



VIETNAM

SECTOR OUTLOOK

2017



Contents

Đánh giá và nhận định TTCK Quý 1 năm 2017	3
Top các cổ phiếu của quý 1/ 2017	5
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 1Q2017	6
Chiến lược đầu tư ngành quý 2/2017	8
Triển vọng Ngành Quý 2 và cả năm 2017	9
Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ có ảnh hưởng lớn đến TTCK 2017	10
So sánh ngang với TTCK khu vực	12
Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý	13
Triển vọng ngành quý 2/2017	16
Ngành Xây dựng [Khả quan]	16
Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Khả quan]	18
Ngành Công nghệ [Khả quan]	20
Ngành dầu khí [Khả quan]	24
Ngành Cảng biển [Khả quan]	28
Ngành Điện [Khả quan]	30
Ngành cao su [Khả quan]	32
Ngành phân bón [Khả quan]	34
Ngành Bất động sản [Khả quan]	38
Ngành Thép [Trung lập]	40
Ngành Gạch men [Trung lập]	42
Ngành Dệt may [Trung lập]	45
Ngành Đồ uống [Trung lập]	47
Ngành Xi măng [Trung lập]	49
Ngành Ô tô [Trung lập]	51
Ngành Nhựa [Trung lập]	53
Ngành Mía đường [Trung lập]	56
Ngành sẫm lớp [Trung lập]	59
Ngành Ngân hàng 2017 [Khả quan]	62
Ngành Dược [Trung lập]	63
Ngành Vận tải biển [Trung lập]	65
Ngành Thủy sản [Kém khả quan]	67

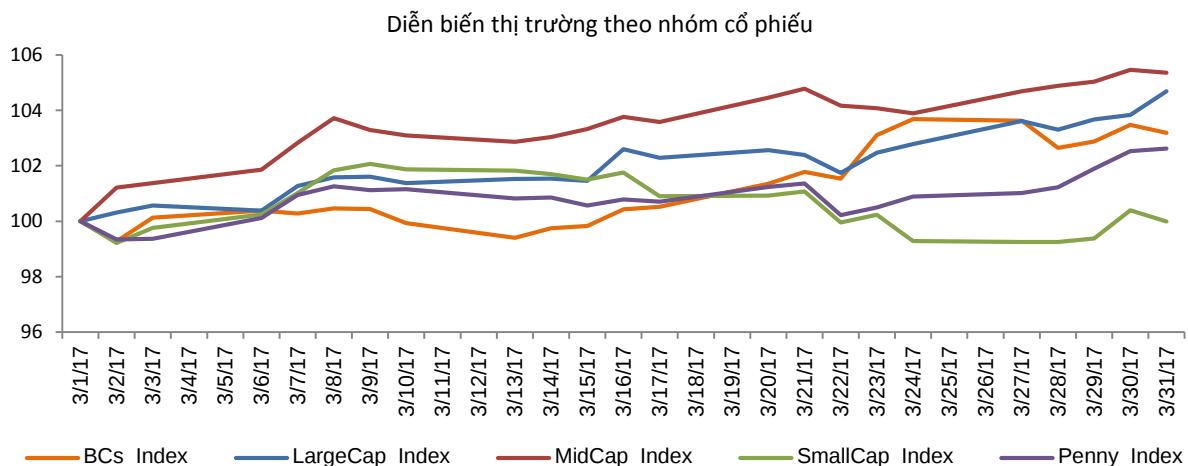
Đánh giá và nhận định TTCK Quý 1 năm 2017

Diễn biến thị trường trong quý I nhìn chung khá phù hợp với nhận định xu hướng quý I của chúng tôi tại Báo cáo triển vọng Vĩ mô thị trường 2017 ([Link](#)) và các ngành tăng trưởng tốt như Xây dựng và VLXD, BĐS, Ngân hàng và Y tế đều được cập trong Báo cáo triển vọng ngành 2017 ([Link](#)):

- (1) **Xét về diễn biến thị trường.** Chỉ số thị trường cả hai sàn duy trì xu hướng tăng trong cả 3 tháng đầu năm. Tính đến thời điểm 31/03/2017, VN-Index chính thức tăng 57.5 điểm tương ứng tăng 8.65% so với phiên giao dịch cuối năm 2016, HNX-Index tăng 10.7 điểm chỉ số, tương ứng tăng thêm 13.36% so với phiên giao dịch cuối năm 2016.

Hai chỉ số thị trường trong Quý I cơ bản đã tạo một mặt bằng giá mới cao hơn và ổn định hơn so với giai đoạn Quý IV 2016. Chỉ số VN-Index và HNX-Index đều liên tiếp xác lập các vùng giá cao mới, đà tăng của điểm số được hỗ trợ từ sự củng cố của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, thanh khoản lành mạnh phân bổ đến các nhóm cổ phiếu phân theo quy mô vốn hóa.

VN-Index có xu hướng tăng điểm vững chắc trong cả quý I, theo đó chỉ số tăng mạnh trong tháng 1 nhưng giao dịch khá trầm lắng, tháng 2 diễn biến rất sôi động với sự tham gia dòng vốn nội và sự mở rộng của hoạt động đầu tư margin, tháng 3 bắt đầu phân hóa và dòng tiền chủ động dịch chuyển nhanh giữa các nhóm ngành với thanh khoản ổn định và giữ ở mức cao.



Nguồn: BSC Research

Ghi chú - phân loại theo vốn hóa: BCS Trên 5000 tỷ; LargeCap 3000 - 5000 tỷ; MidCap 1000 - 3000 tỷ; SmallCap 500 - 1000 tỷ; Pennies Dưới 500 tỷ

- (2) **Về xu hướng Nhóm cổ phiếu quý 1 2017,** Ngoại trừ nhóm cổ phiếu SmallCap, thì các nhóm cổ phiếu được phân loại theo vốn hóa thị trường còn lại đều tăng trưởng so với tháng trước. Tính đến hết phiên 31/03, các cổ phiếu MidCap tiếp tục là quán quân tăng giá trong tháng 3 với tỷ lệ tăng trưởng

5.4%. Mức tăng của nhóm BCs đã được cải thiện với tỷ lệ 3.2% so với con số 1.3% trong tháng 2. Các cổ phiếu Small-Cap trong tháng 3 giữ nguyên mức điểm số so với tháng trước.

Nhiều nhóm ngành điều chỉnh trong tháng 3 do dòng tiền không còn luân chuyển đều đặn giữa các nhóm như tháng trước, dẫn đầu đà giảm phải kể đến Dầu khí (GAS, PVS, PVD) với - 8.4 % do tác động của giá dầu thô. Ở chiều ngược lại, nhóm Thủy sản (VHC, SEA) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất với 15.9% MoM, các lĩnh vực khác có diễn biến tương tự là Chứng khoán (+8.44%), Nhựa (+8%) và Thép (+8.9%).

Top các cổ phiếu của quý 1/ 2017

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX

CK	31/03/2017	%Chg	Index point
ROS	164,100	41.71%	11.68
VNM	143,300	13.10%	10.82
CTG	18,100	17.17%	4.59
BID	17,550	15.84%	3.77
HNG	11,600	83.25%	2.94

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN – INDEX

CK	31/03/2017	%Chg	Index point
GAS	54,329	-8.49%	-3.54
VCB	36,900	-0.94%	-0.5
GTN	15,900	-10.42%	-0.16
HVG	6,800	-23.60%	-0.14
SII	26,900	-22.48%	-0.14

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổ phiếu/phiên)

CK	03/01/2017	31/03/2017	%Chg
HBC	30,800	57,400	86.36%
DXG	12,150	20,600	69.55%
TCM	14,700	21,650	47.28%
ROS	115,800	164,100	41.71%
DHG	98,900	138,400	39.94%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB >70,000 cổ phiếu/phiên)

CK	03/01/2017	31/03/2017	%Chg
HID	30,600	4,820	-84.25%
ELC	26,600	23,600	-11.28%
GTN	17,750	15,900	-10.42%
AMD	14,979	13,550	-9.54%
DRH	27,600	25,000	-9.42%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX

CK	KLGD BQ / phiên (cổ phiếu)
FLC	18,964,643
HQC	8,886,197
HAG	8,212,701
ITA	7,381,464
BID	3,658,951

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX

CK	31/03/2017	%Chg	Index point
ACB	24,500	28.95%	3.33
VCS	169,000	31.62%	1.53
PVI	32,000	28.51%	0.97
SHB	5,700	21.28%	0.65
API	24,200	142.00%	0.58

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX

CK	31/03/2017	%Chg	Index point
TAG	35,500	-26.83%	-0.11
OCH	5,500	-21.43%	-0.11
SEB	29,000	-61.60%	-0.09
DST	24,700	-22.57%	-0.09
DBC	32,300	-6.01%	-0.08

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX

(Giá > 10,000 đồng. KLTB >20,000 cổ phiếu/phiên)

CK	03/01/2017	31/03/2017	%Chg
API	10,000	24,200	142.00%
CSC	22,500	34,100	51.56%
VC7	15,500	22,800	47.10%
CVT	38,500	56,100	45.71%
CTP	11,900	16,500	38.66%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX

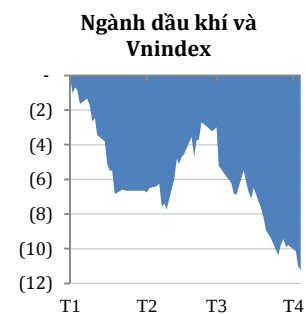
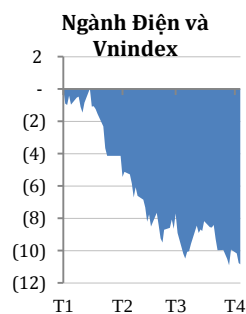
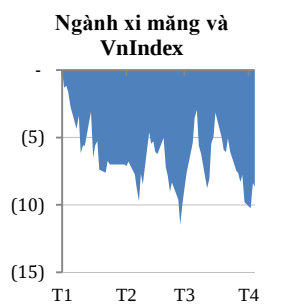
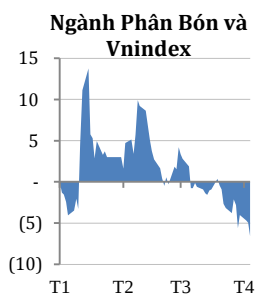
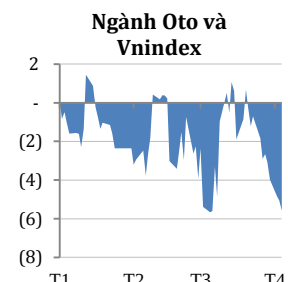
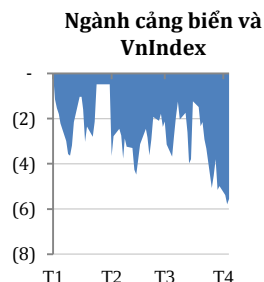
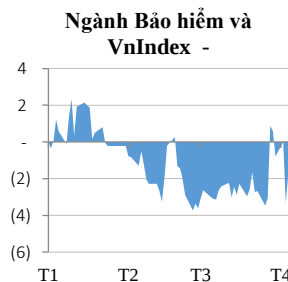
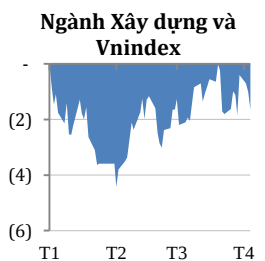
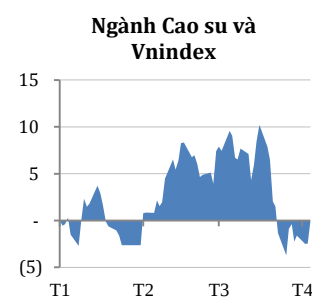
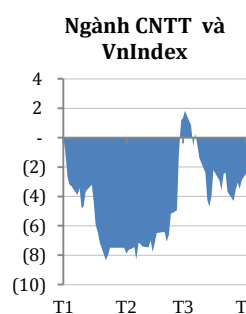
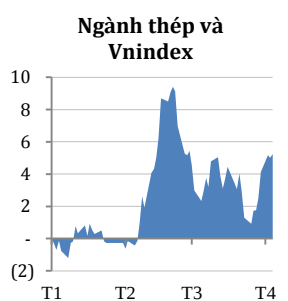
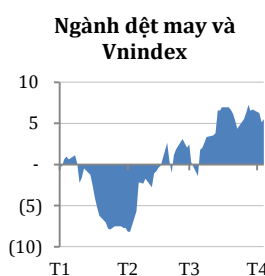
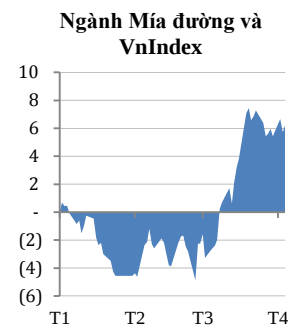
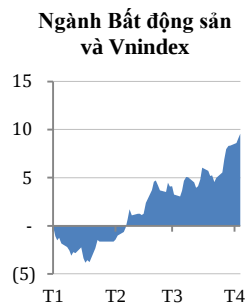
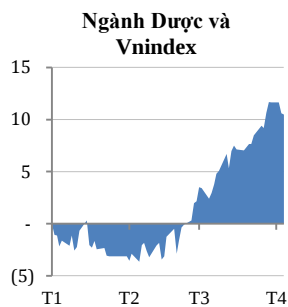
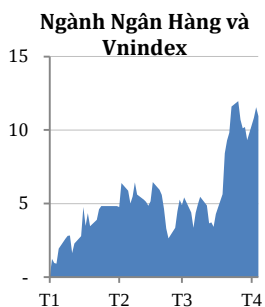
(Giá > 10,000 đồng. KLTB >20,000 cổ phiếu/phiên)

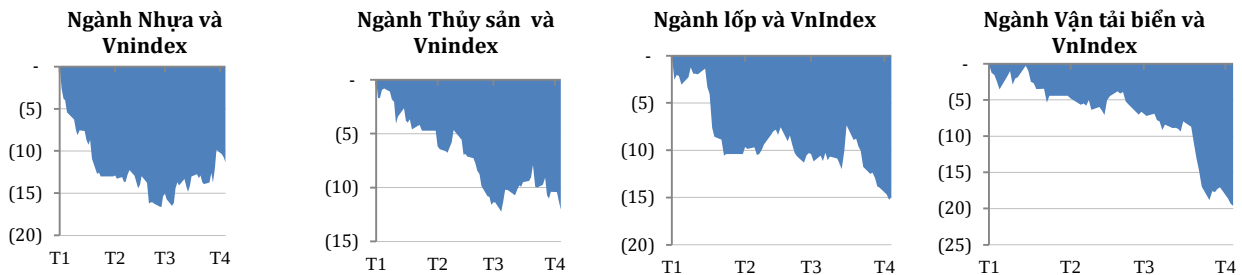
CK	03/01/2017	31/03/2017	%Chg
SIC	29,700	6,900	-76.77%
KDM	14,000	4,100	-70.71%
C92	37,900	11,500	-69.66%
BSC	30,100	12,600	-58.14%
VFR	18,600	10,600	-43.01%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT HNX

CK	KLGD BQ / phiên (cổ phiếu)
SHB	3,939,430
KLF	3,228,323
HKB	2,149,673
VCG	1,989,242
ACB	1,907,577

So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 1Q2017





Nguồn: BSC Research

Trong quý 1/2017, chỉ có 5 trên tổng số 16 nhóm ngành được theo dõi đã có tăng trưởng giá cổ phiếu tốt hơn so với VN-index, bao gồm Ngân hàng, Bất động sản, Mía đường, Dệt may và Thép. Các nhóm ngành trên đã có những thông tin hỗ trợ tích cực như: thông tin nới room cho nhóm ngành Ngân hàng và Dược phẩm; kỳ vọng điểm rơi lợi nhuận của ngành bất động sản; diễn biến về áp thuế tự vệ của Thép cùng với sự hồi phục nhóm ngành dệt may.

Nhóm ngành biến động tương đương Vnindex trong 1Q2017 bao gồm: Nhóm ngành CNTT, Cao su, Xây dựng và Bảo hiểm. Trong đó ngành cao su đã có sự bật tốt trong nửa đầu quý hỗ trợ bởi giá cao su tăng cao, trước khi giảm mạnh về mức đầu năm, cũng theo diễn biến của giá cao su.

Còn lại, hầu hết các nhóm ngành có sự suy giảm mạnh: Ô tô, cảng biển, phân bón, xi măng, điện, dầu khí, nhựa, thủy sản, xấp lốp và vận tải biển. Một số nhóm ngành đã được BSC kỳ vọng tạo đáy và là cơ hội đầu tư trong năm 2017 như dầu khí và phân bón. Các ngành này đã có nhiều biến động trong quý 1, nhưng chưa được như sự kỳ vọng của chúng tôi.

Chiến lược đầu tư ngành quý 2/2017

Từ quan điểm đã trình bày trong [Báo cáo triển vọng Ngành 2017](#), một số nhóm cổ phiếu có diễn biến tăng theo đúng dự báo của chúng tôi trong Q1 là Cao su, Bảo hiểm, Thép, Mía đường (chủ đề đầu tư “Ảnh hưởng từ mặt bằng giá nguyên vật liệu, lạm phát tăng trở lại và khả năng tăng lãi suất”). Những Chủ đề đầu tư còn lại vẫn đang tiếp tục chờ đợi trong 3 Quý cuối năm.

Chờ đợi gì trong Quý 2

Q2/2017, BSC cho rằng Chủ đề đầu tư liên quan đến “Nhóm cổ phiếu OTC lên niêm yết” (PLX, Viettel Post, Viettel Global, KDF), và “Nhóm doanh nghiệp nhà nước Cổ phần hóa” (lọc hóa dầu Bình Sơn) sẽ là câu chuyện thu hút sự chú ý của thị trường.

Chủ đề đầu tư liên quan đến “Nhóm cổ phiếu thoái vốn hoặc hết room” là FPT, NTP, BMP, DIG, SAB, PVI, DHG, DMC mặc dù thời điểm cụ thể chưa xác định nhưng giá cổ phiếu cũng sẽ có nhiều chuyển biến khi những thông tin liên quan dần được công bố.

Chủ đề “Nhóm cổ phiếu cơ bản, đầu ngành, cổ tức cao”, kết quả kinh doanh Quý 1 và kế hoạch trả cổ tức được công bố trong mùa ĐHCĐ là yếu tố quan trọng thu hút sự chú ý. Các cổ phiếu đáng lưu ý như ngành Bóng đèn (RAL), Chiếu xạ (APC), Bảo hiểm (PVI), Dược (DHG), Trang sức (PNJ), Sữa (VNM)...

Với chủ đề đầu tư “Các Hiệp định Thương mại tự do”, chúng tôi cho rằng diễn biến sẽ tích cực hơn vào thời điểm cuối năm thay vì ngay trong Q2 này, chúng tôi cũng không loại trừ kịch bản Donald Trump sẽ quay lại bàn đàm phán TPP như đã từng thay đổi quan điểm về NATO cho đến đạo luật chăm sóc sức khỏe và mới đây nhất là không dán mác Trung Quốc là quốc gia thao túng tiền tệ như trước đây.

Các rủi ro cần lưu ý

Diễn biến chính trị quốc tế đang trở nên phức tạp khi chính quyền tổng thống Trump thực hiện tấn công vào căn cứ không quân Syria và miền Đông Afghanistan, động thái của Mỹ đã dẫn tới căng thẳng giữa Mỹ và Nga (khi Syria là đồng minh thân cận của Nga tại Trung Đông) và Mỹ đã thay đổi quan điểm “quốc gia thao túng tiền tệ” với Trung Quốc vì muốn Trung Quốc đứng cùng quan điểm với Mỹ về vấn đề Bắc Triều Tiên.

BSC cho rằng diễn biến chính trị sẽ có ảnh hưởng trực tiếp đến giá dầu cũng như các loại hàng hóa trong ngắn hạn, về trung hạn nếu bỏ qua các đột biến chính trị, giá dầu hiện đang phụ thuộc nhiều vào quyết định cắt giảm sản lượng của OPEC liệu có được gia hạn thêm 6 tháng trong cuộc họp vào cuối tháng 4 năm nay. Nếu việc cắt giảm sản lượng không được thông qua, giá dầu sẽ có khả năng giảm mạnh về mức xấp xỉ \$40/thùng. Trong khi việc tiếp tục cắt giảm sản lượng có thể giữ giá dầu duy trì ở mức trên \$50 như hiện nay.

Ngoài ra, chính sách tiền tệ của Mỹ cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ khi quan điểm mới đây của Trump nghiêng về chính sách lãi suất thấp, giảm sức mạnh đồng USD và tăng tính cạnh tranh cho các doanh nghiệp Mỹ. Bên cạnh đó, cuộc bầu cử tổng thống Pháp vòng cuối diễn ra vào ngày 7/5 cũng sẽ có nhiều ảnh hưởng đáng kể đến thị trường tài chính toàn cầu.

Triển vọng Ngành Quý 2 và cả năm 2017

- Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** với các ngành: **Xây dựng, Công nghệ, Dầu khí, Cảng biển, Điện, Bảo hiểm, Phân bón, và Cao su**. Đồng thời, chúng tôi nâng nhận định Khả quan cho ngành **Bất Động Sản**.
- Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với các ngành: **Gạch men, Dệt may, Đồ uống, Xi măng, Ô tô, Nhựa, Mía đường, Săm lốp, Ngân hàng, Dược, và Vận tải biển**. Chúng tôi hạ triển vọng của **Thép** xuống **Trung lập**, trước những lo ngại về giá thép. Trong số các ngành trung lập chúng tôi kỳ vọng sự chuyển biến sẽ đến từ **Ngân hàng, xi măng**. Triển vọng chung của nhóm này đan xen tốt và xấu, nên cơ hội nếu có sẽ không đến với toàn bộ cổ phiếu.
- Về phía các ngành **KÉM KHẢ QUAN**, chúng tôi cho rằng ngành **Thủy sản** sẽ vẫn gặp nhiều khó khăn trong năm 2017. Chúng tôi không bi quan nhưng cho rằng nhà đầu tư quan tâm đến ngành này có lẽ nên kiên nhẫn chờ đợi thêm và chúng tôi sẽ cập nhật lại quan điểm khi xuất hiện những tín hiệu mới

STT	Phân Ngành	Nhận định 2016	Khuyến nghị Trung và Dài hạn	Theo dõi
1	Bất động sản	Khả quan	DXG, ITC	KDH, SCR, VIC
2	Xây dựng	Khả quan		CTD, HBC, FCN, CTI
3	Công nghệ	Khả quan	FPT, CMG	ITD, ELC
4	Cảng biển	Khả quan	VSC, GMD, PHP	CDN
5	Điện	Khả quan	NT2, CHP; VSH	NT2, SJD, PPC
6	Cao su	Khả quan	TRC, DPR	PHR
7	Dầu khí	Khả quan	PVS, PXS, PGS	CNG, GAS
8	Bảo hiểm	Khả quan	PVI, BMI, PGI	VNR
9	Phân bón	Khả quan	BFC, SFG, LAS	DPM
10	Thép	Trung lập	HSG, HPG, NKG	SMC, VIS
11	Sữa	Trung lập		VNM, HNM, VLC
12	Xi măng	Trung lập	HT1, BCC	BTS
13	Ô tô	Trung lập		SVC, HTL, TMT, HHS, HAX
14	Ngân hàng	Khả quan	MBB, ACB, CTG, VCB	
15	Gạch men	Khả quan	TLT, TTC, VGC	VIT, CVT
16	Nhựa	Trung lập	NTP, BMP	AAA
17	Mía đường	Trung lập	BHS	SBT, LSS, SLS, KTS
18	Săm lốp	Trung lập		DRC, CSM
19	Dược	Trung lập		DHG, IMP, DMC
20	Dệt may	Trung lập	TNG, VGG	TCM, EVE
21	Vận tải biển	Trung lập	VTO, PVT	GSP, SKG, VIP
22	Thủy sản	Kém khả quan		HVG, VHC, FMC

Nguồn: BSC Research

Đánh giá các chính sách và thông tin sẽ có ảnh hưởng lớn đến TTCK 2017

Trong năm 2017, BSC lưu ý những thông tin và chính sách sau sẽ có ảnh hưởng lớn tới KQKD cũng như cơ hội đầu tư vào các Ngành:

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 31/03/2017
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
1	FED nâng lãi suất, đồng USD tăng giá		Tiêu cực	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	Brexit – Đồng GBP mất giá		Tiêu cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng
3	ECB nới lỏng chính sách tiền tệ (EUR mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng
4	Chính sách Abenomics từ Nhật (JPY mất giá)		Tích cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng
5	Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm (RMB phá giá)		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
6	Mặt bằng giá nguyên liệu (giá dầu, quặng sắt,..)		Đan xen	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Sự thay đổi trong các chính sách của Trump		N/A	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
8	Hà Lan tổng tuyển cử	15/03/2017	N/A	Trung bình	Đã ảnh hưởng
9	Hạn đàm phán Brexit	31/03/2017	N/A	Mạnh	Đã ảnh hưởng
10	Bầu cử tổng thống Pháp vòng cuối	07/05/2017	N/A	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
11	Bầu cử liên bang Đức	Mùa thu 2017	N/A	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
12	Đại hội Đảng Trung Quốc	Mùa thu 2017	N/A	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
1	Thông tư 06/2016/TT-NHNN	1/7/2016	Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
2	Triển khai Hiệp ước vốn Basel II	2017	Tiêu cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	Thuế TNDN giảm từ 22% xuống còn 20%	1/1/2016	Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
4	Điều chỉnh tăng thuế suất thuế Tài nguyên	1/1/2016	Tiêu cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
5	TTCK Phái sinh (Hợp đồng tương lai)	2017	Tích cực	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
6	Khả năng tăng lãi suất VND	2017	Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	USD tăng giá so với VND		Tiêu cực	Rất Mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
9	Tăng cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
10	Thoái vốn doanh nghiệp Nhà nước (SCIC, Bộ ngành)		Tích cực	Rất Mạnh	Đang ảnh hưởng
11	Tăng GDP, FDI, PMI, ODA, kiều hối, tín dụng, XNK		Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
12	Nghị định 145/2016/NĐ-CP	15/12/2016	Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
13	Thông tư số 180/2015/TT-BTC	01/01/2016	Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
14	Thông tư số 115/2016/TT-BTC	01/11/2016	Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	ACFTA – Thông tư 166/2014/TT-BTC	1/1/2015	TB	Mạnh	Đã ảnh hưởng
2	FTA Việt Nam - Hàn Quốc	20/12/2015	Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
3	FTA Việt Nam - Liên minh kinh tế Á Âu	2016	Tích cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
4	Hiệp định TPP (*)	2018	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
5	FTA Việt Nam - EU	2018	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
6	RCEP ASEAN + 6	Đang ĐP	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng

