

**Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam**



BÁO CÁO TỔNG HỢP
ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG
2018

MỤC LỤC

TCB - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	1
MBB - Ngân hàng TMCP Quân đội	2
LPB - NH TMCP Bưu điện Liên Việt	3
CTG - Ngân hàng TMCP Công Thương	4
SHB - Ngân hàng TMCP Sài Gòn-Hà Nội	5
VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam.....	6
TPB – Ngân hàng TMCP Tiên Phong	7
BIC – Tổng CTCP Bảo hiểm NH Đầu tư & Phát triển Việt Nam.....	8
PVI – CTCP PVI.....	9
VNR – Tổng CTCP Tái Bảo hiểm quốc gia Việt Nam.....	10
GAS – Tổng Công ty Khí Việt Nam.....	11
PVB – CTCP Bọc Ống dầu khí Việt Nam	11
PLX – Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam.....	12
NLG - CTCP Đầu tư Nam Long	13
DXG - CTCP Tập đoàn Đất Xanh	14
PDR - CTCP Phát triển Bất Động Sản Phát Đạt.....	15
CEO - CTCP Tập đoàn C.E.O	16
VCG - Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	18
VPI - CTCP Đầu tư Văn Phú	19
HDG - CTCP Tập đoàn Hà Đô.....	20
HPX - CTCP Đầu tư Hải Phát.....	21
KBC - Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc.....	23
SJS - CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà.....	24
HBC - CTCP Tập đoàn xây dựng Hòa Bình	25
LCG - Công ty Cổ phần Licogi 16	26
FCN – CTCP Fecon	27
PC1 – CTCP Xây lắp điện 1.....	28
HPG – CTCP Tập đoàn Hòa Phát	29
NKG – CTCP Thép Nam Kim.....	30
VIS- CTCP Thép Việt Ý.....	31
NTP – CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong.....	32
VIT – CTCP Viglacera Tiên Sơn.....	33

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

CVT – CTCP CMC	34
HT1- CTCP Xi măng Hà Tiên 1.....	35
DRI - Công ty Cổ phần Đầu tư Cao su Đắc Lắc.....	36
DRC – CTCP Cao su Đà Nẵng	37
DGC – CTCP Bột Giặt và Hóa chất Đức Giang	38
PNJ- CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	39
FPT – CTCP FPT	41
VNM - CTCP Sữa Việt Nam.....	42
DHG – CTCP Dược Hậu Giang.....	43
DVN- Tổng Công ty Dược Việt Nam	45
VJC – CTCP Hàng không VietJet	46
THA - CTCP Ô tô Trường Hải.....	47
TNG – CTCP Đầu tư & Thương mại TNG.....	49
STK - CTCP Sợi Thế Kỷ	50
CSV - CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam.....	51
PLC- Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex.....	52

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
TCB	-	0%	10,000	24%	0.0	0.0	- Nâng giới hạn sở hữu của NĐT nước ngoài lên tối đa 30%, tìm kiếm NĐT chiến lược - Dự kiến niêm yết HOSE trong tháng 6/2018 - Dự kiến thoái vốn Techcombank Finance trong nửa đầu năm 2018
MBB	-	0%	6,800	47%	11.0	1.7	- Kế hoạch 2018: dư nợ cho vay +15% yoy, huy động +11% yoy - MBB đặt kế hoạch thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu một số công ty thành viên. - Ngân hàng chưa có kế hoạch mở room cho nhà đầu tư nước ngoài.
CTG	-	0%	10,800	17%	10.1	1.7	- Tháng 1/2018 đã tắt toán hết 2500 tỷ nợ xấu đã bán cho VAMC - Ngân hàng đang chờ CP và NHNN xét duyệt đề án tăng vốn điều lệ. - Chính thức chấm dứt giao dịch sáp nhập PGBank vào Vietinbank
VCB	-	0%	13,300	18%	16.2	3.4	- Kế hoạch huy động vốn và dư nợ tín dụng tăng 15%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5% - Trong quý 1/2018, đã hoàn tất thoái vốn tại OCB và HVN, lợi nhuận thu về khoảng 355 tỷ đồng; tiếp tục giảm tỷ lệ sở hữu tại MBB và EIB xuống dưới 5%, dự kiến thực hiện trong quý 2/2018 - Bán 10% vốn cho tối đa 10 nhà đầu tư nước ngoài
SHB	-	0%	2,050	6%	3.9	1.1	- Công ty tài chính tiêu dùng SHB dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 7/2018. - Năm 2018, kế hoạch xử lý 1,000 tỷ trái phiếu VAMC. - Tăng 10% vốn điều lệ thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu, vốn điều lệ mới tăng lên 13.239 tỷ đồng.
VIB	-	0%	2,005	20%	6.4	1.4	- Mục tiêu tín dụng tăng 25% yoy, huy động tăng 20% yoy; - Kế hoạch xử lý toàn bộ nợ xấu cũ trong năm 2018, kỳ vọng có ghi nhận hoàn nhập dự phòng. - Tăng vốn điều lệ lên 8,100 tỷ đồng, thực hiện trong năm 2018 hoặc muộn nhất là quý 1/2019. - VIB dự kiến chuyển sang giao dịch tại HOSE

