điểm trong năm 2018 → CPDP được tiết giảm đáng kể từ năm 2019.

5) Hệ số CAR đang ở mức 12.5% (ước tính BASEL II ước tính là ~10%)

▪ Thách thức

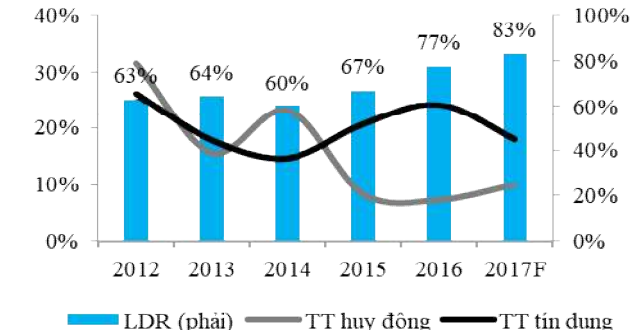
Chủ trương quân đội thoái vốn ra khỏi các lĩnh vực kinh tế (kế hoạch đến năm 2020 chỉ còn 17 DN có 100% vốn nhà nước, năm 2016 là 88 DN) có thể khiến MBB giảm lợi thế từ phía quân đội nhưng cũng sẽ là cơ hội để thay đổi chiến lược phát triển

Lợi nhuận sau thuế



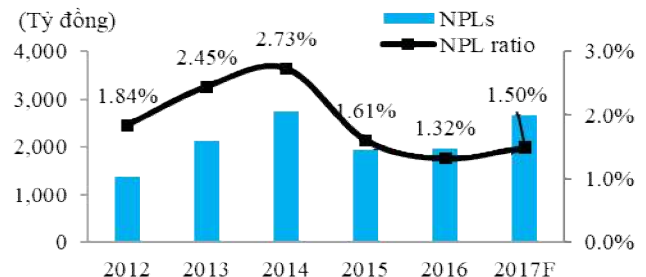
Nguồn: MBB, KISV

Tăng trưởng tín dụng, huy động và LDR



Nguồn: MBB, KISV

Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu

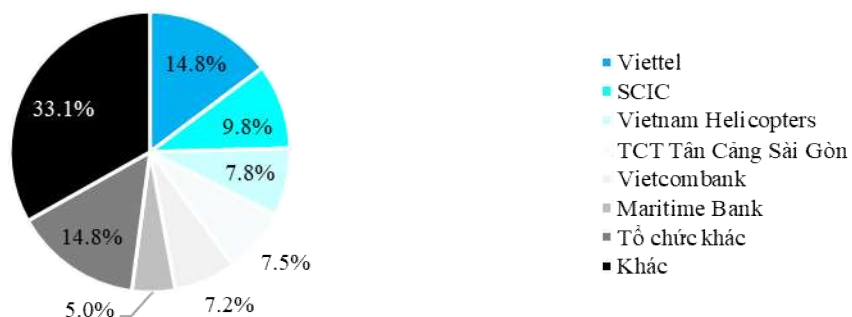


Nguồn: MBB, KISV

MBB – Dự báo tài chính

ĐVT: tỷ đồng	2015	2016	2017E	2018F
TN lãi ròng	7.319	7.979	10.103	11.978
TN ngoài lãi ròng	1.453	1.876	2.458	3.383
LNST	2.496	2.863	4.054	5.186
TTS	221.042	256.259	298.186	347.339
VCSH	22.593	25.352	28.438	31.809
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	4,0%	9,0%	26,6%	18,6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	14,4%	29,1%	31,0%	37,7%
Tăng trưởng LNST	0,8%	14,7%	41,6%	27,9%
Tăng trưởng TTS	10,3%	15,9%	16,4%	16,5%
Tăng trưởng VCSH	36,4%	12,2%	12,2%	11,9%
Tăng trưởng tín dụng	20,7%	24,2%	18,0%	18,0%
Tăng trưởng huy động	8,3%	7,3%	10,0%	12,0%
NIM	3,86%	3,61%	3,96%	4,05%
Tỷ lệ nợ xấu	1,61%	1,32%	1,50%	1,50%
LLRR	101%	103%	115%	110%
ROAA	1,18%	1,20%	1,46%	1,61%
ROAE	12,7%	11,9%	15,1%	17,2%
EPS	1.560	1.672	2.233	2.857
BVPS	14.121	14.802	15.664	17.521
P/E forward	13,0	12,1	9,1	7,1
P/B forward	1,4	1,4	1,3	1,2