Nguồn: BSC Research, (*) Hiệp định TPP sẽ được tiếp tục đàm phán mà không có Mỹ

Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô thế giới đến các nhóm ngành

	Giá dầu hồi phục	Fed nâng lãi suất	USD tăng giá	Kinh tế Châu Âu khó khăn / Brexit / EUR giảm giá	Đồng Yên tăng giá	Lãi suất trong nước tăng	KT Trung Quốc tăng trưởng chậm	TPP không thành công	Các Hiệp định FTAs
Vận tải biển	(-)	(-)	(-)				(-)		
BDS						(-)			
Xây dựng	(-)					(-)			
Xi măng	(-)			(+)					
Dệt may	(-)	(+)	(+)	(-)	(+)		(-)	(-)	(+)
Điện	(-)		(-)	(+)	(-)				
Dược			(-)					(+)	(-)
Nhựa	(-)		(+)	(-)	(+)				(+)
Săm lốp	(-)		(-)				(-)		(+)
Ngân hàng						(+)			
Thép	(-)						(-)	(+)	(-)
Thủy sản		(+)	(+)	(-)	(+)			(-)	(+)
Mía đường								(+)	(-)
Dầu khí	(+)	(-)	(-)				(-)		
Phân bón	(-)		(+)				(-)	(+)	(-)
Cao su	(+)						(-)		(-)
Gạch	(-)						(-)		(+)
Công nghệ	(-)	(+)							(+)
Cảng biển	(-)						(-)		(+)
Ô tô	(-)								(+)
Bảo hiểm		(+)				(+)			(+)
Sữa	(+)								(-)

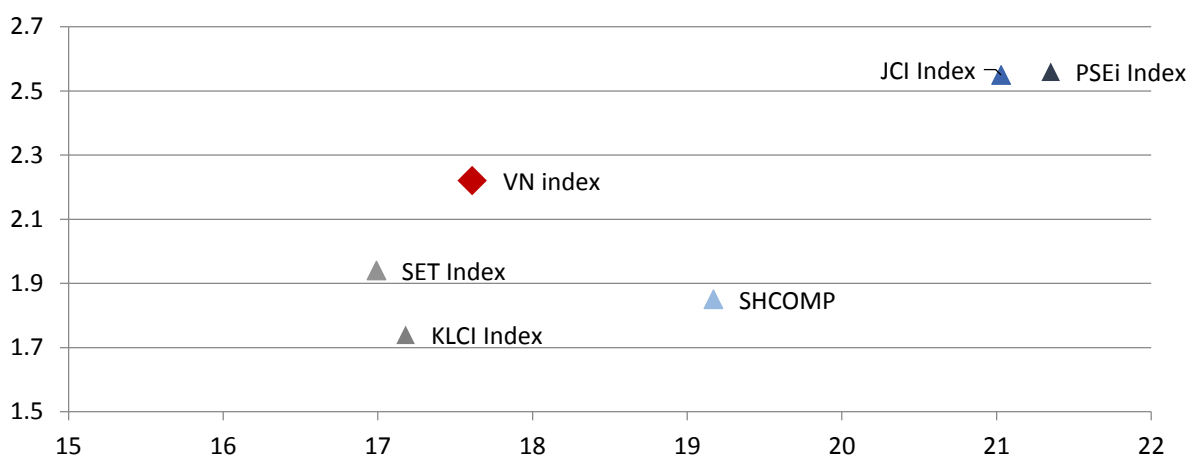
Nguồn: BSC Research

So sánh ngang với TTCK khu vực

Xét trong phạm vi các thị trường mới nổi trong khu vực (ASEAN và Trung Quốc), tại ngày 31/3/2017, Việt Nam có mức P/B nhỉnh hơn một chút so với mức trung bình trong khi P/E vẫn thuộc nhóm thấp hơn bao gồm Việt Nam, Malaysia, và Thái Lan. Tăng trưởng tốt của trong quý I giúp mức định giá của VN Index tiếp tục tiến gần tới mức định giá trong khu vực.

Trong từng lĩnh vực, mức chiết khấu xét trên từng ngành có sự phân hóa.

So sánh P/E & P/B Việt Nam và khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

So sánh với các quốc gia thuộc khu vực châu Á mới nổi là Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines và Trung Quốc, các ngành của Việt Nam nhìn chung đang được định giá ở mức tương đối hấp dẫn. Trong số đó có những ngành có mức chiết khấu tốt hơn khá nhiều so với khu vực như: Viễn thông, công nghệ, Tiện ích, và dịch vụ tiêu dùng... Nhóm tài chính (bao gồm Bất động sản, chứng khoán, ngân hàng và bảo hiểm) đang được định giá cao hơn nhiều so với khu vực, và ngành dầu khí đang ở mức tương đương.

	Vietnam	Median	China	Indonesia	Malaysia	Phillipines	Thailand
Tài chính	24.36	17.18	14.51	29.02	16.44	28.43	17.91
Hàng tiêu dùng	24.72	30.57	47.08	70.68	24.54	36.60	22.49
Công nghiệp	56.28	34.22	77.86	25.29	20.40	44.09	24.34
Dầu khí	19.45	21.71	89.8	5.99	26.19	14.31	17.23
Dịch vụ tiêu dùng	15.29	41.79	52.72	25.68	16.31	30.86	65.66
Vật liệu cơ bản	12.06	20.99	96.71	32.17	21.39	20.59	19.23
Tiện ích	11.62	17.69	32.03	15.63	17.69	17.25	N/A
Công nghệ	15.03	31.91	147	117.09		31.91	20.10
Sức khỏe	18.55	49.19	60.48	54.65	81.05	24.02	37.90
Viễn thông	12.00	24.30	975.59	24.72	41.97	18.68	24.30

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

Trong 1Q2017, danh mục cổ phiếu lưu ý mà chúng tôi đề cập trong 2017 có 63/80 cổ phiếu tăng điểm hoặc giữ giá. Tổng danh mục bình quân tăng 11% YTD, cao hơn mức tăng 8.65% của VNIndex. Trong đó top cổ phiếu tăng điểm mạnh nhất thuộc về các ngành Bất động sản (DXG, HBC, LCG); Dệt may TCM), Gạch (CVT); Mía đường (SLS). Bên cạnh đó, ngành thủy sản, được đánh giá kém khả quan, đã có mức giảm mạnh như HVG (-22%), VHC(-11%).

Ngành	Mã CK	DT 2017	LNST 2017	EPS 2017	P/E FW	P/B	ROE 2017	Giá ngày 31/12/2016	Giá ngày 24/3/2017	Tăng / Giảm	Giá mục tiêu
BDS	VIC	80,000	3,000	1,137	37.3	4.02	5.4%	42,000	42,400	1%	53,000
	DXG	3,300	700	2,767	23.12	4.2	15.2%	12,500	18,450	48%	22,800
	KDH		500	2,137	10.1	1.7	8.6%	20,000	24,250	21%	25,100
Xây dựng	CTD	25,000	1,700	22,077	3.1	2.5	27.0%	182,500	200,600	10%	n/a
	HBC	16,000	828	8,716	6.4	3.27	42.0%	30,400	55,600	83%	n/a
	FCN	27,000	180	3,636	5.5	1.1	20.0%	19,100	20,500	7%	25,400
	HUT	3,332	466	2,515	5.84	1.1	18.0%	11,300	14,700	30%	14,700
	CTI	1,396	141	3,276	8.8	1.8	13.0%	25,050	28,950	16%	31,800
	PC1	3,585	307	4,093	9.65	1.5	22.0%	36,000	39,500	10%	n/a
	LCG	1,500	70	920	9	0.65	6.5%	3,970	8,300	109%	n/a
	VNE	1,113	111	1,233	7.8	0.9	11.3%	7,500	9,600	28%	n/a
Gạch men	CVT	1,300	170	8,433	6.6	3.36		38,700	55,100	42%	
	VIT							26,400	28,500	8%	
	TTC	348	20	3,367	5.7	1.1		20,000	19,300	-4%	
	VGC							15,300	15,000	-2%	
	TLT	515	45	6,438	2.7	3		16,000	16,700	4%	
CNTT - Viễn thông	FPT	46,619	2,912	4,431	10.76	1.86	19.1%	44,000	44,700	2%	55,392
	CMG	5,087	190	2,175	6.99	0.92	13.2%	15,000	15,200	1%	19,789
	ITD							23,300	26,000	11%	
Cảng biển	GMD	4,354	579	2,774	9.51	0.93	11.0%	27,000	35,250	31%	32,500
	PHP	2,529	504	1,432	12.08	1.65	11.0%	17,000	15,900	-6%	22,980
	VSC	1,187	290	6,036	7.98	1.76	20.0%	56,000	57,400	2%	72,400
	CDN	640	147	1,634	15.12	1.98	16.0%	24,500	24,000	-2%	18,800
Dệt may	TNG	2.2	115	3,382	4.5	0.9	21.4%	12,300	13,700	11%	15,500
	TCM	3,315	182	3,324	6.28	1.1	23.0%	14,500	20,900	44%	24,930
	VGT	15.6	310	620	20	1.6	4.1%	13,500	12,500	-7.4%	11,245-13,619
	VGG	8,097	404	9,615	6.24	1.8	28.5%	63,900	62,300	-3%	70,333
	EVE	1,100	150	3,571	6.1	0.96	15.0%	23,950	22,000	-8%	n/a
Điện	NT2	7,161	884	3,104	10.4	1.62	23.0%	27,300	32,400	19%	36,400
	PPC	6,567	600	1,712	9.93	1.19	10.6%	16,700	17,300	4%	N/A
	SJD	468	225	4,531	5.52	1.01	17.0%	25,500	26,000	2%	30,940
	CHP	667	298	2,366	8.66	1.78	22.0%	20,700	22,600	9%	23,200
	VSH	643	386	1,875	8.32	1.16	12.0%	15,500	15,900	3%	N/A
Đồ uống	VNM	52,945	10,392	7,163	19.8	9.3	37.1%	125,600	141,700	13%	n/a
	QNS	7,400	1,480	7,914	15.8	6	33.0%	95,000	125,100	32%	n/a
	VLC	2,800	215	3,407	4.84	1.3	18.0%	16,800	16,500	-2%	n/a
	SAB	34,495	4,703	7,051	28.4	11.3	36.1%	197,700	200,000	1%	168,600

Phân bón	BFC	6,500	229	4,713	7.3	1.74	25.0%	29,500	34,400	17%	38,000
	SFG	2,591	99	1,916	6.73	1.03	17.0%	11,700	12,900	10%	14,500
	DPM	8,563	1,075	2,272	10.61	1.15	13.0%	22,350	24,100	8%	22,800
	LAS	4,361	151	1,617	8.28	1.18	12.0%	13,000	13,400	3%	17,000
Xi măng	HT1	9,225	886	2,321	9.91	1.44	14.6%	20,500	23,000	12%	25,932
	BCC	4,494	296	2,420	6.82	0.81	13.2%	15,000	16,500	10%	22,903
	BTS	3,348	130	1,076	8.27	0.65	8.8%	9,800	8,900	-9%	11,902
Ô Tô	HAX	4,300	96	6,760	7.9	2.5	24%	41,000	56,500	38%	N/A
	SVC	14,500	200	5,600	8.8	1.4	11%	48,000	49,500	3.2%	N/A
Bảo Hiểm	BMI	3,681	151	1,774	15.3	0.82	6.1%	24,100	27,100	12%	31,800
	PGI	3,278	149	1,862	12.5	1.66	13.3%	21,900	23,200	6%	27,000
	PVI	6,854	250	1,067	22.7	0.83	3.7%	25,000	24,700	-1%	36,500
Nhựa	BMP	4,193	542	11,939	13.49	3.92	27.0%	191,000	198,000	4%	215,000
	NTP	4,458	453	5,706	13.49	3.31	21.0%	77,500	77,700	0%	96,400
	AAA	2,900	200	3,468	6.9	1.39	22.0%	23,400	24,000	3%	
Thép	HPG	32,701	6,083	4,808	5.97	0.99	24.6%	28,767	28,700	0%	39,429
	HSG	22,367	1,919	9,763	4.89	1.6	32.8%	50,900	47,750	-6%	66,386
	NKG	12,093	711	10,768	3.35	1.23	36.6%	35,000	36,100	3%	47,680
Mía đườn g	BHS	5,608	289	2,232	5.8	0.55	12.0%	10,697	12,950	21%	N/A
	SBT	3,645	276	1,092	22.4	0.72	9.2%	24,500	24,500	0%	N/A
	LSS	2,019	131	1,869	7.41	0.54	4.6%	11,750	13,850	18%	N/A
	SLS	751	307	16,054	7.73	4.69	58.9%	87,400	124,100	42%	N/A
Săm lốp	DRC	3,919	382	2,951	10.84	2.04	23.0%	32,000	32,000	0%	33,800
	CSM	3,800	269	2,390	8.33	1.55	23.0%	20,250	19,900	-2%	21,600
Ngân hàng	VCB		8,607	2,062	17.1	2.72	16.9%	35,450	37,200	5%	41,100
	ACB		1,632	1,605	15.39	1.57	12.5%	17,600	24,700	40%	31,900
	MBB		3,655	2,033	7.65	1.03	12.0%	14,000	15,550	11%	23,000
	CTG		6,805	1,505	12.19	1.08	11.0%	15,050	18,350	22%	22,582
Dược	DHG	4,250	780	7,835	16	3.8	27.0%	98,000	125,000	28%	n/a
	IMP	1,260	128	3,282	18.5	1.8	13.0%	55,900	60,800	9%	n/a
	DP3	250	26	3,823	8.76	1.74	18.5%	32,200	33,500	4%	n/a
Cao su	TRC	438	106	2,816	10.4	0.53	5.0%	26,750	29,500	10%	38,000
	DPR	680	202	3,523	11.6	0.75	6.5%	37,000	40,800	10%	48,000
Dầu khí	PVS	19	900	2,21	8.5	0.77	9.6%	16,400	17,800	9%	20,200
	PGS	5.5	107	1,64	10.7	0.91	8.5%	15,900	17,600	11%	20,000
	PXS	1,216	79	1,318	7.2x	0.7	9.6%	9,570	10,250	7%	12,000
Thủy sản	HVG	23,400	220	870	10.25	0.73	8.0%	8,810	6,860	-22%	N/A
	VHC	9,200	590	6,370	8.84	1.79	15.0%	57,800	51,500	-11%	N/A
	FMC	2,800	83	2,470	7.81	1.15	20.0%	19,200	19,400	1%	N/A
Vận tải biển	PVT	6,738	417	1,480	8.4	0.96	14.0%	11,600	12,600	9%	13,300
	GSP	1,286	69	2,300	5.2	0.95	18.0%	10,850	12,000	11%	15,200
	SKG	497	258	7,564	9.48	2.56	27.0%	74,200	76,000	2%	75,000
	VTO	1,312	120	1,521	5.16	0.41	8.0%	7,980	8,300	4%	N/A
	VIP	655	110	1,606	4.82	0.53	N/A	7,900	7,300	-8%	N/A

Nguồn: BSC Research, *: EPS pha loãng cuối kỳ

Triển vọng ngành quý 2/2017

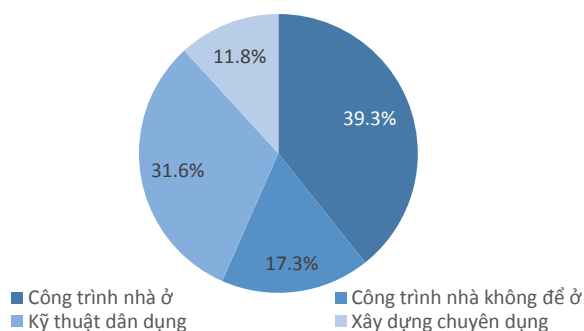
Ngành Xây dựng [Khả quan]

Thực trạng 1Q2017

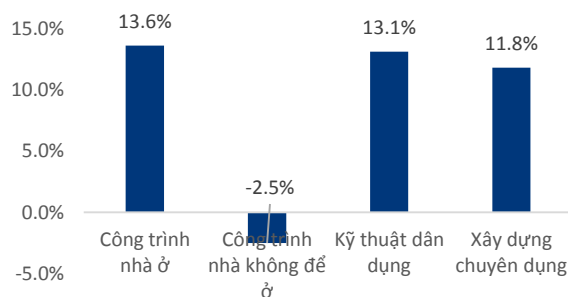
- Giá trị sản xuất xây dựng tăng trưởng tốt, đạt 862.5 nghìn tỷ đồng, tăng 10.1% yoy.
- KQKD 2016 rất tích cực với các doanh nghiệp xây dựng, 77/108 DN tăng trưởng so với cùng kỳ 2015.
- Ngành Xây dựng dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2017.
- BSC duy trì đánh giá Khả quan đối với ngành Xây dựng trong năm 2017.

Giá trị sản xuất xây dựng tăng trưởng tốt: Trong năm 2016, giá trị sản xuất xây dựng theo giá hiện hành ước tính đạt 1,089.3 ngàn tỷ đồng, tính theo giá so sánh 2010 là 862.5 ngàn tỷ đồng, tăng 10.1% so với năm 2015. Các lĩnh vực xây dựng đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ ngoại trừ mảng công trình nhà không để ở giảm nhẹ (-2.5% YoY).

Tỷ trọng ngành xây dựng 2016



Tăng trưởng so với cùng kỳ



Nguồn: Tổng cục thống kê

KQKD 2016 tích cực đối với các doanh nghiệp xây dựng niềm yết nhờ thanh khoản tốt của thị trường bất động sản. Năm 2016, tổng doanh thu của 108 doanh nghiệp xây dựng đang niêm yết đạt 104 nghìn tỷ đồng (+9.8% YoY), tổng lợi nhuận sau thuế đạt 5.18 nghìn tỷ đồng (+33.8% YoY). Sự tăng trưởng tiếp tục diễn ra trên diện rộng với khoảng 77/108 doanh nghiệp tăng trưởng về lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước. Kết quả kinh doanh khả quan của ngành Xây dựng trong năm 2016 chủ yếu nhờ thanh khoản tích cực của thị trường bất động sản. Trong đó, tổng giá trị tồn kho bất động sản tiếp tục giảm mạnh còn 31,842 tỷ đồng (số liệu cập nhật vào cuối tháng 12/2016), giảm mạnh 37.4% so với cùng kỳ 2015.

2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST (tỷ đ)	%yoy	Cổ tức 2016	Chú thích
CTD	20,783	+52%	1,422	+94%	30% tiền	Khối lượng thi công tăng vọt nhờ có thêm nhiều dự án được thi công theo mô hình tổng thầu (D&B) giúp tiết kiệm thời gian thực hiện.

HBC	10,788	+102%	572	+589%	15% tiền	Biên LNG tăng mạnh từ 5.7% lên 11.4% nhờ thi công theo mô hình D&B và ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng hạ tầng khu công nghiệp.
VCG	8,644	+7.7%	671	28.3%	8% tiền	Lãi từ công ty liên doanh liên kết 13 tỷ (cùng kỳ 2015 lỗ 159 tỷ đồng).
FCN	2,106	+26.9%	150	+5.6%	10% tiền	Lợi nhuận gộp giảm còn 16% so với 17.4% cùng kỳ 2015.
HUT	2,786	+24%	403	+150%	12% tiền	Doanh thu mảng bất động sản tăng đột biến lên 2,145 tỷ đồng so với 316.8 tỷ đồng của năm 2015.
CTI	1,054	+27%	113	+66.2%	16% tiền	Bắt đầu ghi nhận doanh thu thuần thu phí giao thông từ trạm thu phí QL91A trong năm 2016.
PC1	3,008	-3%	304	+24%	30% tiền	Ghi nhận 463 tỷ doanh thu từ dự án PCC1 Complex tại Phú Lương, Hà Đông.

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC Research

Ngành Xây dựng dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2017 với động lực chính đến từ: (1) Backlog của các doanh nghiệp đầu ngành xây dựng dân dụng tiếp tục lập đỉnh: CTD (32,000 tỷ), HBC (23,000 tỷ); LCG (700 tỷ) và (2) triển vọng tích cực đối với mảng xây dựng công nghiệp nhờ dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2017: tổng vốn FDI đăng ký cấp mới, tăng thêm và mua cổ phần đạt 3.4 tỷ USD, tăng 21.5% YoY, tổng vốn giải ngân đạt 1,55 tỷ USD (+3.3% YoY).

BSC duy trì đánh giá Khả quan đối với ngành Xây dựng trong năm 2017. Bên cạnh triển vọng tích cực về hoạt động sản xuất kinh doanh, chúng tôi đánh giá các cổ phiếu ngành Xây dựng cũng đang có định giá khá hấp dẫn. Ngoài các cổ phiếu đầu ngành đã có đợt tăng giá mạnh trong quý I vừa qua, chúng tôi đánh giá nhóm cổ phiếu tầm trung của ngành hiện cũng đang khá hấp dẫn. BSC khuyến nghị Mua đối với các cổ phiếu FCN, CTI và lưu ý về hai cổ phiếu LCG và VNE là hai mã đang phục hồi sau một thời gian dài ở vùng giá thấp nhờ những chuyển biến tích cực về hoạt động kinh doanh.

Mã CK	DT 2017F (tỷ đồng)	LN 2017F (tỷ đồng)	EPS 2017F	P/E 2017F	P/B 2017F	ROE 2017F	Dividend 2017	Giá đóng cửa 24/3/2017	Giá mục tiêu
CTD	25,000	1,700	22,077	9.1	2.5	27%	n/a	200,600	n/a
HBC	16,000	828	8,716	6.4	3.27	42%	n/a	55,600	n/a
FCN	2,700	180	3,636	5.5	1.1	20%	n/a	20,500	25,400
HUT	3,332	466	2,515	5.84	1.1	18%	18% tiền	14,700	14,700
CTI	1,396	140.9	3,276	8.8	1.8	13%	17% tiền	28,950	31,800
PC1	3,585	307	4,093	9.65	1.5	22%	30% cp	39,500	n/a
LCG	1,500	70	920	9	0.65	6.5%	7% tiền	8,300	n/a
VNE	1,113	111	1,233	7.8	0.9	11.3%	10% tiền	9,600	n/a

Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Khả quan]

- Phí bảo hiểm gốc tăng trưởng mạnh trong 2016 (+14.04% yoy), đặc biệt trong các mảng bán lẻ: xe cơ giới (+21% yoy); sức khỏe (+25% yoy)
- Tỷ lệ bồi thường gốc đạt 34.6%, thấp hơn 3 điểm % so với mức trung bình 2005-2016.
- Kết quả kinh doanh 2016 của các doanh nghiệp niêm yết khả quan với doanh thu tăng trung bình 5% và hệ số kết hợp giảm 0.48%.
- Triển vọng 2017 khả quan nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi cải thiện

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng tốt trong năm 2016. Theo số liệu chính thức từ Cục quản lý giám sát bảo hiểm, toàn ngành đạt 36,372 tỷ đồng phí bảo hiểm gốc (+14.04%yoy), thấp hơn mức tăng trưởng 17% của năm 2016. Tăng trưởng tập trung ở mảng bán lẻ, với mức tăng 21% cho bảo hiểm xe cơ giới và 25% cho bảo hiểm sức khỏe. Với tình hình tiêu thụ ô tô tăng trưởng cùng những điều kiện thuận lợi chung của nền kinh tế là điều kiện tốt cho tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm trong 2016.

Tổng số tiền bồi thường trong 2016 được hiệp hội ước vào khoảng 12,571 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ bồi thường thực là 34.56%, thấp hơn nhiều so với mức 43.3% của năm 2015, và thấp hơn mức trung bình giai đoạn 2005-2016 là 37%. Thời tiết thuận lợi và các thiệt hại lớn trước đây đã được giải quyết từ 2015 giúp tỷ lệ bồi thường được kiểm soát tốt trong năm 2016.

HĐKD 2016 tăng trưởng khả quan, với doanh thu tăng trưởng 5.5% và hệ số kết hợp đạt mức trung bình 98.52%, thấp hơn mức trung bình 99% của năm 2015. Các doanh nghiệp bảo hiểm đã có xu hướng chú trọng hơn về việc quản lý rủi ro và ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm. Tỷ suất đầu tư năm 2016 đạt mức trung bình 5.91%, tăng nhẹ so với mức trung bình 5.85% trong năm 2015.

2016 (Tỷ đồng)	BVH (*)	PVI	VNR	BMI	PTI	PGI	BIC
Doanh thu phí gốc	6,521.9	6,528	1,655	3,091	3,122	2,483	1,668
% yoy	11.89%	-9.9%	2.4%	9.5%	26.9%	11.3%	7.6%
% Bồi thường (1)	48.52%	53.3%	47.6%	40.4%	52.9%	50.2%	41.4%
Tăng/giảm so với cùng kỳ	Giảm 2.8%	Tăng 0.7%	Giảm 6.8%	Giảm 0.1%	Tăng 7.4%	Tăng 1.6%	Tăng 9.2%
Hệ số kết hợp (2)	99.35%	99.0%	94.1%	98.2%	99.7%	98.8%	100.5%
Tăng/giảm so với 2015	Tăng 0.5%	Giảm 2.2%	Giảm 2.6%	Giảm 0.2%	Giảm 0.3%	Giảm 0.4%	Tăng 1.8%
Hoạt động đầu tư							
Số tiền đầu tư	6,012	7,299	3,365	2,595	3,246	2,242	2,970
% yoy	0.00%	-5%	3.8%	-1.5%	14.8%	19.4%	5.3%
Tỷ suất đầu tư	5.5%	8.8%	5.8%	6.7%	3.7%	5.0%	5.9%
LNTT 2016	370.37	714	287	225	139	130	166
% yoy	0.32%	0.8%	-1.2%	46.0%	-31.7%	13.3%	5.6%

Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi bồi thường (bao gồm dự phòng) / doanh thu phí bảo hiểm thuần

² Hệ số kết hợp được BSC tính = (tổng chi phí kinh doanh bảo hiểm + chi phí quản lý doanh nghiệp) / DTT từ HĐ bảo hiểm

(3) Là số liệu của mảng bảo hiểm phi nhân thọ

Quan điểm đầu tư: Khả quan

Mặt bằng lãi suất đã có dấu hiệu tăng lên trong quý 1, khi các ngân hàng thương mại đồng loạt tăng lãi suất sau nhiều năm duy trì ở mức thấp. BSC cũng cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ chịu áp lực tăng lên, dưới áp lực ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước bao gồm: đồng USD tăng giá, và Fed tăng lãi suất ảnh hưởng nguồn USD vào Việt Nam, và lạm phát được kỳ vọng tăng trong 2017.