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
TPB	-	0%	1,600	66%	10.5	1.5	- TPB dẫn đầu về số hóa ngân hàng. Hiệu quả kinh doanh cải thiện mạnh. - Nợ xấu được kiểm soát ở mức 1.1%; tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu là 97%. - Tính đến tháng 3/2018, TPB có khoảng 2,400 tỷ đồng lợi nhuận chưa ghi nhận từ danh mục đầu tư TPCP.
BIC	2,004	10%	190	2%	19.1	1.6	- Doanh thu tăng trưởng 10.44%, lợi nhuận sau thuế +12.56%. - Đẩy mạnh mạng lưới phân phối thông qua BIDV trong năm 2018. - Tái cơ cấu hoạt động đầu tư: 70% tiền mặt, 20% trái phiếu, 10% cổ phiếu.
PVI	9,069	0%	458	-18%	16.9	1.1	- PVN sẽ thoái vốn trong năm 2018. - Kế hoạch kinh doanh: doanh thu 9,069 tỷ đồng, lợi nhuận 458 tỷ đồng - Ghi nhận DT và LN dự án Embassy Garden trong khoảng quý III/2018.
VNR	1,770	7%	308	8%	10.6	1.1	- SCIC chưa có kế hoạch thoái vốn trong năm 2018. - Kết quả kinh doanh không tăng trưởng do khó khăn từ thị trường - Kế hoạch 2018: doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 7%.
GAS	70,329	9%	10,735	8%	18.3	4.4	- Chưa hoàn thành thoái vốn trong năm 2018 - KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 18,162 tỷ đồng (+11.72%yoy), biên LNG đạt 21.99% cải thiện tốt so với mức 20.9% của cùng kỳ 2017. LNST Q1 2018 đạt 2,665 tỷ đồng (+20.29%yoy).
PVB	287	246%	28	-50%	11.73	0.76	- Bắt đầu có lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi (năm 2017 LN phần lớn đến từ hoàn nhập dự phòng). - KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 68.13 tỷ đồng (+45%yoy), LNST Q1 đạt 18.15 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức -5.6 tỷ đồng của Q1/2017.
PLX	158,000	2.80%	5,000	4.49%	20.9	3.14	- Cập nhật KQKD Q1/2018: DTT đạt 45,430 tỷ đồng (+27%yoy), LNG đạt 3,211 tỷ đồng (+0.88%yoy). LNTT Q1 đạt 1,206 tỷ đồng (-10.64%yoy)
NLG	3,855	22%	614	15%	10.6	2.1	- Doanh thu 2018 đến từ các DA: (1) Camelia Gardern, (2) Fuji Residence, (3) Kikyo Residencen, (4) Daila Garden, (5) Mizuki Park & Nguyên Sơn, (6) Hoàng Nam, (7) Thảo Nguyên. - Kế hoạch mở rộng quỹ đất khoảng 20-50 ha cho đến năm 2020, tập trung chủ yếu ở Q9 và Thủ Đức.