Cơ cấu cổ đông



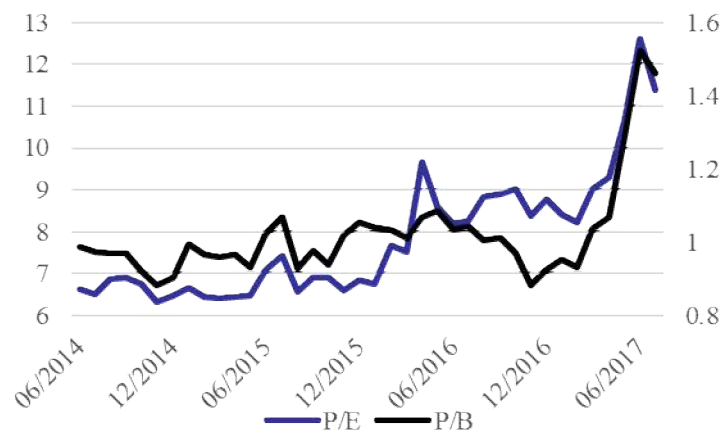
Nguồn: MBB, KISV

Giá cổ phiếu MBB vs VN-Index 2016-2017



Nguồn: StoxPlus

Chỉ số P/E và P/B lịch sử 2014-2017



Nguồn: StoxPlus

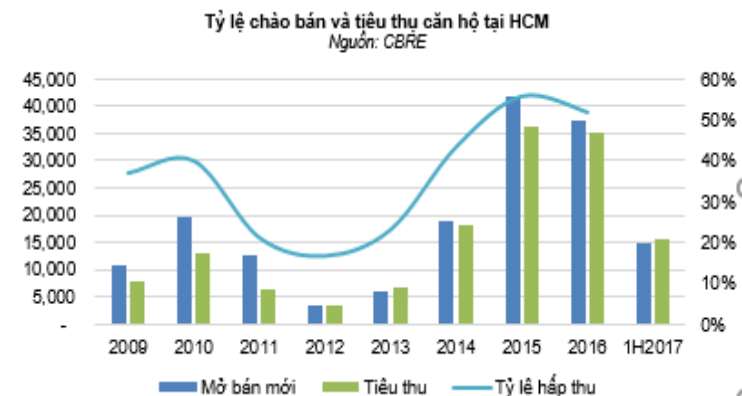
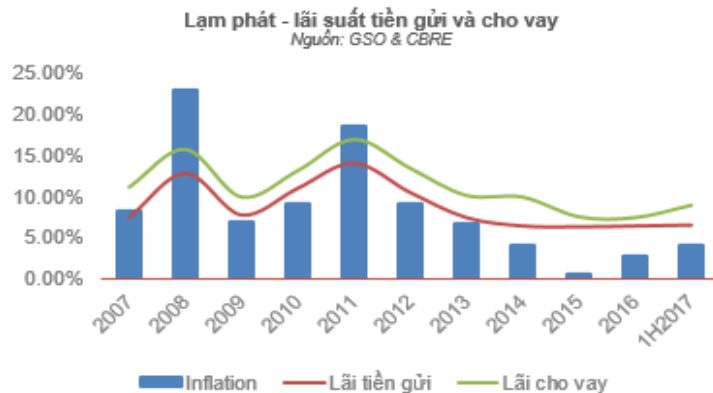
BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở – TRUNG LẬP

1. Tình hình 6 tháng đầu 2017:

- Tại TP.HCM và Hà Nội, hơn 32 ngàn căn hộ được mở bán và bán thành công khoảng 26.2 ngàn căn, tương ứng cùng kỳ 2016.
- Chuyển dịch cơ cấu sản phẩm căn hộ mạnh về phân khúc sản phẩm trung cấp, chiếm khoảng 55% tổng lượng chào bán.
- Với sản phẩm đất nền, tỷ lệ hấp thụ bị giảm 6% so với cùng kỳ năm trước.
- CBRE thống kê lãi suất cho vay bình quân tăng lên mức khoảng 9% so với mức 7.5% cùng kỳ năm 2016.
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ước tăng 28% và 7% YoY. Cổ phiếu giao dịch PE 23.6x.