Với xu hướng này, bảo hiểm là ngành hiếm hoi được hưởng lợi từ việc lãi suất tăng, với mức tăng 1% sẽ đưa về tăng trưởng lợi nhuận ước tính xấp xỉ 10% lợi nhuận trước thuế.

Chúng tôi duy trì quan điểm **Khả quan** cho ngành bảo hiểm, đặc biệt một số cổ phiếu có các điểm nhấn về bán cổ phần cho cổ đông chiến lược (PGI), có mức định giá hấp dẫn và có thể là trường hợp nới room đầu tiên của ngành (PVI), hay cổ phiếu có kỳ vọng cho việc SCIC thoái vốn (BMI). Cổ phiếu ngành bảo hiểm đang được giao dịch ở mức P/E trung vị 15.3x và P/B trung vị 1.3x, khá cao so với khu vực.

Mã CK	DT2017 E (tỷ đ)	LN2017 E (tỷ đ)	EPS 2017 (VND/cp)	P/E F 2017	P/B F 2017	ROE (2017)	Dividend 2016	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
BMI	3,681	150.8	1,774	15.3	0.82	6.1%	10%	27,100	31,800
PGI	3,278	149	1,862	12.5	1.66	13.3%	10%	23,200	27,000
PVI	6,854	397.5	1,697	22.7	0.83	3.7%	20%	24,700	37,000

Ngành Công nghệ [Khả quan]

- Thị trường tích hợp hệ thống tiếp tục tăng trưởng, dự báo đạt 1.28 tỷ USD năm 2017 (+10.6% YoY)
- Thị trường viễn thông và truyền hình trả tiền – Nhiều cơ hội phát triển
- Thị trường bán lẻ CNTT và thiết bị di động Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khả quan

Ngành CNTT – Viễn thông tại Việt Nam còn nhiều triển vọng tăng trưởng. So sánh với các nước trong khu vực Đông Nam Á, tỷ lệ đô thị hóa hiện nay của Việt Nam mới chỉ đạt 31% (thấp hơn so với trung vị của khu vực là 48%), trong khi đó mức độ thâm nhập Internet đạt 53% (trung vị khu vực là 56%) và số thuê bao di động là 131% so với tổng dân số (trung vị khu vực là 132%). Qua đó cho thấy Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển khi mức độ đô thị hóa dần tăng cao, độ phủ của Internet và điện thoại di động được mở rộng.

Quốc gia	Tổng dân số (triệu dân)	Tỷ lệ đô thị hóa	Internet			Điện thoại di động		
			Số người sử dụng	Mức độ thâm nhập	Tăng trưởng (yoy)	Số thuê bao di động	So sánh với dân số	Tăng trưởng (yoy)
Vietnam	94.93	31%	50.05	53%	6%	124.70	131%	-13%
Thái Lan	68.22	52%	46.00	67%	21%	90.94	133%	10%
Indonesia	262.00	55%	132.70	51%	51%	371.40	142%	14%
Singapore	5.74	100%	4.71	82%	1%	8.44	147%	3%
Malaysia	30.96	76%	22.00	71%	7%	42.93	139%	-1%
Phillippines	103.00	44%	60.00	58%	27%	129.40	126%	9%
Brunei	0.43	76%	0.37	86%	16%	0.52	119%	-1%
Campuchia	15.95	21%	7.16	45%	43%	27.60	173%	6%
Lào	6.98	34%	1.80	26%	83%	5.95	85%	18%
Myanmar	54.60	35%	14.00	26%	97%	50.56	93%	38%
Trung vị ĐNÁ		48%		56%			132%	

Nguồn: We Are Social Report Jan 2017, BSC Research

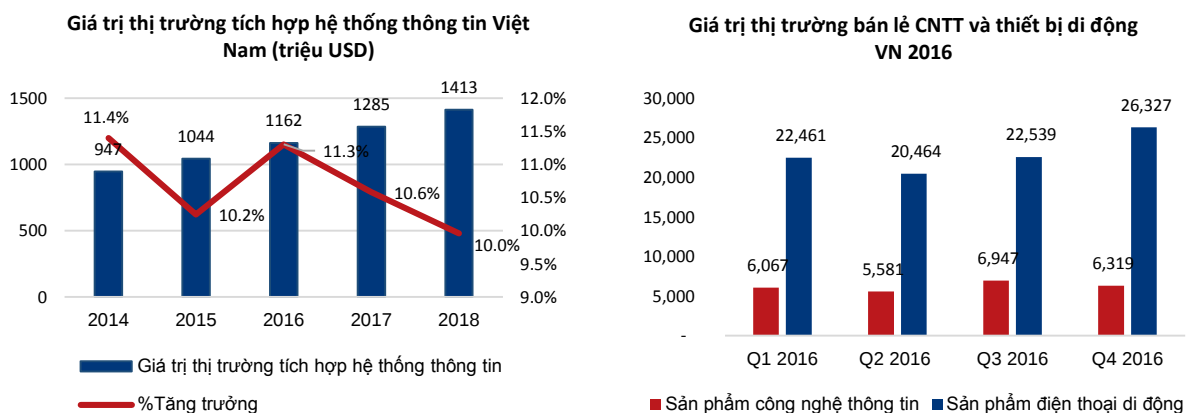
Thị trường tích hợp hệ thống tiếp tục tăng trưởng đều đặn kèm theo kỳ vọng từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng CNTT. Theo IDC, Việt Nam đang trong đà phát triển mạnh mẽ và cần đầu tư rất nhiều vào cơ sở hạ tầng, đặc biệt là hạ tầng CNTT. IDC đánh giá thị trường tích hợp hệ thống thông tin Việt Nam có giá trị 1.28 tỷ

USD trong năm 2017 (+10.6% YoY). IDC cũng dự kiến tốc độ tăng trưởng trong năm 2018 sẽ đạt 10%, tương đương 1.41 tỷ USD.

Năm 2017 sẽ vẫn thuận lợi với ngành CNTT khi mục tiêu xây dựng Chính phủ điện tử (Nghị quyết 36a/NQ-CP) tiếp tục được thực hiện, hoạt động tăng cường thuê ngoài dịch vụ CNTT đang được đẩy mạnh. Bên cạnh đó, chi tiêu cho CNTT của khối doanh nghiệp cũng đang có chiều hướng gia tăng.

Thị trường viễn thông và truyền hình trả tiền – Nhiều cơ hội phát triển. Hiện tại, mức độ thâm nhập internet tại Việt Nam đang cao hơn trung bình Thế giới (chiếm 53% dân số). Cùng với đó, Việt Nam cũng là nước có thị trường internet năng động với 78% người dùng internet lên mạng mỗi ngày, 55% trong số đó online bằng điện thoại thông minh. Ở mảng truyền hình trả tiền, số thuê bao đến cuối 2016 dự kiến là 12.5 triệu (+26.2% so với cùng kỳ).

Thị trường bán lẻ CNTT và thiết bị di động Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khả quan. Thị trường bán lẻ CNTT và thiết bị di động VN năm 2016 ước tính đạt 116,705 tỷ đồng (+14.9% YoY), tương đương khoảng 5 tỷ USD. Theo báo cáo của IDC, dự báo tiêu thụ riêng thiết bị di động năm 2017 vẫn tiếp tục giữ mức tăng trưởng khoảng 9%.



Nguồn: IDC, GFK, BSC Research

Quan điểm đầu tư – Khả quan

Chúng tôi đánh giá **Khả quan** với Ngành CNTT – Viễn thông như trong các báo cáo trước của BSC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua trung và dài hạn** với mã cổ phiếu FPT và CMG do những thay đổi tích cực về hoạt động kinh doanh cốt lõi cũng như quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp.

Chúng tôi lưu ý hai cổ phiếu là ITD dù LN Q4 năm tài chính 2016 (01/04/2016 – 31/03/2017) sẽ không khả quan nhưng tiềm năng từ các dự án giao thông thông minh dự kiến ký và thi công trong năm 2017 là tương đối lớn; bên cạnh đó ELC cũng đáng quan tâm với dự án hạ tầng viễn thông với đối tác Mobifone mặc dù biên lợi nhuận gộp giảm do dự án gồm nhiều phần cứng và thiết bị.

FPT – Mua – Giá mục tiêu VND 55,392

Kế hoạch SXKD 2017: Doanh thu Hợp nhất 2017 dự kiến đạt 46,619 tỷ đồng (+15% YoY), LNTT dự kiến đạt 3,408 tỷ đồng (+13.1% YoY). Trong đó, khối Công nghệ tiếp tục là đầu tàu với tăng trưởng doanh thu và LNTT dự kiến lần lượt là 18.9% và 23% YoY chủ yếu nhờ hoạt động xuất khẩu phần mềm (chiếm khoảng 50% DT khối Công nghệ) được kỳ vọng tăng trưởng 30%. Mạng Phân phối & Bán lẻ cũng được kỳ vọng tăng trưởng mạnh về LNTT (+36.2% YoY) do dự kiến sẽ không có khoản lỗ đột biến như trong năm 2016.

Với kế hoạch lợi nhuận đề ra, EPS 2017 ước tính khoảng 4,431 đồng. Ngày 24/03/2017, cổ phiếu FPT được giao dịch với giá 47,700, PE FW = 10.77x.

Về việc thoái vốn khỏi mảng Bán lẻ, lãnh đạo FPT cho biết FPT chưa thoái vốn được khỏi mảng bán lẻ do khách hàng chưa đồng ý với phương án bán gộp cả khối Phân phối & Bán lẻ. Do đó, FPT dự kiến sẽ tách 2 công ty FPT Trading và FPT Retail thành hai gói bán riêng trước khi tiếp tục thương lượng với khách hàng. Lợi nhuận từ việc thoái vốn chưa tính trong KQKD 2017, do đó nếu thương vụ thành công thì LN 2017 của FPT sẽ tăng đáng kể.

Về vấn đề cổ tức, FPT sẽ trả 10% cổ tức 2016 còn lại bằng tiền mặt và 15% bằng cổ phiếu vào quý 2/2017. ĐHCĐ cũng thông qua kế hoạch cổ tức 2017 là: 20% bằng tiền mặt.

CMG – Mua – Giá mục tiêu VND 19,789

CMG dự kiến DT 2016 (01/04/2016 – 31/03/2017) hợp nhất đạt 4,366 tỷ đồng (+18.20% YoY), LNTT hợp nhất đạt khoảng 192 tỷ (+20% YoY), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 123 tỷ đồng (+7% so với kế hoạch và +15%yoy), tương ứng EPS 2016 = 1,769 đồng (sau khi trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Khối Viễn thông – Nâng cao lợi thế cạnh tranh nhờ hệ thống cáp quang biển APG đi vào hoạt động. Tuyến cáp quang biển APG đi vào hoạt động chính thức vào đầu năm 2017 sẽ đáp ứng nhu cầu sử dụng Internet tốc độ cao trong nhiều năm tới và giảm thiểu sự cố nhờ tốc độ vượt trội 54 Tbps so với hai tuyến hiện tại là AAG (2 Tbps) và IA (3.84 Tbps). Chỉ có 3 nhà đầu tư Việt Nam tham gia vào dự án và chia sẻ băng thông theo tỷ lệ đóng góp là Viettel (25 triệu USD), FPT (10 triệu USD) và CMG (5 triệu USD). Ngoài ra, dự án trục Backbone Bắc – Nam (200 tỷ) thuộc sở hữu của CMG dự kiến hoàn thành vào tháng 7/2017 sẽ giúp giảm mạnh chi phí thuê đường truyền hiện tại (khoảng 100 tỷ/năm) xuống mức khấu hao 20 tỷ/năm.

Khối tích hợp – Diễn biến tích cực. Công ty đặt mức giá cạnh tranh để chiếm thị phần, đặt nền móng cho việc cung cấp các dịch vụ gia tăng sau này. CMC hiện là đơn vị đứng số 1 Việt Nam về cung cấp hạ tầng hệ thống trong các lĩnh vực: Tài chính – Ngân hàng, Chính phủ và Giáo dục nhờ năng lực cung cấp gói giải pháp tổng thể và bảo mật. CMC hiện là đơn vị duy nhất thực hiện các gói thầu về bảo mật và quản trị hệ thống thông tin của Bộ Công An và Bộ Quốc Phòng. Backlog hiện tại của CMC cho mảng này hiện đạt khoảng 700 tỷ đồng.

Khối Phần mềm – Tiếp tục đẩy mạnh gia công xuất khẩu phần mềm. CMG dự kiến mở rộng mạnh mẽ hoạt động gia công xuất khẩu trong những năm tới thông qua việc:

- Thành lập CMG Global trong tháng 4 tới, dự kiến sẽ có văn phòng đại diện đặt tại Nhật Bản và Singapore.
- Tập trung đào tạo, đẩy mạnh số lượng nhân lực phần mềm từ 120 (2016) lên 200 (2017) và khoảng 1,000 (2020).

- Đặt thị trường mục tiêu chính là Châu Á, bao gồm Nhật Bản (60%) và các nước phát triển còn lại trong khu vực (40%).

Phân phối Phân phối Lắp ráp – Tiếp tục thu gọn về quy mô. CMG vẫn đang đi đúng hướng từ khoảng 2 năm trở lại đây khi thu gọn quy mô của khối phân phối – lắp ráp, xu hướng sử dụng máy tính lắp ráp giảm mạnh, cũng như giá trị gia tăng đóng góp trong lĩnh vực này là không nhiều. Bên cạnh đó, chi phí bảo hành lớn là một gánh nặng khiến kết quả kinh doanh mảng này thường chỉ duy trì ở mức hòa vốn hoặc lỗ.

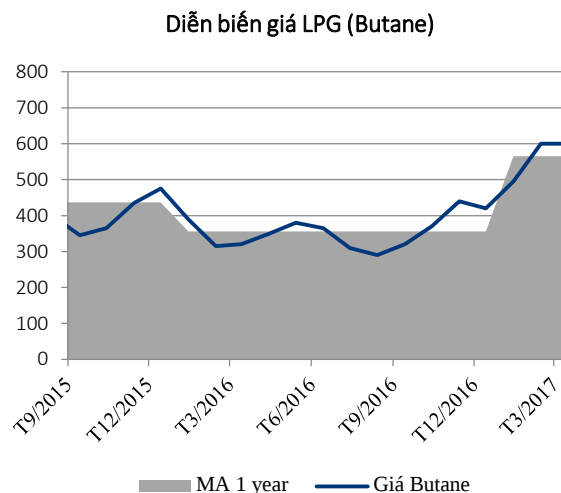
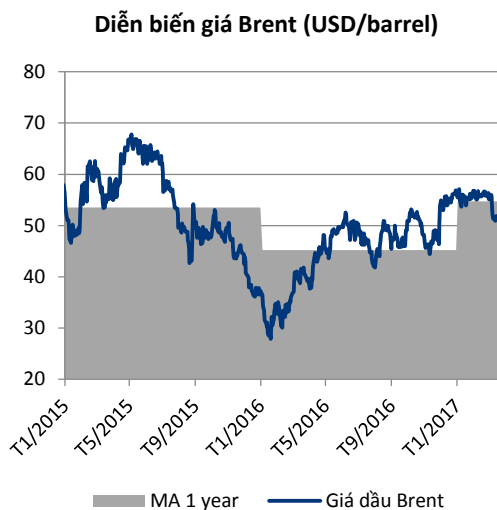
Mã	DT 2017	LNST 2017	EPS 2017	PE 2017	PB 2017	ROE 2017	Div	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
FPT	46,619	2,912	4,431	10.76	1.86	19.11%	20%tm, 15%cp	47,700	55,392
CMG	5,087	190	2,175	6.99	0.92	13.23%	N/A	15,200	19,789

Nguồn: BSC dự báo, với CMG là dự báo cho năm tài chính 2017 (01/04/2017 – 31/03/2018)

Ngành dầu khí [Khả quan]

- Giá dầu rơi về mức \$50, trước thông tin nguồn cung từ Mỹ tăng mạnh
- Sản lượng khai thác dầu thô của PVN giảm mạnh 14.2% trong 2 tháng đầu 2017
- PV Gas đẩy mạnh đầu tư và thúc đẩy tiến độ các dự án lớn: Cá Rồng Đỏ, NCS GĐ 2, nhà máy khí Cà Mau
- Kết quả kinh doanh 2016 của các doanh nghiệp niêm yết kém khả quan trong 2016 (-16.6% doanh thu và -32.2% lợi nhuận)
- Triển vọng kỳ vọng cải thiện từ 2018, với các thông tin về chi tiết về đấu thầu có thể hỗ trợ nhóm cổ phiếu dầu khí từ 2H2017

Giá dầu Brent được giữ quanh mức \$55, trước khi rơi về mức \$50 vào cuối Q1/2017. Giá dầu Brent đạt mức trung bình \$54.7 trong quý 1, tăng 56% so với cùng kỳ và cao hơn 21% so với mức trung bình 2016. Giá dầu đã giữ quanh mức \$55 cho gần hết quý 1, trước khi các thông tin về hàng tồn kho dầu thô của Mỹ tăng mạnh. Giá LPG cũng có diễn biến tương tự khi tiếp tục tăng tốt trong tháng 1 và tháng 2, và giữ nguyên ở mức \$600/tấn trong tháng 3/2017.



Nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC đã chỉ duy trì giá dầu được ở mức \$55 cho đến gần hết quý 1, trước thông tin sản lượng dầu đá phiến của Mỹ tăng vọt. Số lượng giàn khoan toàn thế giới tăng 15% trong 2 tháng đầu năm, trong đó dàn khoan từ Mỹ tăng mạnh lên 744 giàn, tăng 110 giàn so với cuối 2016. Sự tăng mạnh nguồn cung đã dẫn tới lượng dầu tồn kho toàn cầu tiếp tục tăng cao, lên mức 533.1 triệu tấn vào ngày 17/3/2017.

Sản lượng khai thác dầu thô của PVN giảm mạnh trong 2 tháng đầu năm, chỉ đạt 2.6 triệu tấn, giảm 14.2% so với cùng kỳ. Xuất khẩu dầu thô cho 2 tháng đầu năm 2017 đạt 1.04 triệu tấn, tương đương 432 triệu USD, giảm 9.6% so với cùng kỳ. Kế hoạch khai thác dầu thô của PVN đặt ra cho 2017 là 14.2 triệu tấn, giảm 3 triệu so với 2016 với giả định giá dầu thô ở mức \$50/thùng. Việc PVN giảm khai thác gây khó khăn cho PVD, là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ cho thuê dàn khoan. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng có thể được

gia tăng hơn về phía cuối năm. Cuối Q1/2017, PVN đã nâng kế hoạch thêm 1 triệu tấn dầu, tương đương 15.2 triệu tấn khai thác cho 2017.

Cập nhật các dự án lớn: Trong kế hoạch SXKD của PV Gas cho năm 2017, Tổng công ty dự kiến sẽ đầu tư 2 tỷ USD vào một số dự án trọng tâm, bao gồm

- Dự án Sư tử trắng được PV Gas góp vốn gián tiếp 500 triệu USD thông qua PVEP và ký thỏa thuận nguyên tắc vào 17/2/2017
- Đường ống khí NCS- giai đoạn 2 (1 tỷ USD)
- Dự án Cá Rồng Đồ đang được nghiên cứu khả thi – dự kiến triển khai 2017 ~ 1 tỷ USD
- Nhà máy xử lý khí Cà Mau ~ 300 triệu USD – dự kiến chạy thử vào quý 2/ 2017 và chạy chính thức vào cuối năm
- Tập trung đầu tư kho khí LNG khu Thị Vải với công suất 1 triệu tấn/năm.

Ngoài ra, Dự án mỏ khí Cá Voi Xanh cũng có những chuyển biến tốt khi ngày 26/3, PVN và Exxon Mobil đã ký kết thỏa thuận hợp tác, trong đó Exxon Mobil sẽ đầu tư giàn đầu giếng để xử lý tách nước ngoài khơi, cùng với 4 giếng khai thác và đường ống dài 88km nối vào bờ biển Chu Lai. Trong khi PVN sẽ xây dựng nhà máy xử lý khí và nhà máy điện, dự kiến vận hành năm 2023.

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dầu khí trong 2016 kém khả quan, với doanh thu giảm trung bình 16.6% và lợi nhuận giảm trung bình 32.2%. Giá dầu giảm sâu, các dự án lớn bị trì hoãn hoặc giãn tiến độ, và giá dịch vụ chịu áp lực giảm đã khiến các doanh nghiệp gặp khó khăn.

	DT 2016	%y.o.y	LNST 2016	%y.o.y	Cổ tức 2016 (%)
GAS	59,255	-8.1%	7,075	-20%	28%
PVS	18,719	-19.9%	859	-42%	17%
PVD	5,400	-63.6%	176	-90%	10% - cp
PGS	4,957	24.5%	342	199%	31%
PGD	4,704	-4.7%	219	-8%	10%
PVC	3,061	-15.1%	(33)	N/A	14%
PVG	2,526	-1.0%	14	-26%	6%
PGC	2,403	-7.2%	103	16%	12%
PXS	1,548	-11.3%	88	-20%	3%
PVB	6	-99.3%	(54)	N/A	25%
CNG	891	-6.3%	120	1%	24

Quan điểm đầu tư

Diễn biến giá dầu đang đối mặt với nhiều bất ổn, đặc biệt là rủi ro về chính trị: những động thái như việc Mỹ tấn công vào Iran, và căng thẳng giữa Mỹ và Bắc Triều Tiên nếu được đẩy quá xa, đều ảnh hưởng nguồn cung dầu và tỷ giá, có thể đẩy giá dầu tăng vọt. Nếu bỏ qua các đột biến chính trị, giá dầu hiện đang phụ thuộc nhiều vào quyết định cắt giảm sản lượng của OPEC liệu có được gia hạn thêm 6 tháng trong cuộc họp vào cuối tháng 4 năm nay. Nếu việc cắt giảm sản lượng không được thông qua, giá dầu sẽ có khả năng giảm mạnh về mức xấp xỉ \$40/thùng. Trong khi việc tiếp tục cắt giảm sản lượng có thể giữ giá dầu duy trì ở mức trên \$50 như hiện nay.

Các tổ chức lớn đều dự báo giá dầu sẽ theo xu hướng hồi phục về cuối năm, vào khoảng \$55 - \$56/thùng trong Q4/2017. Các tổ chức lớn dự báo giá dầu khó có thể hồi phục lên quá mức \$60. Goldman Sachs dự báo giá dầu có thể hồi phục về mức \$55 nếu OPEC gia hạn quyết định cắt giảm sản lượng. Đồng thời, tổ chức Năng lượng quốc tế EIA cũng dự báo giá dầu 2017 sẽ ở mức trung bình \$55.

Đối với ngành dầu khí Việt Nam, BSC vẫn duy trì nhận định **KHẢ QUAN** đối với ngành dầu khí. Sau một thời gian dài không có nhiều thông tin về các dự án lớn, những nỗ lực của PV Gas để đẩy mạnh đầu tư và đẩy nhanh tiến độ một số dự án trọng điểm sẽ là điểm nhấn của ngành trong 2H2017. Sớm nhất, dự án Cá Rồng Đỏ sẽ giúp cải thiện các dự án xây lắp, dự kiến từ 2018, và thông tin chi tiết cho các gói thầu dự kiến sẽ được quyết định vào cuối 2017, sẽ là những thông tin tích cực hỗ trợ nhóm cổ phiếu ngành dầu khí. Khi đi vào hoạt động, các doanh nghiệp xây lắp và phụ trợ hoạt động thượng nguồn sẽ hưởng lợi, bao gồm PVS, PVD, PXS, PVC, PVB.

PVS – MUA – Giá mục tiêu 20,200 (upside 13.5%)

Với lợi thế đa dạng hóa lĩnh vực hoạt động, PVS sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi sớm nhất và nhiều nhất từ các dự án dầu khí lớn, với nhiều nguồn công việc, bao gồm cả xây lắp, cho thuê tàu FSO/FPSO, các hoạt động cho đội tàu dịch vụ... Trong đó, dự án Cá Rồng Đỏ sẽ ở trong tương lai gần. Hiện tại PVS cùng với đối tác là Yinson Holdings đang thực hiện việc đấu thầu cho thuê tàu FPSO, dự kiến sẽ được hoàn thành vào tháng 4/2017. Đồng thời, công việc đấu thầu xây lắp các giàn khoan cũng đang được đàm phán. Triển vọng trung và dài hạn đến từ các dự án Sao Vàng Đại Nguyệt (kỳ vọng 2018), Cá Voi Xanh (2019-2020). Chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ đạt lợi nhuận xấp xỉ mức lợi nhuận 2016, tương đương EPS đạt 2,221 VND/cp. Tại ngày 24/3/2017, cổ phiếu PVS đang được giao dịch ở mức giá 17,800 VND và P/E forward = 8.05x, tương đối thấp so với doanh nghiệp có quy mô lớn và triển vọng khả quan so với các doanh nghiệp upstream. Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận được kỳ vọng tăng trưởng từ 2018, nhưng do ngành dầu khí vốn được thị trường quan tâm và theo dõi, nên chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có biến động sớm hơn so với kết quả kinh doanh.

Đầu T4/2016, PVS đã nhận được thông báo cắt hợp đồng cho việc thuê tàu FPSO với Lam Son JOC, do Lam Sơn sẽ giải thể từ 30/6/2017. PVS hiện đang có 376 tỷ đồng dư nợ phải thu liên quan đến Lam Sơn, và công ty chưa có dự định trích lập do kỳ vọng PVN sẽ chi trả khoản phải thu này. Tàu FPSO cũng sẽ được PVN thuê lại, nhưng với mức giá thấp hơn nhiều so với giá thị trường.

PVD – Theo dõi

BSC cho rằng năm 2017 là giai đoạn đáy của PVD. Công ty đang đối mặt với rất nhiều khó khăn: **(1)** Kế hoạch khai thác và thăm dò dầu khí chưa có nhiều biến chuyển, kế hoạch khai thác dầu của PVN giảm trong 2017; **(2)** Không còn nguồn đóng góp đáng kể từ các công ty liên doanh, liên kết; và **(3)** điểm lo ngại nhất đối với PVD là gánh nặng trích lập dự phòng cho các khoản phải thu từ PVEP, hiện đang có dư nợ gần 1,000 tỷ đồng.

BSC cho rằng triển vọng từ 2018 của công ty sẽ tích cực hơn, sau khi các khoản phải thu từ PVEP được xử lý. PVD tin tưởng khả năng thu được nợ từ PVEP, mặc dù không chắc chắn về thời gian, theo đó chúng tôi cho rằng gánh nặng trích lập sẽ không còn trong 2018 (thậm chí có thể có hoàn nhập dự phòng nếu trích lập nhiều trong 2017). Dự án Cá Rồng Đỏ hiện đang dự kiến đi vào hoạt động vào cuối 2018, và kỳ vọng các thông tin liên quan sẽ được quyết định vào đầu 2018, thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư. Chúng tôi cũng kỳ vọng sự khởi động của một dự án lớn như Cá Rồng Đỏ sẽ giúp mặt bằng giá thuê giàn phản ánh tốt hơn

xu hướng hồi phục của thế giới. Lưu ý rằng triển vọng hiện nay cũng phụ thuộc nhiều vào diễn biến chính trị toàn cầu, ảnh hưởng lên diễn biến giá dầu nửa cuối 2017.

PGS- MUA- Giá mục tiêu: 20,000 đồng/cổ phiếu (+13.6%)

Trong số các doanh nghiệp khí, PGS có triển vọng khả quan nhờ nguồn tiền mạnh từ hoạt động thoái vốn CNG năm 2016, vị thế đầu ngành trong lĩnh vực LPG khu vực miền Nam, và kỳ vọng từ một số khách hàng lớn. Kế hoạch sản lượng 2017 của PGS vào khoảng 115 triệu sm³ CNG (+10.5% yoy) và 173k tấn LPG rời (+6% yoy). CNG gia tăng nhờ kỳ vọng từ nhà máy Nam Kim 3, đóng góp tăng thêm khoảng 10tr sm³ trong 2017. Nhà máy Samsung dự kiến mức tiêu thụ duy trì 3-4 triệu m³ (khoảng 3 triệu sm³ trong 2016). Theo đó, trong năm 2017 doanh thu dự kiến đạt 5000 tỷ đồng (+1% yoy); LNTT 125 tỷ đồng (+10.6% yoy) – đã loại trừ phần lợi nhuận đột biến thu về từ việc bán CNG trong 2016. Mức kế hoạch đặt ra dựa trên giá dầu \$50/thùng và giá CP ở mức \$320.

BSC cho rằng kế hoạch đặt ra của PGS là khá thận trọng do (1) các giả định về giá dầu và giá CP đang thấp hơn nhiều so với mức giá dầu và CP hiện tại lần lượt là \$55/thùng và \$510/MT. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sản lượng CNG có thể tăng tốt hơn so với kế hoạch, do phần lớn sức tăng trưởng đã đến từ kế hoạch của các khách hàng lớn của công ty. Trong năm 2017, PV Gas dự kiến sẽ nâng tỷ lệ sở hữu của PGS từ mức 35% lên 51% và đưa PGS trở thành công ty con.

EPS 2017 theo kế hoạch là 1,600 VND/cp (đã loại trừ 25 tỷ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi như năm 2016). P/E forward là 11x, tương đương với PE trung bình ngành khí hiện nay.

PXS- MUA – Giá mục tiêu 12,000 VND – upside 17%

Kết quả kinh doanh của PXS tốt cho nửa đầu năm nhờ đóng góp từ các dự án DK của Bộ Quốc Phòng (700 tỷ), dự án Nhiệt Điện Sông Hậu (320 tỷ). Nửa cuối năm các dự án chững lại, nhưng chúng tôi kỳ vọng những thông tin rõ ràng hơn từ các dự án lớn như Long Sơn, Kinh Ngự Trắc, NPK Cà Mau, dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào hoạt động kinh doanh năm 2018 sẽ là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu PXS. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu PXS với kỳ vọng dự án Long Sơn được khởi công vào quý 1/2017 và các dự án thầu với PXS sẽ bắt đầu thực hiện từ 2018. Theo đó, cổ phiếu PXS sẽ thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư từ nửa cuối 2017. Với lợi nhuận kế hoạch 2017 khoảng 79.1 tỷ đồng, tương đương với EPS 2017 là 1,318 VND, cổ phiếu PXS đang được giao dịch với PE trailing 7.2x và P/B là 0.7x, khá thấp so với triển vọng ngành dầu khí hiện nay. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PXS với giá mục tiêu 12,000 VND

Mã CK	DT2017 E (tỷ LN2017 đ)	E (tỷ đ)	EPS 2017 (VND/cp)	P/E F 2017	P/B F 2017	ROE (2017)	Dividend 2016	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
PVS	19,000	900	2,210	8.05	0.77	9.6%	17%	17,800	20,200
PGS	5,500	107	1,640	10.7	0.91	8.5%	31%	17,600	20,000
PXS	1216	79.1	1,318	7.2x	0.7	9.6%	13%	10,250	12,000

Ngành Cảng biển [Khả quan]

- Sản lượng container qua cảng 2T2017 tăng trưởng 8%
- Kết quả kinh doanh năm 2016 giảm do mặt hàng container lạnh
- Nam Đình Vũ làm tăng cạnh tranh giữa các cảng trong khu vực Hải Phòng.
- Cầu Bạch Đằng tại Hải Phòng chậm tiến độ khoảng 6 tháng.

Sản lượng qua hệ thống cảng biển tăng nhẹ 1% trong 2 tháng đầu năm 2017. Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển là gần 75,9 triệu tấn, tăng 1% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó: Hàng xuất khẩu đạt gần 19,6 triệu tấn, tăng 22% với cùng kỳ năm 2016. Hàng nhập khẩu đạt hơn 20,1 triệu tấn, giảm 9% so với cùng kỳ năm 2016, hàng nội địa đạt hơn 26,2 triệu tấn, giảm 1% so với cùng kỳ năm 2016.

Ước hàng container thông qua cảng biển 2 tháng năm 2017 là hơn 1,95 triệu TEUs (+8%yoy) so với năm 2016, trong đó: Hàng xuất khẩu đạt 815.000 TEUs, tăng 14% so với năm 2016. Hàng nhập khẩu đạt 727.000 TEUs, giảm 0,1% so với năm 2016. Hàng nội địa đạt 412,000 TEUs, tăng 13% so với năm 2016.

Kết quả kinh doanh 2016. Phần lớn các doanh nghiệp có kết quả LNST giảm so với 2015 do sản lượng container lạnh giảm mạnh và thời gian nghỉ tết năm 2016 dài hơn so với năm 2015

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh 2016.

	Doanh thu 2016	%yoy	BLNG 2016	LNST 2015	LNST 2016	%yoy	P/E	P/B
PHP	2,385	2%	37%	36%	461	21%	11.34	1.54
GMD	3,750	5%	27%	26%	382	-5%	16.69	1.18
VSC	1,082	17%	37%	40%	251	-10%	10.21	1.92
DVP	652	0%	49%	47%	287	2%	9.97	3.13
HAH	488	-7%	34%	42%	134	-20%	7.19	1.58
TMS	616	26%	25%	25%	173	11%	10.49	1.67
VGP	67	-75%	37%	24%	16	-57%	12.66	1.27
PDN	422	31%	32%	33%	66	29%	11.40	2.01
CLL	288	5%	39%	41%	81	4%	11.70	1.61
DXP	106	-50%	38%	43%	39	-44%	10.30	1.31
CDN	553	-3%	36%	35%	127	2%	12.49	2.05
Trung bình			36%	36%			11.31	1.75

Nguồn: BCTC các công ty.

Tăng nguồn cung bốc xếp từ cảng Nam Đình Vũ. Dự án cảng Nam Đình Vũ của GMD đã bắt đầu xây dựng, dự kiến sẽ có khoảng 2 cầu cảng đi vào khai thác từ năm 2018.

Cầu Bạch Đằng- Hải Phòng sẽ hoàn thành cuối năm 2017, chậm hơn do với dự báo gần 6 tháng. Theo đánh giá, hiện tại dự án mới chỉ hoàn thành 50% tổng khối lượng các hạng mục. Bộ GTVT cho phép dẫn tiến độ các gói thầu đường dẫn và nút giao của cầu phải xong trước 30/4/2017. Đối với cầu chính Bạch Đằng ko muộn hơn 31/12/2017. Bên cạnh đó, cầu Tân Vũ- Lạch Huyện sẽ hoàn thành vào tháng 5/2017.

Quan điểm đầu tư. Nền kinh tế định hướng xuất khẩu, các hiệp định FTAs đi vào hiệu lực sẽ tiếp tục tạo ra nguồn cầu ổn định cho các doanh nghiệp cảng biển. Chúng tôi nhận định đặc thù kinh doanh của ngành này phòng thủ và tiếp tục khuyến nghị Khả Quan với ngành cảng biển.

Mã CK	DT 2017(tỷ đồng)	LNTT 2017(tỷ đồng)	EPS F 2017	P/E F 2017	P/B F 2017	ROE F 2017	Giá 24/03/ 2017	Giá tiêu	mục
GMD	4,354	579	2,774	9.51	0.93	11%	35,250	32,500	
PHP	2,529	504	1,432	12.08	1.65	11%	15,900	22,980	
VSC	1,187	290	6,036	7.98	1.76	20%	57,400	72,400	
HAH	548	88	3,498	10.95	0.96	16%	38,600	47,419	
CDN	640	147	1,634	15.12	1.98	16%	24,000	18,800	

Ngành Điện [Khả quan]

- Sản lượng điện thương phẩm đạt 25.07 tỷ kWh (+8.17%yoy).
- Giá mua điện bình quân cả năm 2016 của EVN giảm 16%
- Doanh thu toàn ngành giảm do El Nino và giá nguyên liệu đầu vào phục hồi
- Giá điện trần trên VCGM năm 2017 tăng 8.1%, ở mức 1266 đồng/kWh

2T2017 sản lượng điện thương phẩm đạt 25,07 tỷ kWh, tăng 8,17% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó, điện cấp cho nông nghiệp tăng 17,9%, điện cấp cho công nghiệp - xây dựng tăng 10,59%, điện cấp cho thương mại tăng 6,74%, điện cấp cho lĩnh vực quản lý và tiêu dùng tăng 4,53%. Trong tháng 3/2017, dự kiến phụ tải trung bình của hệ thống điện là 536 triệu kWh/ngày, công suất phụ tải lớn nhất khoảng 27.780 MW.

Giá mua điện bình quân của EVN trong tháng 12/2016 là 1,178.99 đồng/kWh, cao hơn 1.1% so với cùng kỳ năm 2015. Như vậy trong năm 2016, giá mua điện bình quân của EVN giảm 16% so với 2015, đạt 990.1383 đồng/kWh.

Kết quả kinh doanh 2016. Mực nước xuống thấp do ảnh hưởng của El Nino, các doanh nghiệp thủy điện (đặc biệt tại khu vực miền Trung và phía Nam) có kết quả kinh doanh khá kém khả quan. Đối với các doanh nghiệp nhiệt điện, do giá khí, dầu ở mức thấp kéo theo giảm chi phí biến đổi trong giá PPA nên doanh thu thấp hơn so với cùng kỳ 2015.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 2016

	2016	%yoy	LNST	%yoy	P/E	P/B
NT2	7,983	19%	1,085.51	-5%	8.56	1.86
PPC	5,977	-22%	542.90	-3%	10.28	1.08
KHP	3,458	11%	64.01	-29%	6.99	0.76
BTP	1,668	-9%	118.11	23%	7.04	0.75
NBP	665	-9%	18.38	-62%	10.50	0.75
CHP	650	-11%	257.77	-21%	11.02	1.70
SHP	513	-14%	98.06	-40%	23.34	1.58
TMP	449	-21%	141.14	-32%	13.19	1.92
VSH	448	-4%	258.09	3%	12.79	1.15
SJD	374	-2%	145.37	-19%	8.31	1.13
TBC	241	-4%	110.17	-4%	13.42	1.77
SBA	210	8%	64.21	24%	12.30	1.15
HJS	160	-2%	26.31	-21%	13.37	1.32
DRL	64	1%	34.34	-1%	11.58	2.89
SD3	663	-20%	18.00	145%	13.51	0.34
Trung Bình					11.75	1.34

Nguồn: BCTC các công ty

Giá điện trần bán trên VCGM năm 2017 là 1266 đồng/kWh, tăng khoảng 8.1% so với năm 2016. Điều này giúp các doanh nghiệp nhiệt điện có tỷ trọng bán điện trên VCGM và các doanh nghiệp thủy điện với chi phí vận hành thấp.

El Nino có thể quay lại, nhiệt điện hưởng lợi, thủy điện có thể khó khăn. Theo cơ quan khí tượng Australia, 6 trong tổng số 8 mô hình khí hậu đều đồng loạt dự báo ngưỡng El Nino sẽ đạt vào tháng 7 tới tại khu vực trung Thái Bình Dương và sẽ kéo dài tới hết năm 2017.

Nguồn điện có thể thiếu tại khu vực phía Nam. Theo Bộ Công Thương, năm 2017 sản lượng điện miền Nam thiếu hụt khoảng 228 triệu kWh (bằng 0,21% tổng nhu cầu toàn miền Nam). Năm 2018 thiếu 2,7 tỷ kWh. Tình trạng này diễn ra tất cả các tháng trong năm, đặc biệt là các tháng 3,4,5. Sang năm 2019, con số thiếu hụt là 1,1 tỷ kWh. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp điện hiện tại trong khu vực như NT2, BTP, SHP sẽ hưởng lợi từ xu hướng này, tăng sản lượng điện huy động, đặc biệt là sau khi mở Nam Côn Sơn đã hoàn thành sửa chữa định kỳ (5 năm) giúp đảm bảo nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy nhiệt điện trong khu vực.

Quan điểm đầu tư. Các doanh nghiệp điện có ROE, cổ tức cao và ổn định, beta ngành 5 năm khoảng 0.6 vì vậy khá phòng thủ. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với ngành điện. Đặc biệt, do dự biến đổi của thời tiết, các doanh nghiệp thủy điện khu vực miền Trung, Nam có thể thiếu nguồn nước sản xuất, các doanh nghiệp nhiệt điện trong khu vực sẽ hưởng lợi. Diễn biến thời tiết cần được theo dõi thêm trong quý 2 sắp tới.

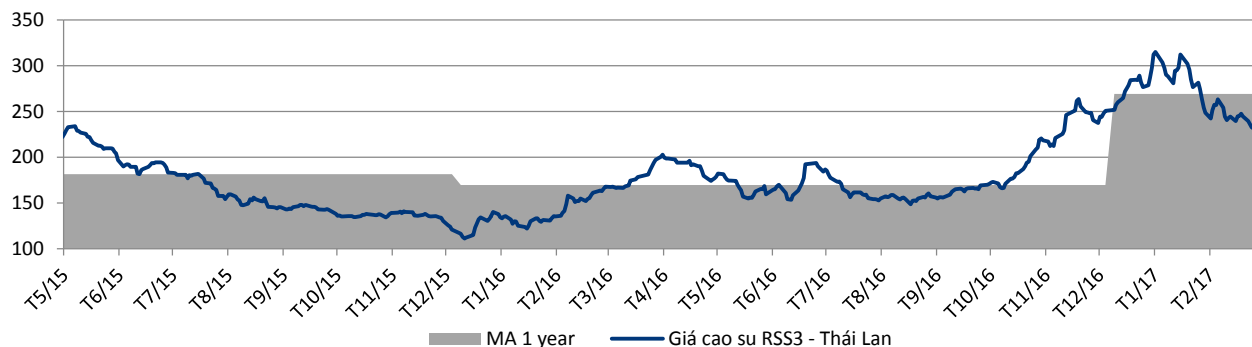
Mã CK	DT 2017	LNST 2017	EPS 2017	P/E fw	P/B	ROE 2017	Giá 24/03/2017	ngày	Giá mục tiêu
NT2	7,161	884	3,104	10.4	1.62	23%	32,400		36,400
PPC	6,567	600	1,712	9.93	1.19	10.6%	17,300		N/A
SJD	468	225	4,531	5.52	1.01	17%	26,000		30,940
CHP	667	298	2,366	8.66	1.78	22%	22,600		23,200
VSH	643	386	1,875	8.32	1.16	12%	15,900		N/A

Ngành cao su [Khả quan]

- Giá cao su biến động mạnh. Mặt bằng giá cao su đang cao hơn 95% so với cùng kỳ và 58% so với trung bình 2016
- Xuất khẩu tăng mạnh cả về số lượng (+34.7% yoy) và giá trị (+144%)
- Giá cao su bán ra trong nước đang cao hơn 60% so với cùng kỳ
- Kết quả kinh doanh 2016 của các doanh nghiệp niêm yết khả quan trong quý 4/2016 (+6% doanh thu và +30% lợi nhuận)

Biến động mạnh từ đầu 2017: Giá cao su RSS3- Thái Lan đã biến động mạnh trong quý 1/2017, tăng nhanh lên mức 314.9 JPY/tấn vào cuối tháng 1/2017 trước các thông tin lũ lụt của Thái Lan, và vào cuối quý đã giảm sâu về mức 219.9 JPY/kg là mức thấp nhất trong 2017. Theo đó, giá cao su trung bình năm 2017 cao hơn 95% so với cùng kỳ và cao hơn 58.7% so với mặt bằng giá cao su trung bình năm 2016.

Diễn biến giá cao su RSS3 – Thái Lan



Mặc dù vậy, các yếu tố cung cầu vẫn đang có lợi cho giá cao su:

- (1) Tiêu thụ ô tô ở Trung Quốc trong 2 tháng đầu năm tăng trưởng 9% yoy, giảm so với mức tăng 15% của quý 4/2016 nhưng vẫn rất khả quan so với tăng trưởng 4.3% của 2 tháng đầu 2016. Thuế tiêu thụ xe cỡ nhỏ của Trung Quốc đã tăng lên 7.5% sau 3 tháng áp dụng mức 5% (từ tháng 10 – tháng 12/2016), và sẽ tăng lên mức 10% từ 1/1/2018. Do vậy kỳ vọng tăng trưởng tiêu thụ ở ô tô trong 2017 ở mức khả quan.
- (2) Sản lượng sản xuất của Thái Lan cho năm 2017 giảm 360 ngàn tấn, dưới ảnh hưởng của lũ lụt, tương đương mức giảm 7.6% so với mức kỳ vọng sản lượng sản xuất cho năm 2017. Quốc gia này đã bán ra 96 ngàn tấn, trong tổng số 220 ngàn tấn cao su của dự trữ quốc gia vào đầu 2017, để phục vụ các đơn hàng xuất khẩu bị thiếu hụt. Thái Lan cũng dự định sẽ bán phần còn lại trong năm 2017 để ổn định nguồn cung. Các động thái bán kho dự trữ của Thái Lan đã có tác động không nhỏ lên diễn biến giá cao su giai đoạn vừa qua.
- (3) Giá dầu ở mức cao so với 2016 dẫn tới chi phí sản xuất cao su nhân tạo đắt đỏ hơn

Xuất khẩu Việt Nam tăng mạnh. Xuất khẩu cao su trong 2 tháng đầu năm ước đạt 194 ngàn tấn, tăng 34.7% về lượng và 144% về giá trị so với cùng kỳ. Giá cao su tăng mạnh trung bình 81% yoy, cùng với lũ lụt ở Thái Lan làm khan hiếm nguồn cung đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc xuất khẩu cao su trong các tháng đầu năm.

Các doanh nghiệp cao su có kết quả khả quan trong Q4/2016, kéo theo tăng trưởng trong cả năm 2016. Riêng trong quý 4, doanh thu tăng trưởng 6% và lợi nhuận tăng trưởng mạnh 30% (loại trừ ảnh hưởng của việc thanh lý cây). Cho cả năm 2016, doanh thu giảm 3% và lợi nhuận tăng trưởng 10%.

	Q4 2016				2016				
	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức 2016
HRC	39.1	+7.8%	1.74	7.4%	85.4	-10%	9.3	-69.5%	20% cp
TNC	21.7	15.4%	1.45	Lỗ	58.7	-29.6%	22.5	74.4%	
TRC	149.9	+26%	34.1	20.9%	350.4	-4%	69.6	27.2%	10% tiền
DPR	328.4	-8.2%	81.0	60%	855.5	-0.39%	167.8	7.8%	30% tiền
PHR	407.8	14.7%	86.5	-39%	1178	-4%	223.2	3.7%	10% tiền

Tại quý 1/2017, giá cao su bán ra đang được giao động ở mức trung bình 44-45 triệu/tấn, cao hơn 60% so với mức giá bán ra của cùng kỳ năm ngoái. Các doanh nghiệp cao su hiện đã vào mùa dừng cạo mủ, và sản lượng trong quý 1 thường không đóng góp đáng kể lên kết quả kinh doanh của cả năm. Nhà đầu tư quan tâm có thể tham khảo thêm [báo cáo ngành cao su của BSC](#).

Quan điểm đầu tư: Khả quan

Diễn biến giá cao su xuống sâu trái với tính chu kỳ các năm khi giá cao su thường tăng trong thời kỳ cây rụng lá. Giá cao su tại thời điểm 28/3/2017 vẫn đang cao hơn 30% so với mức giá trung bình năm 2016, và giá cao su trong nước vẫn đang cao hơn khoảng 50% so với mức giá trung bình 2016. Việc lũ lụt của Thái Lan cũng cải thiện tình trạng dư cung, và giảm lượng hàng tồn kho của cao su trên thế giới. Với giả định giá cao su đạt mức trung bình 40 triệu/ tấn, chúng tôi duy trì khuyến nghị trong báo cáo trước.

Mã CK	DT2017 E (tỷ đ)	LN2017 E (tỷ đ)	EPS 2017 (VND/cp)	P/E F 2017	P/B F 2017	ROE (2017)	Dividend 2016	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
TRC	438.4	105.6	2,816	10.4	0.53	5%	7.5%	29,500	38,000
DPR	680	201.5	3,523	11.5	0.75	6.5%	45%	40,800	48,000

Ngành phân bón [Khả quan]

- *Nhu cầu sử dụng phân bón dự kiến tăng nhẹ nhờ tình hình thời tiết thuận lợi hơn và giá nhiều loại nông sản tăng nhẹ*
- *Nhập khẩu phân bón tăng 46% yoy về khối lượng, trong đó, nhập khẩu chủ yếu đến từ Trung Quốc, chiếm 38% tổng khối lượng nhập khẩu 2 tháng đầu năm 2017.*
- *Trong quý 1/2017, giá trung bình ure tăng 12%, DAP tăng 7%, kali tăng 4% so với quý liền trước, tuy nhiên, giá ure và DAP vẫn thấp hơn so với cùng kỳ lần lượt là 2% và 4%. Giá ure, DAP có xu hướng giảm trở lại từ đầu tháng 3/2017.*
- *Đề xuất phân bón thuộc đối tượng chịu thuế VAT 0%, và thuế tự vệ áp dụng cho 1 số sản phẩm.*
- *Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón suy giảm*

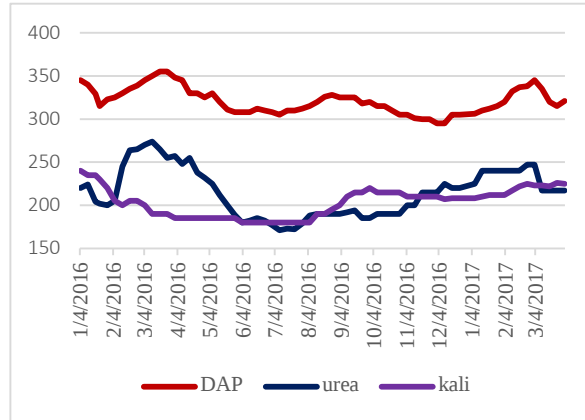
Nhu cầu sử dụng phân bón dự kiến tăng nhẹ trong năm 2017. Theo báo cáo của bộ Công thương, mỗi năm Việt Nam tiêu thụ khoảng 11 triệu tấn phân bón, trong đó, 90% (tương đương gần 10 triệu) tấn phân bón vô cơ: khoảng 2.3 triệu tấn ure, 1.4 triệu tấn lân và gần 4 triệu tấn NPK các loại,... Chúng tôi cho rằng, nhu cầu sử dụng phân bón sẽ tăng nhẹ trong năm 2017 nhờ diện (1) Thời tiết 2017 có chiều hướng thuận lợi hơn đối với sự sinh trưởng của cây trồng; (2) Giá café, cao su tăng và được dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao so với năm 2016. 3 tháng đầu năm 2017, trung bình giá café tăng 33% yoy, cao su tăng tăng khoảng 78% yoy; (3) diện tích gieo cấy lúa thơm tăng (riêng tại ĐBSCL, diện tích lúa thơm vụ đông xuân 2016-2017 tăng khoảng 30% so với vụ 2015-2016. Đây là giống lúa có nhu cầu về phân bón cao hơn. Chúng tôi lưu ý, hiện có một số dự báo cho rằng El Niño có thể quay trở lại trong nửa cuối năm 2017¹, sẽ tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ phân bón nửa cuối năm 2017 và 2018.

Nhập khẩu phân bón tăng 46% yoy về khối lượng. Tổng khối lượng nhập khẩu phân bón tính đến 15/3/2017 là 1,021,260 tấn. Trong đó, nhập khẩu ure tiếp tục tăng mạnh, tăng 84% yoy do sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu, kali tăng 54% yoy, DAP tăng 53% và NPK tăng 40% yoy. Trong 2 tháng đầu năm, Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu phân bón lớn nhất Việt Nam, chiếm 38% tổng nhập khẩu.

Giá phân ure, DAP tăng trong khi đó, giá NPK ổn định. Giá ure trung bình tăng 12%, giá DAP tăng 7%, giá kali tăng 4% so với quý 4/2016, tuy nhiên, giá ure, DAP vẫn thấp hơn so với cùng kỳ 2016 lần lượt là 2% yoy, 4%. Riêng đối với mặt hàng phân NPK, giá bán của các công ty lớn hầu như chưa tăng do các doanh nghiệp này thường điều chỉnh giá bán đầu ra theo đầu vào, với độ trễ khoảng 1 quý, trùng với thời gian tồn kho. Chúng tôi lưu ý, từ đầu tháng 3/2017, giá phân ure thê giới đã giảm trở lại, giảm khoảng 12%. Tại thị trường Việt Nam, giá ure và DAP sau khi tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm 2016 cũng đã giảm cùng chiều với giá thế giới, gây tác động tiêu cực đến KQKD của các công ty sản xuất phân ure, đặc biệt trong bối cảnh giá khí đầu vào tăng (trung bình giá khí đầu vào 2 tháng đầu năm của DPM là 5.1 USD/MMBTU, tăng 16% so với mức giá trung bình cả năm 2016).