2. Triển vọng 6 tháng cuối 2017:

- Nghị quyết quốc hội về xử lý nợ xấu tháng 6/2017 kỳ vọng sẽ giúp giải tỏa các dự án đang bị ứ đọng.
- Ngân hàng nhà nước giảm lãi suất tái cấp vốn từ tháng 6/2017 có thể gián tiếp giảm lãi suất trong thời gian tới.
- CBRE dự báo số lượng căn hộ chào bán sẽ duy trì ổn định ở mức cao, tuy nhiên sẽ có sự gia tăng các sản phẩm mới cao cấp hơn ở phân khúc hạng sang. Kỳ vọng nhu cầu khách mua nước ngoài và mức giá trung bình sẽ tăng trong thời gian tới.
- Cho cả năm 2017, ước doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết tăng tương ứng 33% và 53% YoY.



CAO SU THIÊN NHIÊN- TRUNG LẬP

1. Tình hình 6 tháng đầu năm 2017:

- Giá xuất khẩu trung bình cao su thiên nhiên đạt 42 triệu đồng/tấn, tăng khoảng 49% YoY.
- Xuất khẩu cao su của Việt Nam tăng 64% về giá trị so với cùng kỳ, đạt mức 896 triệu USD. Trong đó, xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 83% về giá trị và 21% về khối lượng
- Chính sách cấm khai thác gỗ nguyên liệu của Trung Quốc đẩy giá bán cao su thanh lý tăng.

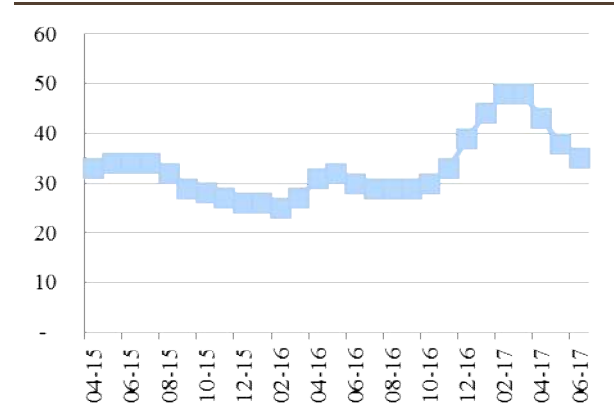
2. Kỳ vọng 6 tháng cuối năm 2017:

- Nguồn cung cao su thiên nhiên thế giới thiếu hụt 61 ngàn tấn so với cầu.
- Giá tăng nhu cầu mặt hàng lốp xe tại các thị trường lớn Trung Quốc, EU và Mỹ.
- Giá cao su trung bình năm 2017 được dự báo tăng 40% so với 2016 và đạt 37.5 triệu/tấn.

3. Rủi ro:

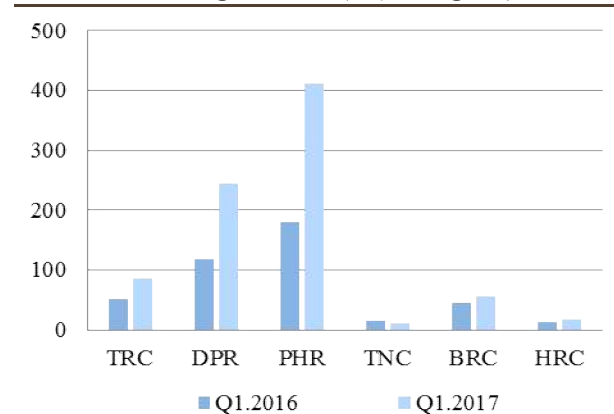
- Giá dầu thế giới chưa có dấu hiệu khả quan ảnh hưởng xấu giá cao su thiên nhiên.
- Biến động giá cao su vào 6 tháng cuối năm sẽ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp mạnh hơn do vào mùa khai thác chính.
- Xuất khẩu cao su của Trung Quốc không ổn định do phần lớn theo đường tiểu ngạch.
- Cơ cấu sản phẩm chưa phù hợp: Nhu cầu cao su RSS3, SVR10, SVR20 (dùng cho sản xuất lốp xe) cao nhưng các sản phẩm này chỉ chiếm 14 – 17% sản lượng cao su của Việt Nam.