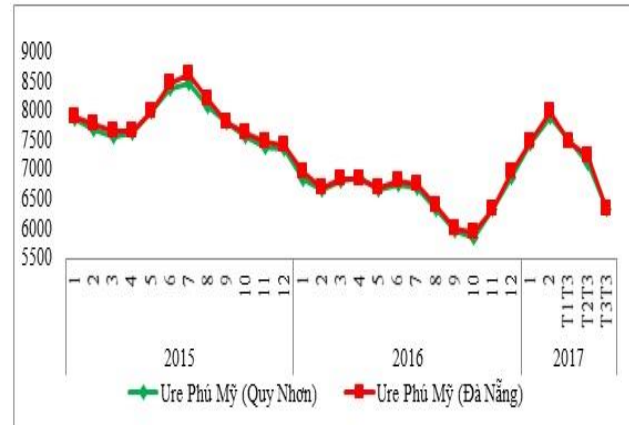
¹ Tuy nhiên, nhiều chuyên gia cho rằng, việc dự báo các chuyển biến về thời tiết vào mùa xuân thường có độ chính xác thấp do đúng thời điểm giao mùa.

Diễn biến giá phân bón thế giới từ tháng 01/2016-3/2017



Nguồn: Bloomberg

Tương quan giá Ure Phú Mỹ tại Quy Nhơn, Đà Nẵng từ 1/2015-3/2017



Nguồn: Thông tin Phân bón

KQKD của các doanh nghiệp phân bón suy giảm. Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của 3 doanh nghiệp niêm yết giảm lần lượt là 9% (còn 38,941 tỷ đồng) yoy và 21% yoy (còn 2,432 tỷ đồng). Kết quả kinh doanh suy giảm chủ yếu do giá phân bón liên tục giảm, nhu cầu tiêu thụ thấp do thời tiết bất lợi và cạnh tranh với hàng nhập khẩu. Một số ít doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan là BFC (+21% yoy) nhờ vận hành nhà máy Bình Điền Ninh Bình giúp tiết giảm chi phí vận chuyển và thuế TNDN, NFC (+10% yoy) và SFG (+6% yoy).

Mã	Sản phẩm chính	DTT	% yoy	Biên LNG (%)	Biên thuần HĐSXKD	LN từ LNST	% yoy
DPM	Ure	7,925	-19%	30%	15%	1,128	-24%
DCM	Ure	4,910	-12%	27%	16%	620	-12%
LAS	Phân lân	3,965	-15%	18%	5%	138	-55%
VAF	Phân lân	908	-5%	24%	5%	44	-32%
NFC	Phân lân	546	3%	18%	4%	19	10%
SFG	Lân, NPK	2,349	0%	10%	5%	91	6%
BFC	NPK	5,944	-2%	15%	9%	277	21%
QBS	Thương mại	4,459	27%	4%	0%	21	-73%
PCE	Thương mại	1,997	-19%	4%	1%	25	-10%
PSE	Thương mại	2,166	-19%	4%	1%	23	-14%
PSW	Thương mại	2,238	-14%	4%	1%	28	-12%
PMB	Thương mại	1,296	-9%	6%	2%	21	-18%
PCN	Thương mại	238	-2%	4%	-1%	(3)	-206%

Quan điểm đầu tư – Khả quan

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Khả quan** đối với nhóm cổ phiếu phân bón. Giá và nhu cầu tiêu thụ phân bón tăng trong khi đó sản lượng sản xuất và nhập khẩu từ Trung Quốc giảm sẽ tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón. Kỳ vọng thay đổi chính sách thuế VAT đối với sản phẩm phân bón, nếu được thông qua, sẽ cải thiện mạnh kết quả kinh doanh đối với các doanh nghiệp sản xuất phân đơn như DPM, LAS. Đây cũng là nhóm doanh nghiệp thường có tỷ lệ chi trả cổ tức cao. Chúng tôi cũng lưu ý rằng thông tin về việc áp thuế tự vệ đối với các sản phẩm phân bón không được áp dụng với các doanh nghiệp sản xuất Ure và NPK đang niêm yết. Doanh nghiệp duy nhất hưởng lợi là DDV (sản xuất DAP). Các doanh nghiệp đáng lưu ý:

BFC – Mua – Giá mục tiêu 38,000 đồng/cp, upside 10%

Là doanh nghiệp có năng lực bán hàng tốt nhất ngành phân bón với thương hiệu “Đầu Trâu”. Sản lượng tiêu thụ năm 2016 đạt 631 nghìn tấn, tăng 4% yoy, công ty đặt mục tiêu đạt 674 nghìn tấn trong năm 2017. DTT và LNST năm 2016 đạt lần lượt là 5,944 tỷ đồng (-2% yoy) và 277 tỷ đồng (+21% yoy). Đóng góp vào kết quả kinh doanh khả quan năm 2016 của BFC, có vai trò quan trọng của nhà máy Bình Điền Ninh Bình, giúp tiết giảm khoảng tỷ đồng chi phí vận chuyển và chi phí thuế. Chúng tôi kỳ vọng, kết quả kinh doanh năm 2017 tiếp tục khả quan nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ tăng; (2) giá nông sản và các loại phân bón phục hồi. BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt là 6,500 tỷ đồng và 299 tỷ đồng, tương đương EPS 2017 (sau khi trừ quỹ khen thưởng phúc lợi) là 4,713 đồng/cp.

SFG – Mua – Giá mục tiêu 14,500 đồng/cp, upside 12%

Trong khi hầu hết các doanh nghiệp phân bón chứng kiến kết quả kinh doanh suy giảm trong năm 2016, kết quả kinh doanh của công ty tăng nhẹ. Chúng tôi kỳ vọng, xu hướng tăng trưởng lợi nhuận của công ty tiếp tục khả quan trong thời gian tới nhờ tăng trưởng tiêu thụ tốt hơn sau khi giá nhiều loại cây công nghiệp (đối tượng sử dụng phân chính của công ty) phục hồi, thời tiết thuận lợi hơn. Ngày 20/03/2017, cổ phiếu SFG được giao dịch tại mức giá 14,500 đồng/cp, tương đương P/E FW là 6.73x, tương đối hấp dẫn so với các công ty cùng ngành. BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt là 2,591 tỷ đồng và 99 tỷ đồng, tương đương EPS 2017 là 1,916 đồng/cp.

DPM – Theo dõi – Giá mục tiêu 22,800 đồng/cp

Cổ phiếu DPM thu hút sự quan tâm trở lại nhờ đà phục hồi của giá phân đạm và kỳ vọng thay đổi chính sách thuế giá trị gia tăng như đã đề cập ở trên. Tính từ cuối năm 2016, giá phân ure thế giới đã tăng 12%, giá phân ure bán lẻ của DPM tăng khoảng 16% so với trung bình năm 2016 (khoảng 7000 đ/kg). Với sản lượng tiêu thụ lớn, đạt 830 nghìn tấn, và kỳ vọng giá phân ure tăng 7%, đạt trung bình khoảng 6,500 đồng/kg, doanh nghiệp kỳ vọng tăng thêm 415 tỷ đồng. Đồng thời, nếu phân bón trở thành mặt hàng được áp dụng thuế suất thuế giá trị gia tăng là 0%, lợi nhuận trước thuế của công ty ước tính tăng thêm trên 200 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, giá nguyên liệu đầu vào của công ty, khí thiên nhiên (chiếm khoảng 70% giá thành ure) cũng đã tăng giá 99% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 10% so với quý 4/2016. Chúng tôi e ngại rủi ro GAS

thay đổi chính sách phân phối giá khí đối với DPM và khoản phải trả thay PVTEX thực hiện trong năm 2017 sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của công ty trong năm 2017. Nhà đầu tư quan tâm đến DPM cần lưu ý đến tiến độ thực hiện và tiêu thụ của các dự án mới của DPM, bao gồm: Tiêu thụ UFC 85 và tiêu thụ NH3, đặc biệt trong bối cảnh các nhà máy phân đạm của đạm Hà Bắc và đạm Ninh Bình đang hoạt động dưới công suất; Dự án NPK chất lượng cao, với tổng công suất 400.000 tấn, vốn đầu tư 5000 tỷ đồng và các diễn biến thời tiết, giá ure và giá khí đầu vào.

LAS – Theo dõi – Giá mục tiêu 16,000 đồng/cp

Là cổ phiếu đã bị nhiều nhà đầu tư lãng quên do ngành khó khăn, kết quả sản xuất kinh doanh liên tục suy giảm từ năm đến năm 2016. Sản lượng tiêu thụ năm 2016 chỉ đạt 1,444 ngàn tấn (-6% yoy), DTT đạt 4,194 tỷ đồng (-13%) và LNST đạt 138.2 tỷ (-54.9%). Bước sang năm 2017, nhờ thời tiết, nông vụ thuận lợi hơn và giá phân bón tăng trở lại, sản lượng tiêu thụ tại LAS đã có cải thiện trong quý 1 (+6.3% yoy), đồng thời công ty tích cực tiết kiệm chi phí giúp LNST quý 1 tăng mạnh 43.5% (41 tỷ). Thêm vào đó, chính sách thuế VAT, nếu thay đổi cũng sẽ đóng góp thêm ước tính khoảng 200 tỷ đồng LNTT cho công ty. LAS đặt kế hoạch 2017 với doanh thu là 4,125 tỷ đồng (-2%) và LNTT đạt 252 tỷ đồng (+46% yoy), tương đương với EPS 2017 là 1,680 VND/cp.

Mã CK	DT 2017E	LNST 2017E	EPS 2017	P/E FW	P/B	ROE 2017	Dividend 2016	Giá tại ngày 24/03/2017	Giá mục tiêu	Link báo cáo
BFC	6,500	299	4,713	7.30	1.74	25%	50% tiền mặt* 20% cp thưởng 21% tiền mặt	34,400	38,000	Link
SFG	2,591	99	1,916	6.73	1.03	17%	10% cp thưởng	12,900	14,500	Link
DPM	8,563	1,075	2,272	10.61	1.15	13%	35% tiền mặt 20% tiền mặt	24,100	22,800	Link
LAS	4,361	201.6	1,680	7.79x	1.18	12%	45% cp thưởng	13,400	17,000	Link

Nguồn: BSC research

Ngành Bất động sản [Khả quan]

- Thị trường vẫn tiếp tục giao dịch sôi động tại Hà Nội và Hồ Chí Minh.
- KQKD tiếp tục phân hóa giữa các doanh nghiệp niêm yết khi chỉ 50% doanh nghiệp BĐS tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ năm ngoái
- 2017 – 2018 là giai đoạn tăng trưởng mạnh về KQKD của nhóm doanh nghiệp BĐS.

Thị trường tiếp tục giao dịch sôi động: Trong quý 4/2016, tại Hà Nội số lượng căn hộ đã bán đạt 6.730 căn (+18.1% yoy), tại thành phố Hồ Chí Minh là 10.200 căn (+36% yoy). Tính cả năm 2016, số lượng căn hộ giao dịch tại Hà Nội và HCM lần lượt đạt 24.030 căn và 30.922 căn, tăng 32% và 40% so với cùng kỳ năm ngoái. Tại Hà Nội, các quận Hà Đông, Hoàng Mai, Thanh Xuân có giao dịch sôi động nhất, trong khi tại Tp.HCM là các quận Nhà Bè, Q.2 và Q.9.

KQKD tiếp tục phân hóa giữa các doanh nghiệp niêm yết: Theo thống kê, tổng doanh thu 2016 của các doanh nghiệp BĐS trên sàn đạt 96,5 nghìn tỷ (+59,5% yoy), LNST 6,9 nghìn tỷ (+6% yoy). Chỉ có 29/62 doanh nghiệp có KQKD cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái. Việc lợi nhuận có mức tăng khiêm tốn hơn so với mức tăng của doanh thu cũng như chỉ có 47% doanh nghiệp BĐS có tăng trưởng về lợi nhuận tiếp tục cho thấy bức tranh phân hóa trong ngành, khi chỉ những doanh nghiệp có sản phẩm chất lượng, uy tín và đảm bảo tiến độ mới có nhiều cơ hội gia tăng lợi nhuận trong bối cảnh nguồn cung sản phẩm đang dồi dào trên thị trường.

Mã	DT 2016 (tỷ)	DT 2015 (tỷ)	% Tăng (giảm) DT	LN 2016 (tỷ)	LN 2015 (tỷ)	% Tăng (giảm) LN	KH trả tiền trước (tỷ)	Giá trị hàng tồn kho (tỷ)	Tỷ trọng KH trả tiền trước / HTK
VIC	58,541	34,048	72%	1,554	1,216	28%	49,514	32,045	154%
DXG	2,506	1,395	80%	537	337	60%	436	916	48%
KDH	3,851	1,049	267%	378	260	45%	621	4,672	13,3%
SCR	775	159	387%	174	199	-13%	2,328	3606	64,5%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC Research

Giai đoạn 2017-2018 sẽ là thời điểm tăng trưởng mạnh về KQKD: Do độ trễ trong việc ghi nhận KQKD theo thông tư 200 nên nhiều dự án lớn đang thi công, hoàn thiện sẽ đủ điều kiện ghi nhận doanh thu lợi nhuận vào giai đoạn 2017 – 2018. KQKD của nhiều doanh nghiệp triển khai các dự án lớn và có tiến độ bán hàng tốt sẽ cải thiện mạnh như NVL, VIC, SCR, KDH, CEO.

Nhiều dự án lớn sẽ tiếp tục được triển khai: Những dự án lớn sẽ tiếp tục được các chủ đầu tư triển khai trong giai đoạn 2018 – 2019 nhằm gói đầu cho những dự án hiện hữu, có thể kể đến như Water Bay, Palm Marina (Novaland), Saigoners Riverside, Luxgarden (DXG), Plaza Tản Đà, Jamona Bình Tây (SCR), Centrosa Garden (HDG), ...

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** với các cổ phiếu trong ngành bất động sản khi các doanh nghiệp vẫn đang tích cực đẩy mạnh hoạt động bán hàng, các dự án mở mới đều thu hút được sự quan tâm của người mua nhà, đồng thời giao dịch trên thị trường BĐS vẫn sôi động. Việc thu được tiền ứng trước từ khách hàng với các dự án đang mở bán giúp doanh nghiệp cân đối được dòng tiền và giảm bớt áp lực phụ thuộc vào dòng vốn vay của ngân hàng vốn đang bị siết chặt theo TT36. Năm 2017-2018, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS có khả năng cải thiện do chu kỳ ghi nhận doanh thu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tích cực với những chủ đầu tư có sản phẩm chất lượng và tiến độ bán hàng tốt như VIC, KDH, SCR và DXG.

Cập nhật KHKD 2017:

CEO: Doanh thu đạt 2.600 tỷ (+41% yoy), LNST 275 tỷ (+20% yoy), CEO sẽ phát hành 51,4 triệu cp với giá phát hành 10.000 đồng/cp, để đầu tư dự án Sonasea Residence Phú Quốc (90 tỷ), Sunny Garden City (100 tỷ), River Silk City giai đoạn 2+3 (168 tỷ).

PDR: Doanh thu dự kiến đạt 2.000 tỷ đồng (+34% yoy), LNST 336 tỷ (+34% yoy). Công ty sẽ chia cổ tức bằng cổ phiếu 10% và dự kiến năm 2017 trả cổ tức tối đa tỷ lệ 85% lợi nhuận sau thuế.

Trong quý 1/2017, trong nhóm cổ phiếu chúng tôi khuyến nghị, ngoại trừ **VIC** (+1%) thì **KDH** (+21%) và **DXG** (+48%) đều có mức tăng tốt hơn so với VN-Index(+7%)

Mã CK	DT 2016	LNST 2016	EPS 2016	P/E	P/B	ROE 2016	Giá tại ngày 24/03/2017	Giá mục tiêu	Link báo cáo
VIC	58,541	1,554	724		4.2	3%	42,400	53,000	Link
DXG	2,506	537	3,487		1.4	15%	18,450	22,800	Link
KDH	3,851	378	1,610		1.7	9%	24,250	25,100	Link

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC Research

Ngành Thép [Trung lập]

- Giá quặng sắt dự báo điều chỉnh giảm về mức 58 USD và 56 USD vào nửa cuối năm 2017
- Sản lượng tiêu thụ thép trong nước duy trì mức độ tăng trưởng tốt
- Chính sách bảo hộ thúc đẩy sự tăng trưởng ngành thép

Dự báo giá quặng sắt sẽ biến động mạnh vào nửa cuối năm 2017. Hiệp hội sắt thép Trung Quốc (CISA) nhận định nguyên nhân tăng giá vừa qua là do đầu cơ và quan ngại tồn kho quặng sắt tại các cảng Trung Quốc đang tăng lên. Theo tổng hợp của Bloomberg, dự báo giá quặng sắt sẽ điều chỉnh giảm, về mức 58 USD và 56 USD trong Q3 và Q4/2017. Nhìn chung, BSC cho rằng giá quặng sắt sẽ khó giảm mạnh do Trung Quốc vẫn đang trong quá trình giảm công suất thép, dự kiến sẽ giảm tiếp 50 triệu tấn thép trong năm 2017 (cao hơn so với mức 45 triệu tấn của 2016).

Sản lượng tiêu thụ thép trong nước duy trì mức độ tăng trưởng tốt. Theo báo cáo của HH thép Việt Nam, trong 2 tháng 2017, sản lượng bán hàng thép xây dựng tăng mạnh đạt 1.29 triệu tấn (+28.18%yoy); sản lượng bán hàng tôn mạ kim loại và SPM là 429,006 tấn (+15.99% yoy), sản lượng bán hàng ống thép là 286,782 tấn (+174.1% yoy). Sản lượng bán hàng của thép cán nguội đạt 297,124 tấn (+11.3% yoy). Nhìn chung, thị trường tiêu thụ các loại sắt thép vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt.

Tiếp tục hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá trong nước. (1) **Đối với thép Xây dựng:** Từ ngày 22/03/2017, giảm mức thuế tự vệ theo lộ trình hàng năm đối với mặt hàng phôi thép và thép dài xuống lần lượt là 21.3% và 13.9%. (2) **Đối với Thép mạ/Tôn mạ:** Ngày 30/03/2017, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 1105/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá chính thức đối với sản phẩm thép mạ (còn gọi là tôn mạ) nhập khẩu vào Việt Nam, có xuất xứ từ Trung Quốc (bao gồm Hồng Kông) và Hàn Quốc. Đây là biện pháp áp thuế nhập khẩu bổ sung (thuế nhập khẩu hiện tại khoảng 15%), mức thuế chống bán phá giá cộng thêm sẽ giao động từ 3.17% - 38.34% tùy thuộc vào nhà sản xuất. (3) **Đối với Tôn mạ màu:** Thuế CBPG thép mạ màu đang trong quá trình hoàn tất, dự kiến thuế sẽ ở mức thấp chỉ khoảng 5 – 10%, hiện tại thuế NK thép mạ màu đang ở mức 0%. Do đó, khi thuế được áp dụng, các sản phẩm tôn mạ màu sẽ được hưởng lợi

Thuế CBPG tại các thị trường xuất khẩu. (1) **Tại thị trường Malaysia:** NKG được hưởng mức thuế 0%, Sunco 12.06%, nhóm HSG – Đại Thiên Lộc – Tôn Phương Nam chịu mức thuế 34.85%, riêng Trung Quốc bị áp 52.01%. (2) **Tại thị trường Thái Lan:** NKG chịu mức 4.51% – 5.61%, Sunco 6.2% - 85.36%, HSG 6.63% - 7.94% còn lại chịu mức lớn hơn 30%. (3) **Thị trường Mỹ:** còn nhiều thách thức do liên quan vụ việc điều tra CBPG nghi liên quan đến thép Trung Quốc. Các doanh nghiệp sẽ sử dụng nguyên liệu nhập khẩu từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ để làm hàng xuất khẩu đi Mỹ.

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Thông tin về Thuế chống bán phá giá Tôn mạ màu sắp hoàn thiện có thể là tín hiệu tích cực với ngành thép trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại về xu hướng điều chỉnh của giá quặng sắt trong thời gian tới, và gần đây Thủ tướng cũng yêu cầu tạm dừng dự án thép Cà Ná để nghiên cứu nhu cầu thị trường thép trong nước và thế giới. Chúng tôi hạ dự báo ngành Thép từ **Khả quan xuống Trung lập** do giá quặng sắt đã có diễn

biến giảm mạnh từ giữa tháng 3, sẽ ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp ngành Thép thời điểm cuối Q2 (nếu giá quặng không có dấu hiệu hồi phục). Nhóm công ty thương mại Thép sẽ khó khăn và biến động hơn nhiều so với giai đoạn trước.

Đối với nhóm sản xuất, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **mua trung và dài hạn** với 3 mã cổ phiếu đầu ngành là HPG, HSG và NKG như trong báo cáo Triển vọng Ngành 2017.

Mã	DT 2017	LNST 2017	EPS 2017	PE 2017	PB 2017	ROE 2017	Cổ tức	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
HPG	32,701	6,083	4,808	5.97	0.99	24.63%	50%cp	28,700	39,429
HSG	22,367	1,919	9,763	4.89	1.60	32.79%	10% tm / 55%cp	47,750	66,386
NKG	12,093	711	10,768	3.35	1.23	36.64%	50%cp	36,100	47,680

Nguồn: BSC dự báo

Ngành Gạch men [Trung lập]

- Kết quả kinh doanh năm 2016 tăng trưởng khả quan hưởng lợi từ mảng bất động sản và xây dựng dân dụng
- Kế hoạch mở rộng thêm công suất do công suất thực tế hiện tại một số doanh nghiệp trong ngành đang đạt khoảng từ 93-110% công suất thiết kế.

Kết quả kinh doanh năm 2016 tăng trưởng khả quan hưởng lợi từ mảng bất động sản và xây dựng dân dụng. Hầu hết các doanh nghiệp gạch men đều ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trong năm 2016 trừ TCR và TTC, trong đó đáng chú ý là tốc độ tăng trưởng DTT của CVT, VHL và VIT lần lượt đạt 64.3%, 15.4% và 42%. Biên lợi nhuận gộp 2016 của hầu hết các DN trừ VIT (Khấu hao từ nhà máy mới dẫn đến tỷ lệ hao hụt tăng làm giảm hiệu quả sản xuất) cũng được cải thiện đáng kể nhờ vào giá đầu vào nguyên liệu giảm mạnh (giá than thế giới tạo mức đáy trong nửa đầu năm 2016).

Mã	P/E	P/B	T12M EPS	DTT 2016	%YoY	Biên LNG 2016	Biên LNG2015	LNST 2016	% YoY	Kế hoạch 2017		
										DT 2017	LNST 2017	Div
	(x)	(x)	VND/cp	Tỷ đồng	%	%	%	Tỷ đồng				
CVT	7.05	2.74	7,847	1,117.72	64.3%	23.5%	19.34%	152.04	142.6%	1,300	170	30%-35%
TCR	5.54	0.30	761	1,535.35	-25.6%	21.2%	20.1%	29.62	3.0%	N/A	N/A	N/A
TTC	5.54	1.02	3,337	350.1	-9.9%	15.7%	14.3%	21.32	-1.7%	348.2	20	15%
VHL	9.40	1.91	6,809	1,802.46	15.4%	25.7%	25.3%	109.35	8.7%	1,971.8	166.9	N/A
VIT	7.47	1.89	3,817	965.24	42%	14.0%	15.1%	57.26	53.5%	N/A	N/A	N/A
VGC	8.58	1.17	1,749	8,077.87	3%	24.6%	22.0%	614.65	151.2%	N/A	N/A	N/A
TLT	3.7	5.85	4,756	470.24	6%	17.4%	18.7%	33.24	-4.4%	515	45	N/A

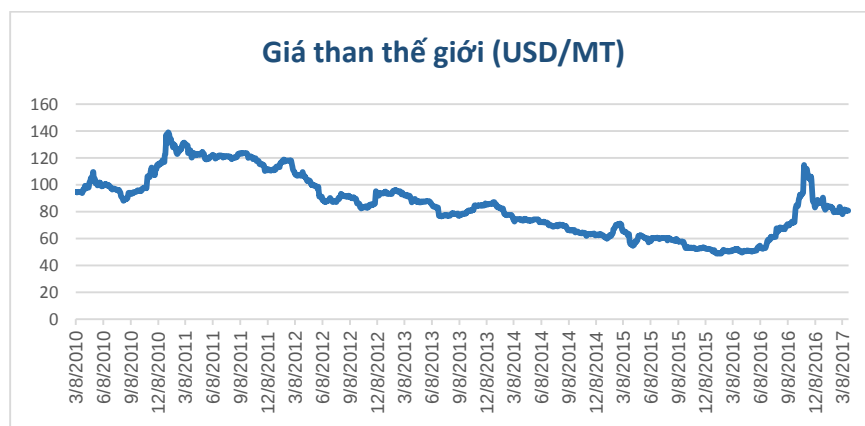
Hầu hết các doanh nghiệp đều có kế hoạch mở rộng thêm công suất nhằm đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ. Trong năm 2016, phần lớn các doanh nghiệp đã chạy tối đa hoặc vượt công suất thiết kế để đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ. Điển hình như, VIT đạt 7,2 triệu m2/năm (tương đương 111% CSTK), CVT đạt 13.9 triệu m2/năm (tương đương 93% CSTK), TLT đạt 6,4 triệu m2/năm (tương đương 107% CSTK), VHL 112,6 triệu m2/năm, TTC đạt 5,1 triệu tấn (tương đương 93% CSTK). Do đó, để đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong những năm tới, và nhằm tăng tính cạnh tranh so với các doanh nghiệp lớn không niêm yết như Prime Group (CSTK tăng 15 triệu m2), Tasa (2 dây chuyền mới đi vào hoạt động).

2016	TCR	VIT	CVT	TTC	TLT	Prime Group	VHL
CSTK (triệu m2/năm)	14	6,5	15	5,5	8,5	90	9,5
Sản lượng sản xuất	n/a	7,2	14,0	5.1	6,4	n/a	10,7
% CSTK	-	111%	93%	93%	107%	-	112.6%
Sản phẩm	Ceramic, Thạch anh	Granite lát nền và ốp lát	Granite lát nền, ceramic	Granite lát nền, ceramic	Ceramic, Granite lát nền	Ceramic, gạch bán sứ	Gạch cotto, Gạch Clinker
Thị trường chính	Toàn quốc + Xuất	Miền Bắc và miền Trung	Toàn quốc	Miền Nam	Miền Nam	Toàn quốc, xuất khẩu	
Kế hoạch tăng công suất dự kiến		2017-2018: Tăng 2 triệu công suất	2017: Tăng công suất nhà máy đá granite		2018: Tăng công suất nhà máy Phú		GD 2: Tăng công suất nhà máy gạch

Triển vọng Q2/2017

Ngành gạch men tiếp tục tăng trưởng hưởng lợi nhờ vào chu kỳ bất động sản. Ngành gạch tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng trong Q2/2017 khi mà hầu hết các điểm rơi hoàn thành các dự án xây dựng được triển khai trong năm 2014-2015 dự kiến sẽ rơi vào giữa cho đến cuối năm 2017. Theo báo cáo của Savills, đến cuối năm 2017, số lượng căn hộ chung cư dự kiến gia nhập thị trường là 50,000 căn tại Hà Nội và 60,000 căn tại Hồ Chí Minh.

Nhưng biên lợi nhuận gộp có khả năng thu hẹp lại. Giá cả hàng hóa bắt đầu có xu hướng hồi phục từ giữa năm 2016 sau khi tạo đáy, trong đó tính đến 29/3/2017, giá than thế giới đã tăng 59,4% YoY. Mặc dù giá than Việt Nam có độ trễ nhất định so với giá than thế giới và ít biến động hơn, tuy nhiên Tập đoàn than Khoáng sản Việt Nam (TKV) đã bắt đầu điều chỉnh giá than tăng thêm khoảng 6%. Do đó, chúng tôi cho rằng khả năng biên lợi nhuận gộp sẽ co hẹp lại khi chi phí đầu vào sẽ cao hơn cùng kỳ năm ngoái.



Quan điểm đầu tư – Trung Lập

BSC cho rằng hiện tại nhu cầu gạch ốp lát trong xây dựng dân dụng tiếp tục duy trì mức tốt tuy nhiên do đa phần các DN gạch men trong nước hiện tại đã hoạt động gần tối đa công suất như CVT, VIT, TLT, TTC và VHL và đang trong quá trình đầu tư nâng công suất (Đa phần đều dự kiến hoàn thành trong cuối năm 2017 – đầu năm 2018), cùng với áp lực cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp nước ngoài như Prime hay Bạch Mã. Biên lợi nhuận có khả năng co hẹp lại so với cùng kỳ do ảnh hưởng từ việc giá nguyên liệu đầu vào tăng nhẹ. Do đó, chúng tôi vẫn thận trọng duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành gạch men trong thời điểm này. Chúng tôi lưu ý theo dõi một số doanh nghiệp có dự án để tăng công suất trong năm 2017 (dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ năm 2018) là CVT và VIT. Hiện tại các cổ phiếu ngành gạch ốp lát đang giao dịch ở mức P/E trung vị là 7.05 và P/B trung vị là 1.89.

CVT: Theo dõi

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của CVT năm 2016 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt 1,117.7 tỷ đồng (+64.3%) và 152.04 tỷ đồng (142.6%) nhờ vào việc mở rộng công suất nhà máy CMC2-2 cùng với nhu cầu tăng đột biến. EPS năm 2016 là 7,527 đồng.

Trong năm tới, CVT tiếp tục triển khai dự án mở rộng nhà máy CMC2-2, sản xuất đá Granite thẩm thấu muối tan (dòng sản phẩm cao cấp) với tổng công suất 3m2/năm, vốn đầu tư ước tính khoảng 300 tỷ đồng, dự

kiến đóng góp doanh thu từ năm 2018. Công ty ước tính, nếu giá bán ra trên thị trường khoảng 250.000-300.000/m² thì doanh thu đóng góp hàng năm cũng lên tới 700-800 tỷ đồng, tương đương khoảng 58% tổng doanh thu 2016 của công ty. Ngoài ra, công cũng cho rằng nhu cầu gạch CMC tiếp tục tăng cao, ước tính tăng 1.5x trong năm 2017 và nguyên liệu đầu vào tăng cũng sẽ không tác động nhiều tới biên lợi nhuận công ty.

CVT đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 lần lượt đạt 1,300 tỷ (+16.3% YoY) và 170 tỷ (+11.84% YoY), tương ứng EPS 2017 sẽ là 8,433 đồng. Với mức giá đóng cửa ngày 24/03/2016, CVT đang giao dịch với mức giá là 55,100 đồng tương ứng với mức PE forward là 6.5x lần, đây là mức PE hấp dẫn so với ngành.

Mã	DT 2017 Tỷ đồng	LNTT 2017 Tỷ đồng	EPS 16/17 VND/cp	PE F 2017 X	P/B F2017 X	Dividend 2017 %	Giá đóng cửa 24/03/2016	Giá mục tiêu
CVT*	1,300	170	8,433	6.6	3.36	30% - 35%	55,100	N/A
TCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4,240	N/A
TTC	348.2	20	3,367	5.7	1.1	15%	19,300	N/A
VHL	1,971.8	166.9	10,431	6.0	1.9	N/A	63,600	N/A
VIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28,500	N/A
VGC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15,000	N/A
TLT	515	45	6,438	2.7	3,0	N/A	16,700	N/A

*CVT: Lợi nhuận sau thuế năm 2017

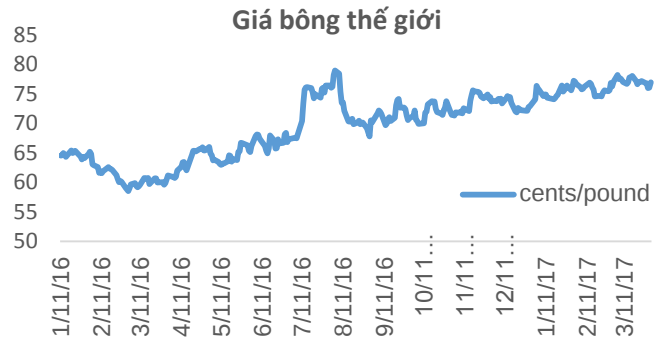
Ngành Dệt may [Trung lập]

- Xuất khẩu Dệt may ghi nhận dấu hiệu cải thiện: kim ngạch xuất khẩu tăng 12.2% YoY so với 7.6% YoY cùng kỳ năm ngoái.
- Giá bông thế giới tăng chậm lại và được dự báo sẽ giảm trong năm nay
- KQKD 2016 của các doanh nghiệp dệt may tương đối ảm đạm, nhưng đã phục hồi trở lại trong quý 1/2017.
- Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập đối với triển vọng của ngành dệt may trong năm 2017.

Thực trạng Quý 1/2017

Xuất khẩu Dệt may ghi nhận dấu hiệu cải thiện: Tính đến hết tháng 2/2017, kim ngạch xuất khẩu dệt may đạt 3.7 tỷ USD, tăng 12.2% YoY tương đối tốt so với mức tăng 7.6% của 1Q2016 và 4.6% của cả năm 2016. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, do tiêu thụ dệt may thế giới được cải thiện, tình hình xuất khẩu năm nay có khả quan hơn năm trước khi mà các doanh nghiệp có đơn hàng khá ổn định cho quý I và nhiều doanh nghiệp đã có đơn hàng hết quý II.

Giá bông thế giới tăng chậm lại và được dự báo sẽ giảm trong năm nay. Giá bông tăng chậm lại sau khi bất ngờ giảm mạnh từ đỉnh 78.4 cents/pound xuống còn 67.8 cents/pound vào tháng 9 năm ngoái, nguyên nhân được cho là do thông tin từ Bộ nông Nghiệp Mỹ cho biết diện tích trồng bông tại Mỹ dự kiến tăng thêm 12.2 triệu mẫu (+21% YoY) trong mùa vụ 2017/2018.



Nguồn: Bloomberg & BSC Research

KQKD 2016 phản ánh một năm khó khăn của ngành Dệt may. Tổng hợp kết quả kinh doanh của 7 doanh nghiệp dệt may lớn trên thị trường, tổng doanh thu tăng trưởng ở mức 7.9% nhưng tổng LNST chỉ tăng 2.4% YoY do giá nguyên liệu đầu vào (sợi bông) tăng cao trong khi đơn giá gia công giảm làm thu hẹp biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp dệt may. Số lượng đơn hàng cũng như đơn giá gia công giảm do sự cạnh tranh gay gắt tới từ các đối thủ trong khu vực hiện cũng đang sở hữu đội ngũ nhân công “rẻ” như Myanmar, Bangladesh, Campuchia.

2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST (tỷ đ)	%yoy	Cổ 2016	tứcChú thích
VGTT	15,708	+3.6%	600	+12.8%	6%	Doanh thu tài chính cả năm giảm 23% YoY còn 339 tỷ đồng do mất quyền kiểm soát đối với các công ty con.
VGG	7,519	+17.3%	401	+21.5%	30% tiền	Chi phí lãi vay giảm từ 7 tỷ xuống còn 0.6 tỷ do công ty trả hết hoàn toàn 140 tỷ nợ vay dài hạn.
TCM	3,072	+10%	114	-25.5%	10% tiền	Biên LNG giảm từ 15.2% (2015) xuống còn 13.6%, chi phí quản lý tăng 18%.
TNG	1,887	-1.9%	81.5	+14.3%	16% tiền	Chi phí bán hàng giảm 8 tỷ, chi phí quản lý giảm 9 tỷ.

STK	1,379	+33.2%	28.6	-60%	n/a	Giá bán trong quý 4/2016 thấp hơn 9% cùng kỳ dẫn tới LNST Q4 bị âm 14 tỷ đồng.
GMC	1,618	+7.5%	61	-7%	15% tiền	Chi phí bán hàng tăng 11 tỷ đồng (+32% YoY).
EVE	868	-1.7%	83.8	-26.1%	20% tiền	Biên LNG giảm từ 36% xuống còn 33.8%.
Tổng	32,051	+7.9%	1,370	+2.4%		

Nguồn: BCTC, BSC Research

Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập đối với triển vọng của ngành dệt may trong năm 2017 dựa trên các yếu tố: (1) tình hình đơn hàng 2017 khả quan, một số doanh nghiệp dệt may đã đủ đơn hàng đến hết quý 3 (TNG), tuy nhiên (2) áp lực cạnh tranh từ các đối thủ trong khu vực khiến đơn giá gia công nhiều khả năng sẽ tiếp tục bị cắt giảm và (3) áp lực tăng chi phí lao động do các dự án FDI lớn như Samsung tiếp tục mở rộng và thu hút người lao động bằng mức lương cạnh tranh. Chúng tôi khuyến nghị tiếp tục theo dõi các cổ phiếu ngành Dệt may đang trong đà phục hồi.

Mã CK	DT 2017F (tỷ đồng)	LN 2017F (tỷ đồng)	EPS 2017F	P/E 2017F	P/B 2017F	ROE 2017F	Dividend 2017	Giá đóng cửa 24/03/2016	Giá mục tiêu
VGT	15,640	310	620	20	1.06	4.1%	n/a	12,500	11,245- 13,619
VGG	8,097	403.8	9,615	6.24	1.8	28.5%	30% tiền	62,300	70,333
TCM	3,315	181.7	3,324	6.28	1.1	23%	10% tiền	20,900	24,930
TNG	2,200	115	3,382	4.05	0.9	21.4%	n/a	13,700	15,500
EVE	1,100	150	3,571	6.1	0.96	15%	10% tiền	22,000	n/a

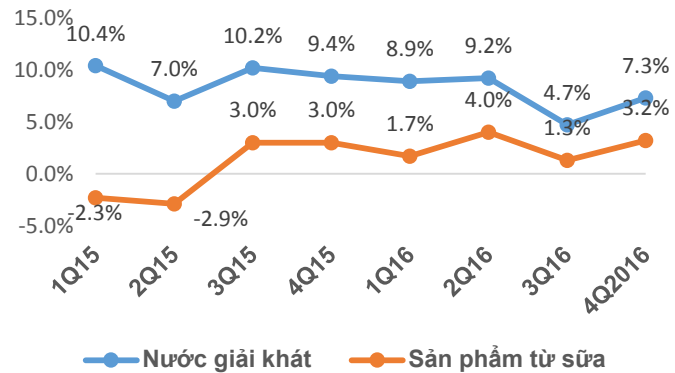
Ngành Đồ uống [Trung lập]

- Giá trị tiêu thụ ngành đồ uống tăng trưởng tích cực trở lại trong quý 4.
- Giá sữa bột bất ngờ giảm mạnh trong tháng 3/2017.
- Kết quả kinh doanh 2016: Các doanh nghiệp trong lĩnh vực đồ uống tăng trưởng khả quan.
- Chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ngành Đồ uống.

Giá trị tiêu thụ ngành đồ uống tăng trưởng tích cực trở lại trong quý 4. Sau khi tốc độ tăng trưởng giảm đáng kể trong quý 3/2016, cả hai ngành hàng nước giải khát và sản phẩm từ sữa đều tăng trưởng tốt trở lại trong quý 4 với mức tăng lần lượt là 7.3% YoY và 3.2% YoY. Trong đó, khu vực nông thôn là động lực chính do người tiêu dùng tại đây chi tiêu nhiều hơn có thu nhập tăng lên và việc tiếp cận thông tin tốt hơn qua Internet và điện thoại thông minh giúp họ biết thêm về sản phẩm và chất lượng.

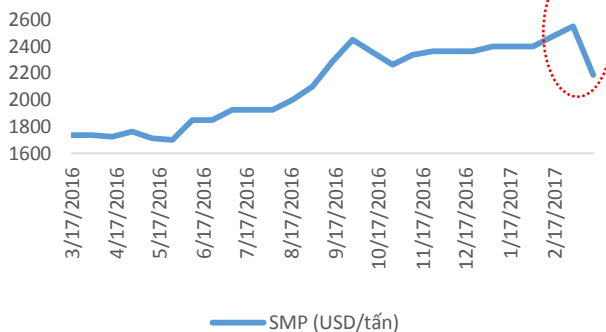
Nguồn: Báo cáo Market Pulse 4Q/2016, Nielsen

Tăng trưởng lĩnh vực đồ uống

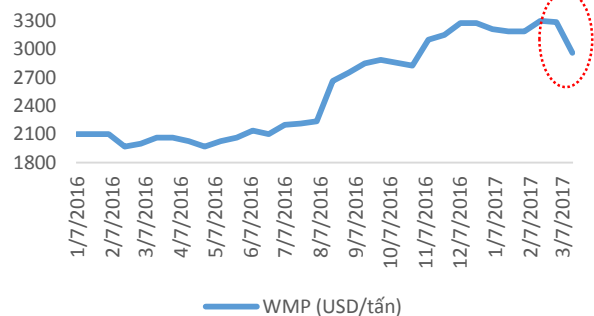


Giá sữa bột bất ngờ giảm mạnh trong tháng 3/2017. Trong đó, giá sữa bột gầy giảm 14.2% từ mức 2,550 USD/tấn (02/03/2017) xuống còn 2,187.5 USD/tấn (16/03/2017), giá sữa bột nguyên kem cũng giảm 10% từ 3,287 USD/tấn (02/03/2017) xuống còn 2,962.5 USD/tấn (16/03/2017). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Fonterra, hãng xuất khẩu sữa bột nguyên liệu lớn nhất thế giới, chào bán thêm 10% số lượng dự tính, tương đương 25,000 tấn trong các phiên đấu giá tháng 3. Với việc thời tiết tại New Zealand thuận lợi hơn dự kiến, nguồn cung sữa bột sẽ tiếp tục cao hơn kế hoạch

Giá sữa bột gầy



Giá sữa bột nguyên kem



trong các tháng tới.

Nguồn: Bloomberg & BSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh 2016: Các doanh nghiệp trong lĩnh vực đồ uống tăng trưởng khả quan. Trong đó, tổng doanh thu của 5 doanh nghiệp lớn ngành Đồ uống mà chúng tôi thống kê tăng khoảng 14.7% YoY trong khi tổng LNST tăng 22.2% YoY. Trong đó, đối với ngành Bia, ghi nhận mức tăng trưởng tốt một phần nhờ mùa hè nóng kéo dài cùng với hiệu ứng mùa Euro 2016. Trong khi đó, tăng trưởng mạnh của ngành Sữa đến từ việc giá sữa nguyên liệu ở mức thấp.

2016	DT (tỷ đ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức đã trả 2016	Chú thích
VNM	46,794	+16.7%	7,769	+20.5%	40% tiền 20% cp	Biên LNG tăng lên mức 47.7% so với 40.5% cùng kỳ năm trước do giá sữa nguyên liệu thấp và đóng góp từ các sản phẩm organic cap cấp có biên LNG cao.
QNS	7,007	-10%	1,408	+14.4%		Doanh thu đường sụt giảm 23% do ảnh hưởng tiêu cực từ El Nino, tuy nhiên giá vốn hàng bán giảm mạnh 15% YoY.
SAB	30,568	+12.6%	4,655	+32.8%	30% tiền	Doanh thu hoạt động tài chính tăng đột biến thêm 356 tỷ lên mức 658 tỷ (+118% YoY) do thoái vốn khỏi SHP.
BHN	7,675	+12.4%	798	-7.4%	10% tiền	Khối lượng hàng bán tăng 2% YoY trong khi giá bán bình quân giảm 7.1% YoY.
WSB	903	+9.3%	109	+14.7%	10% tiền	Lợi nhuận khác tăng lên 14 tỷ đồng so với 2 tỷ đồng (2015).
SMB	821	+8.3%	103.7	+30%	N/A	Hoàn nhập chi phí dự phòng 13.5 tỷ cho thuế tiêu thụ đặc biệt giai đoạn 2011-2012 do chưa có quyết định cuối cùng của Thủ tướng Chính phủ.
Tổng	86,671	+14.7%	13,435	+22.2%		

Nguồn: BCTCDN & BSC Tổng hợp.

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành Đồ uống do (1) giá cổ phiếu các doanh nghiệp đầu ngành Bia vẫn đang ở mức cao do triển vọng kinh doanh đã được phản ánh vào: Theo dữ liệu thống kê của Bloomberg, ngành đồ uống Việt Nam nhìn chung có định giá khá hấp dẫn với Trung vị P/E và P/B lần lượt là 13.8 và 2.2, thấp hơn nhiều so với chỉ số của khu vực lần lượt là 27.3 và 4.2; và (2) biên lợi nhuận gộp của VNM chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi giá sữa nguyên liệu đầu vào trung bình cả năm 2017 vẫn cao hơn khoảng 35% YoY dù giá chốt cho nửa cuối năm đã giảm xuống còn khoảng 2,450 USD/ tấn so với 3,000 USD/ tấn của nửa đầu năm. Tuy nhiên, định giá của các doanh nghiệp đầu ngành hiện không rẻ so với khu vực: SAB (28.4; 11.3), BHN (25.3; 3.9), VNM (22; 9.3) nên cần theo dõi thêm.

Chúng tôi lưu ý là Chính phủ mới đây đã thống nhất với đề nghị của Bộ Công thương về việc bỏ trần giá sữa dành cho trẻ em dưới 6 tuổi từ ngày 1/4/2017. Tuy nhiên, phía VNM cho biết hãng hiện chưa có dự kiến tăng giá mặt hàng này nên trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của VNM chưa ảnh hưởng nhiều bởi sự kiện này. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam (VLC) hiện đang nắm 51% cổ phần tại Công ty Cổ phần Giống bò sữa Mộc Châu. Mảng sữa hiện đóng góp khoảng 72% doanh thu (1979 tỷ, +8.6% YoY) và 84 % lợi nhuận gộp hợp nhất của VLC.

Mã	DT 2017	LN 2017	EPS	P/E FW	P/B	ROE	Cổ tức	Giá đóng cửa	Giá mục
SAB	34,495	4,703	7,051	28.4	11.3	36.1%	35% tiền	200,000	168,600
VNM	52,945	10,392	7,163	19.8	9.3	37.1%	n/a	141,700	n/a
QNS	7,400	1,480	7,914	15.8	6	33%	>15% tiền	125,100	n/a
VLC	2,800	215	3,407	4.84	1.3	18%	8% tiền	16,500	n/a

Ngành Xi măng [Trung lập]

- Tăng trưởng tiêu thụ nội địa đã có dấu hiệu chững lại, tăng nhẹ 1%yoy
- IPO Vicem dự kiến trong nửa cuối năm 2017
- Quy định mới ảnh hưởng đến sản lượng xuất khẩu, tăng cạnh tranh nội địa
- Tỷ giá EUR ít biến động trong Q1/2017, ảnh hưởng không đáng kể đến KQKD

Mức tiêu thụ nội địa và xuất khẩu biến động trái chiều. Theo báo cáo của Hiệp hội Xi măng Việt Nam, tiêu thụ nội địa trong 2 tháng đầu năm 2017 tăng nhẹ 1%yoy, đạt mức 6.6 triệu tấn. Xét về thị trường tiêu thụ theo khu vực, trong tháng 2, miền Bắc là khu vực đóng góp lớn nhất cho tổng lượng tiêu thụ với tỷ trọng là 40%, trong khi đó tỷ trọng của miền Nam và miền Trung lần lượt là 38% và 22%. Xuất khẩu 2 tháng đầu năm tăng 22%yoy, đạt 3.04 triệu tấn, chủ yếu do tác động của việc xuất khẩu clinker ngày càng gia tăng.

Theo dự báo của VNCA, ước tính tiêu thụ xi măng nội địa 3 tháng đầu năm đạt 12.6 triệu tấn, tăng 1% YoY. Sản lượng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu quý I ước đạt 17.2 triệu tấn, tăng 3% YoY.

Dự kiến sẽ IPO Vicem trong nửa cuối năm 2017. Do Chính phủ yêu cầu Bộ Xây dựng và Vicem phải xây dựng phương án mới kèm tái cơ cấu Xi măng Hạ Long và Xi măng Sông Thao, nên việc CPH đã chậm hơn so với kế hoạch Q4/2016. Việc chậm CPH là do chưa hoàn thiện thủ tục chuyển vốn nhà nước của các nhà đầu tư cũ về Vicem. Dự kiến Vicem sẽ hoàn thành CPH trong nửa cuối năm 2017. BSC cho rằng đây là sự kiện quan trọng ảnh hưởng đến toàn cục thị trường xi măng Việt Nam, bên cạnh đó cũng sẽ có tác động lớn đến kế hoạch đầu tư tại các đơn vị xi măng trong Vicem như HT1, BCC, BTS.

Ảnh hưởng của các quy định mới tới xuất khẩu xi măng: Nghị định số 100/2016/NĐ-CP (xuất khẩu hàng hóa được chế biến từ tài nguyên, khoáng sản không được khấu trừ thuế giá trị gia tăng đầu vào) và Nghị định số 122/2016/NĐ-CP (các vật tư, nguyên liệu, bán thành phẩm có giá trị tài nguyên khoáng sản cộng với chi phí năng lượng chiếm từ 51% giá thành sản phẩm trở lên sẽ chịu thuế xuất khẩu 5%). Chính sách này có thể dẫn đến các doanh nghiệp xi măng giảm lượng xuất khẩu và tăng cạnh tranh tại thị trường nội địa.

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Do tiêu thụ BĐS đã có dấu hiệu chững lại, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm Trung lập đối với ngành Xi măng như báo cáo Triển vọng ngành 2017. Dự kiến Vicem sẽ hoàn thành IPO trong nửa cuối năm 2017, BSC cho rằng sự kiện này cũng sẽ có tác động tới diễn biến giá của nhóm cổ phiếu xi măng niêm yết. Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua trung hạn cổ phiếu HT1 và BCC.

Mã	DT 2017	LNST 2017	EPS 2017	PE 2017	PB 2017	ROE 2017	Div	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu
HT1	9,225	886	2,321	9.91	1.44	14.57%	N/A	23,000	25,932
BCC	4,494	296	2,420	6.82	0.81	13.23%	N/A	16,500	22,903
BTS	3,348	130	1,076	8.27	0.65	8.78%	N/A	8,900	11,902

Nguồn: BSC dự báo

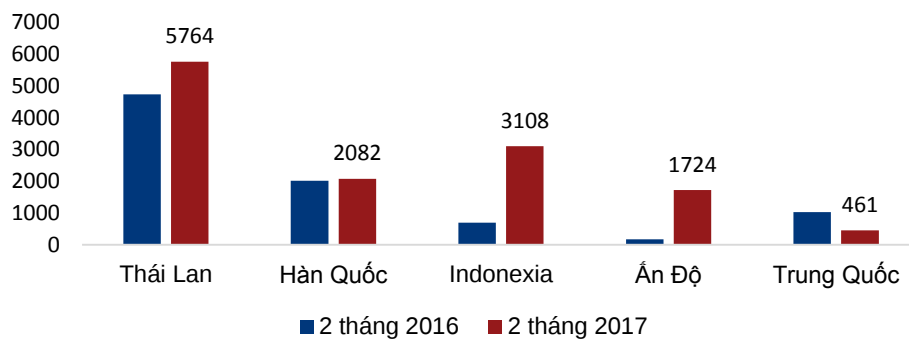
Ngành Ô tô [Trung lập]

- Sản lượng ô tô tiêu thụ tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm.
- Xe nhập khẩu từ Thái Lan tiếp tục tăng mạnh 33%
- KQKD của các doanh nghiệp ô tô trong nước phân hóa trong năm 2016.

Sản lượng tiêu thụ ô tô tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm 2017. Theo thống kê của hiệp hội sản xuất ô tô Việt Nam VAMA, trong 2 tháng đầu năm 2017, lượng xe ô tô tiêu thụ toàn thị trường đạt 37,853 xe (+8,5% yoy), trong đó có 24,793 xe du lịch (+21% yoy), 11,442 xe thương mại (-2,6% yoy), và 1,618 xe chuyên dụng (+4,5% yoy).

Xe nhập khẩu từ Thái Lan tiếp tục tăng trưởng mạnh. Theo Tổng cục Hải quan, trong 2 tháng đầu năm, nhập khẩu ô tô đạt 15,275 chiếc (+33% yoy), trong đó nhập khẩu từ Thái Lan dẫn đầu với 5,764 chiếc (+22% yoy), tiếp sau là Indonesia với 3,108 chiếc (+342% yoy). Xu hướng nhập khẩu xe, đặc biệt là xe dưới 9 chỗ từ các nước ASEAN như Thái Lan, Indonesia sẽ tiếp tục tăng mạnh trong thời gian tới do thuế xuất nhập khẩu xe nguyên chiếc từ nội khối ASEAN sẽ giảm về mức 0% vào năm 2018.