Giá cao su xuất khẩu (triệu đồng/tấn)



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, KISVN tổng hợp

Doanh thu 6 tháng đầu năm (triệu đồng/tấn)



Nguồn: StoxPlus

DẦU KHÍ – TRUNG LẬP

1. Tình hình 6 tháng đầu 2017:

- Giá dầu WTI đạt mức 49.13 USD/thùng, giảm 7% so với đầu năm 2017 bất chấp thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC được tuân thủ hoàn toàn và gia hạn đến 3/2018
- Nguồn cung dầu đá phiến từ Mỹ liên tục tăng, đạt mức 6 triệu bbl/d trong tháng 6/2017, tăng 12.5% so với 1/2017
- Doanh thu và lợi nhuận các công ty niêm yết ước tăng 2% và 9% YoY. Cổ phiếu giao dịch tại PE 15.7x.

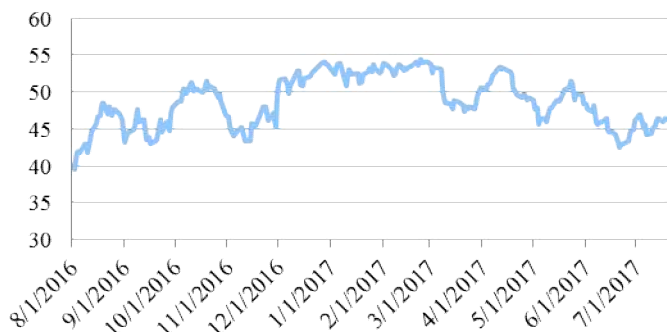
2. Triển vọng 6 tháng cuối 2017:

- Theo IEA ước tính, tốc độ tăng trưởng kép nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu là 1.2% giai đoạn 2016 – 2020, đạt 98 triệu bbl/d vào cuối 2017.
- Nhu cầu khí đốt phục vụ điện khí tăng trưởng 6%/năm giai đoạn 2016 – 2020, xu hướng dịch chuyển sang sử dụng LPG trong khi nguồn cung từ mỏ khí hiện tại đang chững lại, giúp thúc đẩy hoạt động đầu tư, khai thác mỏ khí mới.
- Cả năm 2017, ước lợi nhuận các công ty niêm yết giảm 1% YoY.

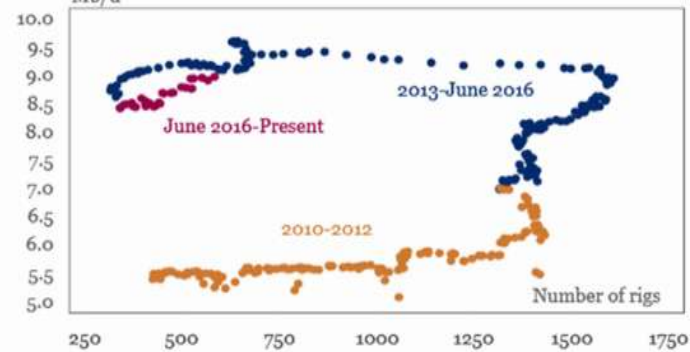
2. Rủi ro:

- Theo thống kê của Rystad Energy, chi phí sản xuất hòa vốn dầu đá phiến của Mỹ giảm mạnh 55% so với năm 2013, hiệu quả khai thác tăng 25% so với năm 2016, cản trở sự phục hồi của ngành dầu truyền thống.
- Thiếu dự án trong ngắn hạn do nhiều dự án thăm dò, khai thác lớn được ký kết và triển khai vào 2018 – 2020.

Giá dầu WTI



US Oil Production and Rig Count



Source: Baker Hughes, EIA, Macrobond, IIF