Nhập khẩu xe vào VN 2 tháng đầu năm phân theo quốc gia



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp ô tô phân hóa trong năm 2016. Trong 5 doanh nghiệp niêm yết của ngành ô tô, chỉ có 2 doanh nghiệp phân phối ô tô con (SVC và HAX) có tăng trưởng về lợi nhuận, 2 doanh nghiệp kinh doanh ô tô tải (TMT và HHS) và 1 doanh nghiệp kinh doanh xe chuyên dụng (HTL) đều có kết quả kém tích cực. SVC và HAX là các công ty phân phối nên ít chịu ảnh hưởng từ việc giảm thuế nhập khẩu từ khối ASEAN. Với TMT và HHS, hiệu ứng từ chính sách siết chặt tải trọng của Bộ GTVT đã hạ nhiệt, tiêu thụ xe tải trở lại mức bình thường, giá bán giảm do nguồn cung nhiều, vì thế KQKD 2016 của nhóm này sụt giảm mạnh. Chúng tôi cho rằng nhóm kinh doanh ô tô con tiếp tục có KQKD tốt trong năm nay, trong khi triển vọng của nhóm kinh doanh xe tải hiện chưa hấp dẫn.

Mã	DT 2016 (tỷ đồng)	LN 2016 (tỷ đồng)	DT 2015 (tỷ)	LN 2015 (tỷ)	% (giảm) DT	Tăng % (giảm) LN	P/E	P/B
SVC	13,670	121	9,889	104	38%	17%	7.96	1.4
HAX	2,879	79	1,820	28,8	58%	174%	8.6	2.7
TMT	2,527	48,5	3,365	186,6	-25%	-74%	11.35	1.4
HTL	1,217	53	1,706	135,3	-29%	-61%	11.29	2.7
HHS	1,577	138,5	3,508	481	-55%	-71%	7.47	0.3

Nguồn: BSC tổng hợp

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Chúng tôi nhận định triển vọng **TRUNG LẬP** với nhóm cổ phiếu ngành ô tô. Các cổ phiếu ngành ô tô hiện đang được giao dịch với mức P/B trung bình là 3.2 và mức P/E trung bình 7.5 – thấp hơn đáng kể so với thị trường chung. BSC khuyến nghị các mã cổ phiếu có hưởng lợi từ các chính sách thuế và từ xu hướng tiêu thụ ô tô trong năm 2016, bao gồm HAX và SVC.

HAX – Khả quan

HAX là một trong 3 nhà phân phối chính thức của Mercedes Benz Việt Nam. Hiện tại MBV đang có 3 nhà phân phối là Haxaco, Vietnam Star và An Du với 12 trung tâm bán hàng (Autohaus), trong đó Haxaco có 4 Autohaus tại Tp.HCM và Hà Nội. HAX có triển vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2017 sau khi mở rộng tại Hà Nội do (1) Autohaus Láng Hạ mới hoàn thành nâng cấp từ chuẩn 300 lên thành 600 trong tháng 12/2016 và (2) Autohaus Kim Giang mới đi vào hoạt động trong tháng 2/nên sản lượng tiêu thụ sẽ có cơ hội tăng trưởng mạnh. HAX đặt mục tiêu bán được 2,000 xe trong năm 2017.

SVC – Khả quan

SVC Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của SVC là phân phối ô tô của nhiều nhãn hiệu lớn như Ford, Toyota và Hyundai. SVC cũng kinh doanh mảng phân phối xe máy và cung cấp dịch vụ sửa chữa bảo hành. Do là doanh nghiệp phân phối nên SVC sẽ ít bị chịu tác động từ việc giảm thuế nhập khẩu xe nguyên chiếc về 0% kể từ năm 2018 hơn là những doanh nghiệp trực tiếp lắp ráp khác. Ngoài ra, mảng BĐS của doanh nghiệp đã có lãi do được hưởng lợi từ việc thị trường BĐS đang ấm dần lên.

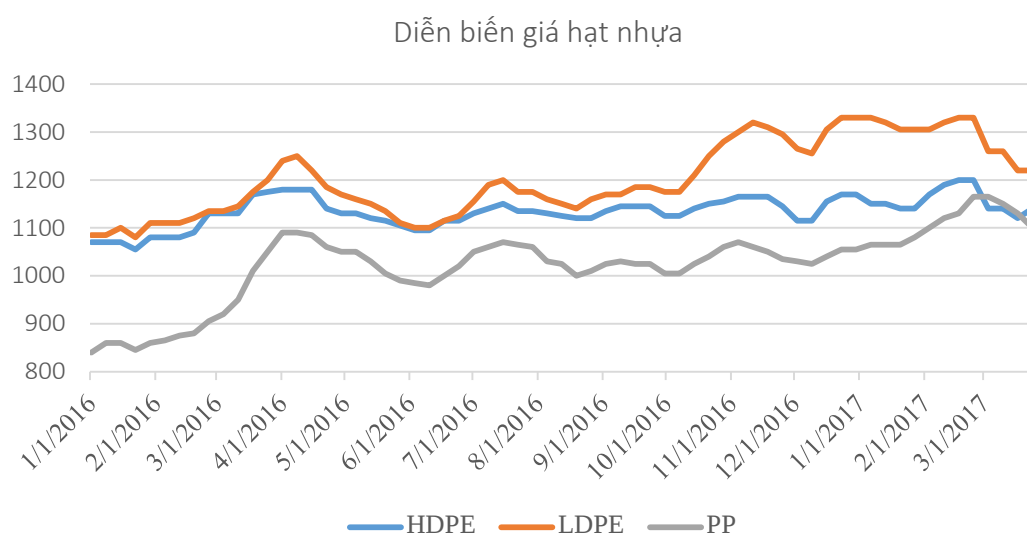
Mã CK	DT 2017 (tỷ đồng)	LNST 2017E (tỷ đồng)	EPS 2017	P/E FW	P/B	ROE 2017	Dividend 2016	Giá tại ngày 24/03/2017	Giá mục tiêu
HAX	4,300	96	6,760	7.9	2.5	24%		56,500	N/A
SVC	14,500	200	5,600	8.8	1.4	11%		49,500	N/A

Nguồn: BSC dự báo

Ngành Nhựa [Trung lập]

- Trung bình giá hạt nhựa PVC tăng 9%, PP tăng 7% và HDPE tăng nhẹ 1% so với quý 1/2016
- Kết quả kinh doanh năm 2016 khả quan, LNST của các doanh nghiệp niêm yết tăng 28% yoy
- Nhiều doanh nghiệp kỳ vọng kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong năm 2017

Giá hạt nhựa tiếp tục tăng trong Q1/2017. Giá trung bình hạt nhựa PVC tăng mạnh nhất, tăng 9% so với quý 4/2016 và tăng 39% so với cùng kỳ năm 2016, tiếp đó, giá hạt nhựa PP tăng 7%, LDPE và HDPE tăng nhẹ 1% so với quý 4/2016. Giá hạt nhựa tăng sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa, nhựa xây dựng trong quý 2/2017 (do thời gian tồn kho thường kéo dài 1 quý), trong khi đó, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất bao bì thường ổn định.



Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh 2016 khả quan. Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của các công ty niêm yết tăng trưởng lần lượt là 16% lên 16,719 tỷ đồng và 28% lên 1,456 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ giá hạt nhựa giảm sâu và ở mức thấp trong năm 2016 và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm nhựa tăng cao trong năm 2016. Một số doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng mạnh là AAA (+255% yoy), DNP (+101% yoy), SPP (+101% yoy), TPC (+101% yoy), DPC (+56% yoy), DAG (+33% yoy) và BMP (+21% yoy).

Công ty	Sản phẩm chính	DTT 2016	% yoy	LNST 2016	% yoy	LNG	LN thuần từ HĐKD	ROE	ROA
BMP	Ống nhựa	3,309	19%	627	21%	32%	24%	29%	24%
NTP	Ống nhựa	4,354	22%	398	9%	36%	11%	22%	12%
DNP	Ống nhựa và nước sạch	1,450	60%	91	101%	23%	12%	27%	6%
DPC	Ống nhựa	67	-17%	3	56%	21%	5%	6%	7%

DAG	Cửa nhựa, thanh profile	1,396	11%	54	33%	9%	6%	11%	5%
AAA	Bao bì	2,144	33%	142	255%	14%	9%	16%	6%
RDP	Bao bì	1,184	5%	54	-10%	13%	8%	15%	6%
TPP	Bao bì	500	-43%	19	13%	20%	7%	20%	6%
SPP	Bao bì	913	12%	21	101%	13%	8%	8%	2%
VBC	Bao bì	700	6%	26	4%	11%	6%	26%	9%
TPC	Bao bì	702	-1%	21	101%	7%	3%	7%	4%

Nguồn: BCTC các công ty

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. Nhiều doanh nghiệp đề ra kế hoạch kinh doanh khả quan, kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng trong năm 2017. Một số doanh nghiệp đặt kế hoạch lợi nhuận cao bao gồm AAA (+41%), DNP (=20%), TPC (+10%)

Công ty	DTT (tỷ đồng)	% yoy	LNTT (tỷ đồng)	% yoy	LNST (tỷ đồng)	% yoy
AAA	2900	+35%			200	+41%
DNP	2.268	+56%			120	+20%
TPP	723		38	+81%		
SPP	1,000	+10%	27.5	+5%		
RDP	1,350	+14%				
BMP	4,050	+10%	700	-10%		
NTP	4,789	+10%	438	+10%		
TPC	591.5	-16%			23	+10%

Nguồn: BSC research

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Trung Lập** với ngành Nhựa. Nhu cầu tiêu thụ có thể tăng nhẹ trong năm 2017, tuy nhiên do chính sách thuế nhập khẩu mới áp dụng, giá nguyên liệu có phục hồi cùng với xu hướng của giá dầu khiến cho các doanh nghiệp ngành nhựa có thể không duy trì được tốc độ tăng trưởng như trong năm 2016. Xu hướng M&A và kỳ vọng thoái vốn của SCIC được kỳ vọng tiếp tục mang lại diễn biến tích cực cho nhóm cổ phiếu ngành nhựa. Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu NTP, BMP và theo dõi đối với cổ phiếu AAA.

NTP- MUA- Giá mục tiêu 96,400, upside 29%

Là doanh nghiệp sản xuất ống nhựa lớn nhất cả nước, công suất thiết kế lên tới 120.000 tấn/năm, cung ứng chủ yếu tại thị trường miền Bắc với hơn 60% thị phần. Công ty được hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi của thị trường bất động sản và ưu đãi thuế đối với nhà máy NTP miền Trung. Sản lượng tiêu thụ liên tục tăng cao, tăng 21% trong năm 2014, 20% trong năm 2015 và tiếp tục tăng 22% trong năm 2016, đạt 87 nghìn tấn. Năm 2016, NTP thực hiện rút ngắn thời gian khấu hao tài sản cố định làm chi phí khấu hao ước tính tăng thêm 52 tỷ đồng, (tương đương 12% lợi nhuận trước thuế). Như đã trình bày trong các báo cáo trước

đây, mức chiết khấu cho nhà phân phối của NTP luôn ở mức cao so với BMP. Năm 2016, chi phí cho nhà phân phối của NTP lên tới 517 tỷ đồng. Do vậy, biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của NTP thấp hơn của BMP, chỉ đạt 11% trong khi ở BMP là 24%. Chúng tôi kỳ vọng, chênh lệch này sẽ được co hẹp, hiệu quả sản xuất kinh tăng mạnh sau khi SCIC thoái vốn, cơ cấu lại hoạt động của doanh nghiệp. LNST năm 2017 được dự báo đạt 454 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 5,706 đ/cp.

BMP- MUA- Giá mục tiêu 215,000 đ/cp, upside 9%

BMP vẫn là cổ phiếu yêu thích của chúng tôi với KQKD được kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng cao, tăng 21% trong năm 2016 và kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao trong năm 2017, giá hạt nhựa thấp, hiệu quả sản xuất kinh doanh vượt trội, tài chính lành mạnh, cổ tức cao, quản trị minh bạch. Ngoài ra, cổ phiếu BMP còn thu hút sự chú ý của nhiều nhà đầu tư nhờ kế hoạch nới room lên 100% cho nhà đầu tư nước ngoài và kế hoạch thoái vốn của SCIC trong năm 2017. Cổ tức dự kiến năm cao, với tỷ lệ 40% tiền mặt và 80% cổ phiếu. BSC kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của BMP đạt lần lượt là 4.193 tỷ đồng và 542 tỷ đồng, tương đương EPS 2017 là 11,939 đồng/cp (với giả định giá hạt nhựa tăng 10% trong năm 2017). Nhà đầu tư cần theo dõi chặt chẽ diễn biến giá hạt nhựa PVC và cạnh tranh trong ngành ống nhựa.

AAA- Theo Dõi.

Năm 2017, AAA sau khi hoàn tất nâng gấp đôi công suất sản xuất túi nhựa lên 8.000 tấn/tháng (đi vào hoạt động nhà máy số 6 và số 7), sản lượng xuất khẩu đi Nhật Bản và Hoa Kỳ tăng mạnh, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của công ty. Đồng thời, kế hoạch nâng công suất nhà máy Yên Bái lên 2 lần và có thể thoái vốn tại VBC, thu về khoảng 70 tỷ đồng. Công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNST đạt lần lượt 2.900 tỷ và 200 tỷ (không bao gồm lợi nhuận từ thoái vốn AAA), tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 45% và 40% so với cùng kỳ 2016. Nhà đầu tư quan tâm cổ phiếu AAA cần lưu ý tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và quy định tại các thị trường nhập khẩu túi nhựa của công ty.

Đầu năm 2017, 5 triệu cổ phiếu được chuyển đổi vào cuối năm 2016 sẽ được niêm yết làm cổ phiếu AAA bị pha loãng khoảng 10%. Chúng tôi lưu ý, việc tiếp tục thực hiện chuyển đổi 250 tỷ trái phiếu chuyển đổi còn lại (giá chuyển đổi 11.500 đ/cp) có thể khiến EPS của cổ phiếu bị pha loãng.

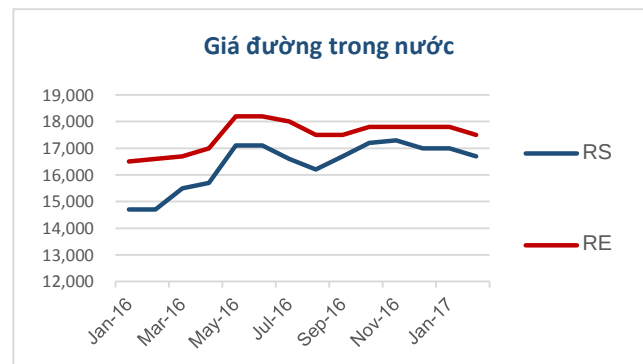
Mã CK	DT2017 E (tỷ đ)	LN2017 E (tỷ đ)	EPS 2017 (VND/cp)	P/E 2017	F	P/B 2017	F	ROE (2017)	Dividend 2016	Giá đóng cửa 23/12/2016	Giá mục tiêu	Link
NTP	4,587	453	5,706	13.49		3.31		21%	35% cash div. 20% bonus share	77,700	96,400	Link
BMP	4,193	542	11,939	13.49		3.92		27%	45% cash div	198,000	215,000	Link
AAA	2,900	200	3,468	6.9		1.39		22%	7% cash div	24,000		Link

Nguồn: BSC dự báo

Ngành Mía đường [Trung lập]

- Giá đường thế giới và trong nước đang trong giai đoạn điều chỉnh xuống còn 17.3 USD/lbs sau khi tăng mạnh trong 3Q2016
- Giá đường trong nước giảm nhẹ khoảng 1.8% so với cùng kỳ theo xu hướng chung đi kèm sản lượng mía nguyên liệu giảm sút.
- Tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh 6T vụ 2016/2017 thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng cùng kỳ do giá đường đang trong xu hướng điều chỉnh.

Giá đường thế giới đang trong giai đoạn điều chỉnh sau khi tăng mạnh trong 3Q2016 do nguồn cung tăng mạnh trong giai đoạn này vì các nước có sản lượng và nhu cầu lớn như Bra-xin, China, Ấn Độ, EU, Mỹ xả hàng tồn kho. Theo đó, tồn kho đường đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ vụ 2010/2011.



Giá đường trong nước giảm nhẹ theo xu hướng chung. Tính đến tháng 15/3/2017, giá đường bán buôn trung bình trong nước đạt 16.7 nghìn đ/kg (-1.8% YoY) với đường RS, 17.5 nghìn đ/kg với đường RE (-1.7% YoY), tăng tương ứng 7.7% và 4.8% so với cùng kỳ niên vụ 2015/2016 do tâm lý lo ngại về ảnh hưởng tiêu cực của hiện tượng EL-Nino khiến diện tích trồng mía bị thu hẹp (Giảm 6.7% yoy xuống còn 284,000 ha, sản lượng mía đạt 18.3 triệu tấn giảm 8% so với cùng kỳ), cung không đủ cầu

Tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh 6T vụ 2016/2017 thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng cùng kỳ do giá đường đang trong xu hướng điều chỉnh. Biên LNG và LNST các DN mía đường trong niên vụ 6T vụ 2016/2017 ghi nhận mức tăng nhẹ. So với niên vụ 2015/2016, DTT và LNST nhóm cổ phiếu SBT, BHS và LSS vẫn ghi nhận mức tăng, nhưng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng cùng kỳ do giá đường thế giới bắt đầu điều chỉnh dần sau khi đạt mốc 22.9 USD/lbs vào tháng 10/2016 (+55.8% so với đầu năm 2016). Đối với KTS và SLS, DTT 6T/2016 đều lần lượt ghi nhận mức giảm chủ yếu do yếu tố mùa vụ, sản lượng sản xuất đường và mật giảm mạnh, hàng tồn kho tăng mạnh.

Trong Q1/2017, giá đường đang trong giai đoạn điều chỉnh từ cuối Q3/2016 tuy nhiên vẫn cao hơn mức giá cùng kỳ, cùng với việc giá vốn tăng chậm hơn giá bán đã giúp phần lớn các doanh nghiệp mía đường VN duy trì KQKD khả quan.

Mã	P/E	P/B	T12M EPS	DT 16/17	6T %YoY	Biên LNG 16/17		Biên LNG 15/17		LNST 6T 16/17		% YoY	Kế hoạch 2017
							6T		6T				

	(x)	(x)	VND/cp	Tỷ đồng	%	%	%	Tỷ đồng		DT 2017	LNTT 2017	Div
SBT	23.3	2.1	1,051	2,097	18%	13.8%	16.3%	173.9	2,8%	4,000	315	6% - 10%
BHS	8.9	1.0	1,455	2,508	22%	13.1%	12.4%	143.7	41%	3,940	300	6% - 10%
SLS	6.4	4.1	19,537	95	-43%	43.9%	23.2%	31.5	3%	592	65	60%
KTS	5.3	1.5	7,868	34	-62%	22.0%	12.0%	6.8	-21%	201	33	10%
LSS	6.5	0.6	2,125	856	25%	19.0%	14.4%	75.1	175%	2150	120	10%

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Dự báo tiếp tục tình trạng thiếu hụt nguồn cung niên vụ 2016/2017 do (1) Tiêu thụ đường thế giới vẫn giữ ở mức cao, (2) Cán cân thương mại bị thắt chặt, (3) Tỷ lệ hàng tồn kho/Tiêu thụ có khả năng giảm thấp nghiêm trọng. Theo báo cáo mới nhất từ Bộ Nông Nghiệp Mỹ (USDA) đã nâng tổng sản lượng sản xuất mía đường thế giới trong niên vụ 2016/2017 lên mức 165.8 triệu tấn, trong khi đó nhu cầu đường thế giới ghi nhận mức 174 triệu tấn.

Quốc gia	Nhu cầu	Sản Lượng	Lượng dự trữ	Xuất khẩu	Nhập khẩu
Bra-xin		Tăng 2,4 lên 37,8 triệu tấn (thời tiết tốt, tăng tỷ lệ sử dụng mía để sản xuất đường từ 43% lên 45% thay vì ethanol)		Tăng 2,8 triệu tấn lên 27,1 triệu tấn (nhờ nguồn cung xuất khẩu tăng và nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh của Ấn Độ và Indonesia)	
China	Dự báo giữ nguyên so với năm ngoái	Tăng 700,000 tấn lên 9,5 triệu tấn (Mở rộng diện tích trồng mía)		Dự báo giữ nguyên so với năm ngoái	
Ấn Độ	Tăng lên mức kỉ lục 27,2 triệu tấn (Lần đầu tiên trong 7 năm sản lượng đường sản xuất thấp hơn nhu cầu tiêu thụ)	Sản lượng giảm mạnh 3,6 xuống còn 23,9 triệu tấn do diện tích trồng mía bị thu hẹp và năng suất thấp	Giảm 18%	Dự báo giảm mạnh	
Thái Lan	Tăng nhẹ nhờ vào tăng trưởng nhu cầu của hộ gia đình và ngành chế biến công nghiệp)	Giảm 470,000 tấn xuống còn 9,3 triệu tấn (Ảnh hưởng của lũ lụt dẫn tới diện tích trồng mía bị thu hẹp)	Tăng nhẹ nhằm đáp ứng nhu cầu	Tăng 2% lên mức kỉ lục 9%	
EU	Dao động quanh 18,8 triệu tấn	Tăng 1,9 lên 16,2 triệu tấn (diện tích củ cải đường tăng + năng suất cao)		Giữ nguyên mức 1,5 triệu tấn (Mức trần xuất khẩu giới hạn bởi WTO)	Xu hướng giảm
Mỹ	Tăng nhẹ	Giảm 0,2 xuống 7,9 triệu tấn (năng suất giảm)	Giảm 5% xuống 1,5 triệu tấn		Tăng 8% lên 3,2 triệu tấn

Khả năng EL-Nino quay trở lại Đông Nam Á. Theo Viện Nghiên cứu quốc tế và Trung tâm dự báo thời tiết Mỹ, dự báo khả năng diễn ra El Nino từ tháng 8 – 10 đã tăng lên 51% so khả năng xảy ra La Niña trung tính là 38%. Cùng với đó, cơ quan khí tượng Australia cũng dự báo ngưỡng El Nino sẽ đạt vào tháng 7 tới tại khu vực trung Thái Bình Dương (Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Việt Nam...).

Ngành đường Việt Nam hiện nay vẫn còn đối diện với rất nhiều khó khăn bao gồm (1) Áp lực cạnh tranh mạnh từ đường nhập khẩu tiểu ngạch và đường nhập lậu từ Thái Lan do giá bán thấp hơn đường nội địa (Khoảng 1,000 đồng/kg), (2) Chứ đường mía còn thấp dưới 10 CCS, (3) Diễn biến thời tiết khí hậu phức tạp, (4) Vùng nguyên liệu còn manh mún.

Quan điểm đầu tư: Trung Lập

Khó khăn đi kèm với cơ hội. BSC cho rằng mặc dù các doanh nghiệp Việt Nam cũng sẽ bị chịu ảnh hưởng chung do hiện tượng El Nino có khả năng trở lại, nhưng cùng với đó giá đường được kỳ vọng sẽ tăng trở lại khi nguồn cung bị thiếu hụt và áp lực nhập lậu đường từ Thái Lan giảm bớt (Thái Lan sẽ ngừng trợ cấp và kiểm soát giá đường vào cuối 2017).

Lưu ý, xu hướng M&A trong ngành tiếp tục diễn ra. Khả năng câu chuyện sát nhập giữa BHS và SBT xảy ra khá cao dựa trên 1 số động thái gần đây khi công ty con của BHS vừa đăng ký bán toàn bộ hơn 10,89 triệu cổ phiếu SBT. Như vậy, sau khi hoàn thành giao dịch, BHS và SBT sẽ hoàn toàn không còn sở hữu chéo nhau do trước đó vào Q3/2016 SBT đã hoàn thành thoái toàn bộ cổ phiếu BHS.

Trong báo cáo quý trước đó, chúng tôi đã khuyến nghị mua cổ phiếu BHS và QNS (trong đó, QNS đã vượt mục tiêu đặt ra - [Link báo cáo](#)). Do vậy, chúng tôi giữ nguyên quan điểm TRUNG LẬP với ngành Mía đường và khuyến nghị MUA với BHS, THEO DÕI với SBT, LSS, SLS, KTS, QNS

Mã	DT 2017 Tỷ đồng	LNST 2017 Tỷ đồng	EPS 16/17 VND/cp	PE 2017 X	F	P/B F2017 X	ROE2017 %	Dividend 2017 %	Giá đóng cửa 24/03/2016	Giá mục tiêu
BHS	5,608	289	2,232	5.8		0.55	11.96%	6% - 10%	12,950	22,023
SBT	3,645	276	1,092	22.4		0.72	9.17%	6% - 10%	24,500	N/A
LSS	2,019	131	1,869	7.41		0.54	4.63%	10%	13,850	N/A
SLS	751	307	16,054	7.73		4.69	58.89%	60%	124,100	N/A
QNS	7,288	1,300	6,934	18.24		1.8	35.67%	N/A	126,500	N/A

Ngành sản lốp [Trung lập]

- Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng nhờ tăng trưởng tiêu thụ ô tô, tăng 24% trong năm 2016 và tăng 8% yoy trong 2T 2017
- Giá bán lốp đầu ra tăng khoảng 10% so với cuối năm 2016
- Trung bình giá cao su đầu vào trong quý 1/2017 cao hơn 78% yoy
- Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản lốp có thể tiếp tục suy giảm
- Kết quả kinh doanh 2016 kém khả quan, kế hoạch kinh doanh 2017 thận trọng.

Sản lượng tiêu thụ ô tô tiếp tục tăng, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ sản lốp. Doanh số bán xe ô tô tăng 24% yoy trong năm 2016 và tăng tiếp 8% yoy trong 2 tháng đầu năm 2017. Trong đó, xe lắp ráp trong nước tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao, tăng 32% yoy trong năm 2016 và tăng tiếp 13% trong 2 tháng đầu năm 2017.

Giá bán lốp đầu ra tăng từ đầu năm 2017. Áp lực tăng giá nguyên liệu đầu vào, trong khi giá lốp liên tục giảm từ năm 2015 đã khiến biên lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp sản lốp suy giảm mạnh. Cuộc chiến về giá có dấu hiệu dừng lại khi nhiều nhà sản xuất sản lốp lớn trên thế giới (bao gồm cả các nhà sản xuất Trung Quốc) tăng giá bán lốp xe, như Michelin Group, Goodyear tăng khoảng 3% giá bán sản phẩm, Bridgestone dự kiến tăng 5.5%-10%, Federal Corp tăng 9-12%, Nankang Rubber tăng 8-10%, Hua Fong Rubber tăng 8-10%, Kenda tăng 3-5%, ... Tại Việt Nam, giá bán lốp bắt đầu tăng trở lại từ đầu năm 2017. Từ 1/1/2017, 2 nhà sản xuất lốp xe hàng đầu Việt Nam là DRC và CSM đồng loạt tăng khoảng 5% đối với lốp xe ô tô, và 2% đối với lốp xe đạp, xe máy (DRC). Tiếp đó, đầu tháng 3/2017, giá lốp ô tô trong nước tăng tiếp khoảng 5%.

Giá cao su đầu vào cao hơn 78% so với cùng kỳ 2016. Giá cao su xuất khẩu trung bình 3 tháng đầu năm 2017 đạt 2,039 USD/tấn, cao hơn 78% yoy. Mặc dù giá cao su có xu hướng giảm trở lại từ cuối tháng 1/2017, giảm 23% so với thời điểm 31/1/2017 (tham chiếu RSS3), nhưng mức giá tại ngày 31/3/2017 vẫn cao hơn đến 51% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá cao su được dự báo duy trì ở mức cao trong năm 2017 (triển vọng ngành cao su) sẽ tác động tiêu cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất sản lốp.

Biên lợi nhuận có thể tiếp tục suy giảm. (1) Giá bán đầu ra tăng chưa đủ bù đắp tốc độ tăng cao của chi phí đầu vào. Mặc dù giá bán đầu ra tăng khoảng 10% so với cuối năm 2016, tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy mức giá mới thấp hơn 4% so với đầu năm 2016 đối với CSM và chỉ tương đương mức giá đầu năm 2016 của DRC. Trong khi đó, trung bình giá cao su đầu vào trong quý 4/2016 cao hơn 26% yoy và tiếp tục cao hơn 78% yoy trong quý 1/2017 (tồn kho của các công ty sản lốp khoảng 1 quý). Cao su chiếm khoảng 50% chi phí nguyên liệu đầu vào của các công ty sản lốp. (2) Giá than đen (chiếm khoảng 11% cơ cấu nguyên liệu đầu vào) tăng gần gấp đôi lên mức 1,500 USD/tấn hiện tại. (3) Các nhà máy sản xuất lốp Radial còn lỗ do giá bán đầu ra thấp.

Kết quả kinh doanh năm 2016 kém khả quan. Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết đạt lần lượt là 7,557 tỷ đồng (-5% yoy) và 722 tỷ đồng (-7% yoy). Kết quả kinh doanh kém khả quan do giá cao su tăng trong khi giá bán đầu ra giảm trong năm 2016. Nếu loại trừ doanh thu và lợi nhuận đột biến từ ghi nhận các dự án bất động sản trong năm 2015 của CSM, doanh thu và lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt là 2% yoy và 14% yoy trong năm 2016 nhờ tiết giảm 65% lỗ chênh lệch tỷ giá (còn 13

tỷ đồng), chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 37% còn 123 tỷ đồng, và thuế suất giảm từ 22% năm 2015 xuống còn 20% trong năm 2016.

Mã	DTT (tỷ đ)	% yoy	Biên LNG	Biên LN thuần từ HĐKD	LNST (tỷ đ)	% yoy	ROE (TTM)	ROA (TTM)
DRC	3,361	1%	21%	13%	395	-5%	24%	13%
CSM	3,287	-10%	21%	12%	261	-10%	22%	8%
SRC	909	-5%	20%	10%	66	-11%	20%	11%

Nguồn: BCTC DRC, CSM, SRC

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. DRC đẩy lùi tiến độ hoàn thành nhà máy Radial giai đoạn 2 nâng gấp đôi công suất lên 600,000 lốp/năm sau quý 4/2018, chậm lại 1 năm so với kế hoạch ban đầu. Công ty đặt kế hoạch doanh thu đạt 3,793 tỷ đồng (+12% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 540 tỷ đồng (+10% yoy), chi cổ tức năm 2016 bằng tiền là 28%. CSM lên kế hoạch tiêu thụ 274 nghìn lốp Radial bán thép (xuất khẩu sang Mỹ) trong năm 2017, ước tính doanh thu mang lại khoảng 300-350 tỷ đồng, biên lợi nhuận trước thuế khoảng 5%. Dự kiến, lợi nhuận sau thuế của CSM tương đương năm 2016 là 260 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Với những lý do trên, chúng tôi cho rằng, 2017 tiếp tục là một năm khó khăn đối với các doanh nghiệp sản xuất lốp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu ngành sản xuất lốp, có thể xem xét cơ hội đầu tư khi giá cổ phiếu giảm sâu. Cổ phiếu sản xuất lốp thường có mức chi trả cổ tức hàng năm cao, hiện được giao dịch tại mức P/E từ (8-10x), thấp hơn nhiều so với P/E của các doanh nghiệp sản xuất lốp trong khu vực (17x).

CSM – Mua – Giá mục tiêu 21,600 đồng/cp, upside 9%

Ngày 24/03/2017, cổ phiếu CSM được giao dịch tại mức giá 17,800 đồng/cp, tương đương P/E FW à 8.33x, tương đối rẻ so với P/E của các doanh nghiệp niêm yết tại thị trường Việt Nam (16x) và các doanh nghiệp sản xuất lốp trong khu vực châu Á-Thái Bình Dương (17.4x). Cùng với DRC, CSM là một trong hai nhà sản xuất sản phẩm lốp lớn nhất tại thị trường Việt Nam có lợi thế trong phân khúc lốp xe máy và lốp ô tô con. Kỳ vọng tăng trưởng chính của công ty trong năm 2017 đến từ việc tiêu thụ lốp Radial bán thép xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ. Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo cập nhật doanh nghiệp và ngành trước đây, đối tác Tires US nhận bao tiêu 500,000 lốp Radial bán thép của CSM. Năm 2017, CSM đặt mục tiêu bán được 274 nghìn lốp cho đối tác Hoa Kỳ, mang về doanh thu khoảng 300-350 tỷ đồng, biên lợi nhuận trước thuế khoảng 5%. Như vậy, việc đẩy mạnh tiêu thụ lốp bán thép của CSM sẽ đóng góp thêm khoảng 15-20 tỷ đồng LNTT, đồng thời, giảm chi phí khấu hao đối với sản phẩm lốp Radial của công ty (ước tính giảm gánh nặng chi phí cho nhà máy Radial khoảng 10 tỷ đồng). BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt là 3,800 tỷ đồng (+16% yoy) nhờ giá lốp tăng 10% so với cuối năm 2016, và tiêu thụ lốp bán thép. Một yếu tố nữa khiến chúng tôi lựa chọn cổ phiếu CSM đó là tài chính lành mạnh, tỷ lệ cổ tức cao (30% tiền mặt và 40% cổ phiếu thưởng trong năm 2016).

DRC – Theo dõi – Giá mục tiêu 33.800 đ/cp, upside 6%.

Ngày 24/03/2017, cổ phiếu DRC được giao dịch tại mức giá 32,000 đồng/cp, tương đương P/E là 10.84x, tương đối thấp so với P/E của Vnindex và của các cổ phiếu sản xuất trong khu vực châu Á-Thái Bình Dương. DRC là doanh nghiệp đầu ngành sản xuất, với năng lực bán hàng tốt. Công ty có nhiều khách hàng tổ chức là các nhà lắp ráp ô tô trong nước. Sản lượng lắp ráp ô tô trong nước được kỳ vọng tăng cùng với nhu cầu tiêu thụ ô tô cao. Tỷ lệ chi trả cổ tức cao, năm 2016 công ty đã trả 45% tiền mặt và 30% cổ phiếu thưởng trong năm 2016. BSC dự báo, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DRC đạt lần lượt là 3,919 tỷ đồng (+17% yoy) và 382 tỷ đồng (-3% yoy). Lưu ý, DRC đã rời kế hoạch hoàn thành nhà máy Radial giai đoạn 2 sang quý 4/2018. Nhà đầu tư quan tâm cổ phiếu DRC cần chú ý đến diễn biến giá cao su đầu vào và giá lốp đầu ra.

Mã CK	DT2017 E (tỷ đ)	LN2017 E (tỷ đ)	EPS 2017 (VND/cp)	P/E 2017	F	P/B 2017	F	ROE (2017)	Dividend 2016	Giá đóng cửa 24/03/2017	Giá mục tiêu	Link
DRC	3,919	382	2,951	10.84		2.40		23%	45% tiền 30% CP	32,000	33,800	link
CSM	3,800	269	2,390	8.33		1.55		23%	30% tiền 40% CP	19,900	21,600	link

Nguồn: BSC research

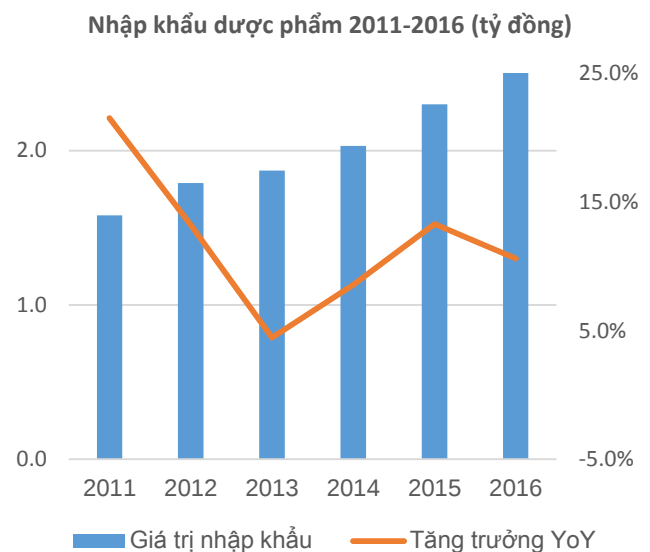
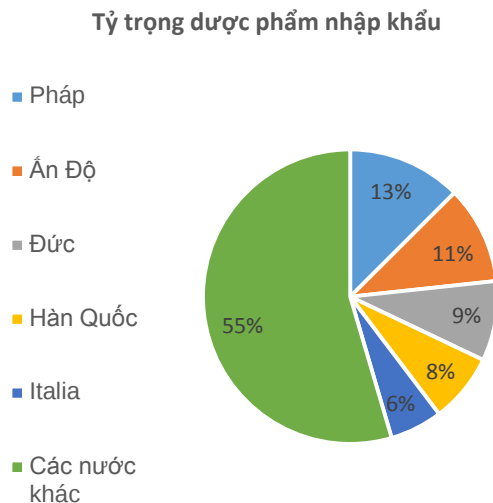
Ngành Ngân hàng 2017 [Khả quan]

Báo cáo ngành Ngân hàng được BSC cập nhật riêng theo [đường link sau](#).

Ngành Dược [Trung lập]

- Nhập khẩu dược phẩm 2016 tăng trưởng ổn định ở mức 10.46% YoY.
- Kết quả kinh doanh ngành Dược khả quan so với 2015.
- Chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ngành Dược.

Nhập khẩu dược phẩm tăng trưởng ổn định. Theo thống kê sơ bộ từ Tổng cục Hải quan Việt Nam, kết thúc năm 2016, cả nước nhập khẩu 2.5 tỷ USD dược phẩm, tăng 10.46% so với năm 2015. Pháp vẫn là thị trường lớn nhất mà Việt Nam nhập khẩu dược phẩm với giá trị nhập khẩu đạt 321.7 triệu USD (+17% YoY), chiếm 13% tổng kim ngạch. Nhập khẩu nguyên phụ liệu dược cũng ghi nhận mức tăng 9.72% lên 341 triệu USD trong 11T2016. Trong đó, nguyên phụ liệu từ Trung Quốc chiếm 61.6 % tổng kim ngạch, đạt 210.3 triệu USD (+16.6% YoY).



Nguồn: Tổng cục Hải quan & BSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh ngành Dược khả quan so với 2015. Dù chịu sức ép cạnh tranh lớn từ dược phẩm nhập khẩu trên cả thị trường OTC và ETC đi vào hiệu lực, các doanh nghiệp Dược vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối khả quan. Tổng doanh thu các doanh nghiệp Dược đang niêm yết cả năm 2016 đạt 13,234 tỷ đồng (+9.3%YoY), tổng LNST 2016 đạt 1,567 tỷ đồng (+25.7% YoY) tăng nhanh hơn doanh thu chủ yếu do nhờ nâng cao năng suất và giảm tỷ trọng khấu hao giúp biên lợi nhuận gộp được cải thiện.

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh 2016.

2016	DTT (tỷ)	% yoy	LNST	%yoy	Cổ tức	Chú thích
2016						
DHG	4,154	+0%	713	+20.2%	30% tiền	Chi phí thuế TNDN giảm còn 9.7% LNTT so với 16.4% cùng kỳ năm trước do ưu đãi về thuế tại các nhà máy mới.
TRA	2,005	+1.4%	211	+16.6%	30% tiền	Biên LNG tăng lên 49% so với 46% cùng kỳ năm trước.

DMC	1,386	-1%	168	+18.3%	15% tiền	Biên LNG tăng từ 29.2% (2015) lên 35.8%.
IMP	1,058	+4.5%	101	+8.6%	18% tiền	Biên LNG tăng nhẹ từ 37.8% (2015) lên 38.3%.
OPC	793	+19.6%	79	+11.8%	20% tiền	Biên LNG giảm từ 45.4% (2015) xuống còn 44%.
DCL	758	+12.4%	90	+50%	n/a	Lợi nhuận hoạt động tài chính đạt 5.5 tỷ so với lỗ 10.5 tỷ cùng kỳ 2015.
PMC	414	+6.7%	74	+15.6%	14% tiền	Biên LNG tăng nhẹ từ 42.5% lên 43.5%, Thuế thu nhập DN 22% giảm còn 20%.
DHT	1207	+24.6%	57	+42.5%	20% tiền	Chi phí bán hàng tăng ít (5.4% YoY) so với doanh thu.
LDP	514	5.1%	19.8	+11.8%	n/a	Biên LNG tăng từ 13.2% lên 15.4%.
DP3	237	+12%	22.5	+38%	n/a	Biên LNG tăng từ 46.7% lên 50%.
DBT	585	+5%	24	+8.1%	10% tiền hoặc cp	Chi phí bán hàng giảm 10%YoY0 và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 14.3% YoY.
PPP	123	+20.8%	8	+67%	8% tiền	.Chi phí bán hàng giảm 28.2% YoY.
Tổng	13,234	9.3%	1,567	25.7%		

Quan điểm đầu tư – Trung lập

Chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu ngành Dược.

Sau khoảng thời gian điều chỉnh vào cuối năm 2016, các cổ phiếu ngành Dược tăng trưởng mạnh mẽ trong quý I/2017 nhờ: (1) thông tin tích cực về KQKD cả năm 2016 được phản ánh và (2) lực kéo từ cổ phiếu đầu ngành DHG với thông tin nới room nhằm tạo điều kiện cho cổ đông chiến lược Taisho (nắm 24.5%) nâng tỷ lệ sở hữu lên. Các cổ phiếu của ngành hiện đang được giao dịch ở mức tương đối cao theo cả P/E (DHG 16x, DMC 19.64x, TRA 18.9x) và P/B (DHG 3.8x, DMC 3.73x, TRA 4.27x), cao hơn so với mức trung vị của khu vực (P/E= 14.7x, P/B = 2.1x). Các cổ phiếu ngành Dược có tính phòng thủ cao, thích hợp cho đầu tư Trung và Dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi đối với DHG, IMP và lưu ý về cổ phiếu DP3 là một mã có KQKD dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2017 và hiện có định giá tương đối thấp so với ngành.

Mã CK	DT 2017F (tỷ đồng)	LN 2017F (tỷ đồng)	EPS 2017F	P/E 2017F	P/B 2017F	ROE 2017F	Dividend 2017	Giá đóng cửa 24/03/2016	Giá mục tiêu
DHG	4,250	780	7,835	16	3.8	27%	35% tiền	125,000	n/a
IMP	1,260	128	3,282	18.5	1.8	13.5%	18% tiền	60,800	n/a
DP3	250	26	3,823	8.76	1.74	18.5%	20% tiền	33,500	n/a

Ngành Vận tải biển [Trung lập]

- Cước vận tải hàng rời đóng cửa ở mức 1190 điểm tăng mạnh nhưng chưa đủ bù đắp chi phí hoạt động
- Sản lượng hàng vận chuyển của đội tàu nội địa tăng 4% trong 2016.
- Kết quả năm 2016: vận tải hàng rời vẫn khó khăn, vận tải lỏng ổn định.

BDI, BITY phục hồi, nhưng vẫn chưa đủ để các hãng vận tải hàng rời có lợi nhuận. Tại ngày 22/03/2017, chỉ số BDI đóng cửa tại 1190 điểm, tăng rất mạnh so với cùng kì 2015 (chỉ ở mức 335 điểm). Tuy nhiên mức tăng trưởng mạnh này vẫn chưa đủ bù đắp chi phí hoạt động cho các hãng vận tải biển nói chung.

Tổng sản lượng vận tải do đội tàu biển Việt Nam thực hiện đạt 123,8 triệu tấn (+4%yoy). Trong đó, thị phần vận tải hàng hóa XNK của đội tàu Việt Nam vẫn duy trì ở mức 10- 12%. Thị trường XNK của đội tàu biển Việt Nam chủ yếu là các nước Trung Đông, Đông Nam Á, Châu Á, một số ít tàu biển Việt Nam đã xuất đi các nước Đông Âu. Đối với vận tải xuất nhập khẩu hàng khô, đội tàu biển Việt Nam chiếm thị phần khoảng 12%. Hiện đã có tàu chạy thẳng sang thị trường Đông Âu, Trung Đông, Nam Mỹ nhưng với số lượng ít

Vận tải hàng lỏng ổn định, vận tải hàng rời tiếp tục khó khăn. Lợi thế về thuế nhập khẩu giúp các doanh nghiệp vận tải dầu thành phẩm có kết quả kinh doanh khá như VTO, VIP. Trái lại, các doanh nghiệp vận tải hàng rời vẫn khó khăn do giá cước duy trì ở mức thấp.

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh quý 3-2016.

	Doanh thu		LNST		P/E	P/B	Kế hoạch 2017	
	2016 %yoy		2016 %yoy				Doanh thu	LNST
PVT	6,785	18%	413	12%	9.12	1.00	5,020	330
TJC	178	-10%	11	8%	6.76	0.61	N/A	N/A
VOS	1,258	-25%	(361)	21%	N/A	0.23	N/A	N/A
VTO	1,170	-12%	86	58%	7.57	0.59	N/A	N/A
GSP	1,140	7%	46	-15%	7.23	0.95	1,252	41.6
VIP	631	9%	83	56%	5.78	0.45	N/A	N/A
PJT	444	19%	32	71%	4.18	0.85	N/A	N/A
VFR	191	-47%	(6)	-50%	N/A	0.87	N/A	N/A
HTV	186	-10%	23	-34%	9.34	0.67	N/A	N/A
TCO	157	-9%	28	2%	7.41	0.88	N/A	N/A

Nguồn: BCTC các công ty.

Dung Quất đi vào sửa chữa định kì 2 tháng trong năm 2017. Đây là lần bảo dưỡng thứ 3 của nhà máy, dự kiến kéo dài khoảng 55 ngày trong quý 2/2017.

Khoảng cách cung cầu vận chuyển sẽ được thu hẹp lại và cầu có thể vượt cung từ năm 2017. Do khó khăn của vận tải biển quốc tế kéo dài từ năm 2012 tới nay, số lượng đơn đặt hàng tàu đóng mới đã giảm đáng kể, chỉ vào khoảng 2.4% trong năm 2015, trong khi đó con số này vào năm 2012 là 10.4%. Theo dự báo của J.P Morgan, lượng orderbook vào năm 2017 có thể tăng khoảng 2.8% trong khi lượng cung vận chuyển sẽ chỉ tăng khoảng 2.3%.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi duy trì quan điểm đầu tư Trung lập. Nhìn chung các doanh nghiệp vận tải biển sẽ tiếp tục có sự phân hóa lớn giữa vận tải rời và hàng lỏng. Các hãng vận tải hàng rời sẽ khó thoát khỏi khó khăn trong năm 2017. Về các hãng hàng lỏng, PVT sẽ vẫn rất khả quan, đặc biệt sau khi NMLD Nghi Sơn đi vào hoạt động chính thức từ 2018. VTO, VIP có thể có hiệu ứng tích cực trong ngắn hạn nhờ PLX lên sàn ngày 21/4/2017.

Mã CK	DT 2017(tỷ)	LNST 2017(tỷ)	EPS F 2017	P/E F 2017	P/B F 2017	ROE F 2017	Giá 24/03/2017	Giá mục tiêu
PVT	6,738	417	1,480	8.4	0.96	14%	12,600	13,300
GSP	1,286	69	2,300	5.02	0.95	18%	12.000	15,200
SKG	497	258	7,564	9.48	2.56	27%	76,000	75,000
VTO	1,312	120	1,521	5.16	0.41	8%	8,300	N/A
VIP	655	110	1,606	4.82	0.53	N/A	7,300	N/A

Nguồn: BSC dự báo.

Ngành Thủy sản [Kém khả quan]

- Xuất khẩu thủy sản 2 tháng đầu năm 2017 giảm 3.1% yoy sau đà tăng năm 2016.
- Kết quả kinh doanh 2016: các công ty đầu ngành khả quan.
- Nguyên liệu đầu vào thiếu khoảng 40% đến năm 2018, làm giá thành tiếp tục tăng.
- Chương trình giám sát cá da trơn đi vào hiệu lực tháng 9/2017

Xuất khẩu thủy sản 2 tháng đầu năm 2017 ước đạt 844 triệu USD, giảm 3,1% so với cùng kỳ năm 2016. Nhật Bản, Hoa Kỳ, Hàn Quốc và Trung Quốc là 4 thị trường nhập khẩu hàng đầu của thủy sản Việt Nam trong tháng 1 năm 2017, chiếm 51,2% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản. Trong tháng 1 năm 2017, các thị trường có giá trị xuất khẩu thủy sản tăng mạnh là Hà Lan (50,3%), Brazil (26,4%) và Nhật Bản (10,2%). Đáng chú ý, thị trường Mỹ đã giảm gần 20% yoy và Trung Quốc tăng 14.3% yoy.

Kết quả kinh doanh 2016. Ngoài VHC có kết quả kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh nhờ tăng kim ngạch xuất khẩu qua Mỹ Nhật Bản và Trung Quốc, các doanh nghiệp thủy sản khác có kết quả kinh doanh cốt lõi tăng kém khả quan. Chúng tôi lưu ý từ năm 2017, FMC sẽ thay đổi niên độ tài chính, kết thúc vào 31/3 hàng năm để hợp nhất với HVG.

	Doanh thu (tỷ)		LN Gộp		LNST		P/E	P/B
	2016	%yoy	2016	% yoy	2016	%yoy		
HVG	19,921	13%	1,572	30%	309	186%	5.16	0.53
VHC	7,304	12%	1,071	33%	555	72%	9.02	2.04
FMC	3,084	7%	238	-12%	103	6%	5.72	1.17
IDI	4,047	59%	333	-8%	105	5%	7.07	0.40
ANV	2,825	13%	361	-6%	20	N/A	27.55	0.41
ACL	1,289	13%	191	11%	24	-19%	7.61	0.57
TS4	797	6%	130	-6%	7	-4%	17.15	0.51
ABT	422	-11%	75	-36%	48	-31%	9.89	1.13
Trung Bình							11.15	0.85

Nguồn: BCTC các công ty

Nguyên liệu cá tra có thể thiếu hụt 40% để cung ứng chế biến và xuất khẩu. (1) Thời tiết tại Đồng Bằng Sông Cửu Long thay đổi bất thường, lạnh về sớm hơn làm cá thịt chậm lớn và bệnh kéo dài. (2) Số lượng con giống giảm mạnh từ cuối năm 2016. Tình trạng này có thể kéo dài cho đến quý 1.2018. Điều này làm giá cá tra nguyên liệu tiếp tục tăng lên trên 26.000 đồng/kg và còn nhiều biến động cho đến hết năm 2017 khi cung chỉ đáp ứng được tối thiểu 50% nhu cầu nhập khẩu.

Tăng rào cản phi thuế quan do chương trình giám sát đối với các loài cá họ Siluriformes có hiệu lực từ 1/3/2016 và có giai đoạn chuyển tiếp 18 tháng, hoàn toàn được áp dụng vào 1/9/2017.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi duy trì đánh giá Kém Khả Quan với ngành thủy sản. Sự phụ thuộc lớn vào các yếu tố nước ngoài và các rào cản kỹ thuật tại các thị trường xuất khẩu chính làm đầu ra ngành này rất bất bênh. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với một số mã đầu ngành là FMC, VHC và HVG.

Ngành	DT	LNST	EPS F	P/E F	P/B F	ROE F
-------	----	------	-------	-------	-------	-------

	Mã CK	2017(tỷ)	2017(tỷ)	2017	2017	2017	2017	Giá 24/03/2017	Giá mục tiêu
Thủy sản	HVG	23,400	220	870	10.25	0.73	8%	6,860	N/A
	VHC	9,200	590	6,370	8.84	1.79	15%	51,500	N/A
	FMC	2,800	83	2,470	7.81	1.15	20%	19,400	N/A

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>



Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
Tel: 0439352722 (118)
longtt@bsc.com.vn

Nhóm Ngành & Doanh nghiệp

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Thép, Xi măng, Công nghệ

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Ngân hàng, Nhựa, Săm lốp,
Phân bón

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Dầu khí, Bảo hiểm, Cao su

Phan Quốc Bửu
tranglt@bsc.com.vn
Mía đường, Gạch men

Chu Tuấn Phong
phongct@bsc.com.vn
Điện, Cảng biển, Vận tải biển,
Thủy sản

Nguyễn Trần Trí
trint@bsc.com.vn
Xây dựng, Đồ uống, Dược

Nguyễn Quốc Trường
tranglt@bsc.com.vn
BDS, Ô tô



BIDV SECURITIES COMPANY

HEADQUARTER

10th - 11th Floor, BIDV Tower, 35 Hang Voi, Hanoi
Tel: (04) 3935 2722 - Fax: (04) 2220 0669

BRANCH

9th Floor , 146 Nguyen Cong Tru, Distric 1, Ho Chi Minh City
Tel: (08) 3821 8505 Fax: (08) 3821 8510