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
							- Rủi ro pha loãng khi tiếp hành phát hành thêm tối đa 40 triệu cổ phiếu.
DXG	5,000	74%	1,068	42%	9.8	2.0	- Quỹ đất và các dự án hiện tại đảm bảo doanh thu trong giai đoạn 2018-2021. - Số lượng căn hộ dự kiến triển khai và bàn giao giai đoạn 2018-2022 gấp 3.47 lần so với giai đoạn 2010-2017. - KQKD Q1/2018 tăng trưởng như đúng kỳ vọng.
PDR	2,000	51%	640	45%	13.3	2.4	- Đã hoàn tất việc tái cơ cấu nợ sau khi đã trả hết nợ gốc vay ngân hàng và trái phiếu trong năm 2017. - KQKD Q1/2018 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ bàn giao dự án Everich Infinity. - PDR tập trung phát triển quỹ đất theo hướng thực hiện các công trình BT đổi đất và M&A mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m2).
CEO	2,200	17%	370	15%	7.9	0.7	- Bất động sản: Triển khai và hoàn thành các dự án Dự án Sunny Garden City, Bamboo garden, Dự án River Silk City phân kỳ II - BĐS nghỉ dưỡng: Khai trương Novotel Villas, dự án Sonasea Condotel & Villas tại Phú Quốc, Dự án BWP Sonasea Phú Quốc: - Ký kết hoạt động thỏa thuận hợp tác với Tập đoàn Best Western. - Khởi công xây dựng hạ tầng kỹ thuật tổng thể dự án Sonasea Harbor City Vandon , Sonasea Shopping Harbor City Van Don và Pullman Harbor city Vandon.
VCG	4,491	21%	491	7%	16.6	1.0	- Tái cấu trúc: Thành lập hai công ty Vinaconex CM và Vinaconex Invest, thoái vốn tại một số công ty con. - Dự án Bắc An Khánh (264.13 ha): Công ty Phú Long liên doanh với Vinaconex để đầu tư tiếp vào dự án. Theo kế hoạch dòng tiền, dự án Bắc An Khánh sẽ bắt đầu có lãi vào cuối năm 2019 và chi trả hết nợ, chi phí đầu tư vào năm 2022. - Thoái vốn SCIC: Duy trì hai phương án thoái trước 22% và thoái toàn bộ 1 lần. Hiện tại, chưa có mức định giá và kế hoạch cụ thể.

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
VPI	2,384	200%	604	44%	12.2	3.1	- Dự án BĐS triển khai trong năm: Dự án Terra Hào Nam (6,680 m2), Dự án 138 B Giảng Võ, Dự án Terra An Hưng. - Doanh nghiệp dự kiến sẽ chuyển nhượng vốn các dự án sau: Dự án Khu dịch vụ căn hộ khách sạn Hồ Tây (1.8ha), Dự án tại số 132 Đào Duy Từ (1.0 ha), Dự án tại số 582 Kinh Dương Vương (1.1ha), Dự án tại số 234 Lý Tự Trọng (642 m2), Dự án tại số 12 Kỳ Đồng (940m2), Dự án tại số 42 Trương Định (807 m2). - Các dự án BT đang triển khai: Hà Đông Hoài Đức – Hà Nội Dự án BT Phạm Văn Đồng, Dự án nâng cấp, mở rộng tuyến đường 70.
HPX	3,290	75%	450	40%	NA	NA	- Niêm yết HOSE: Doanh nghiệp đang nộp hồ sơ, dự kiến lên sàn trong quý 2. - Tăng vốn: Sau khi niêm yết trên sàn HOSE, công ty dự kiến sẽ tăng vốn từ 1,500 tỷ lên 2,500 tỷ - Triển khai các dự án: Tòa nhà Đại Đông Á , Dự án đầu giá Gia Lâm. - Dự án Trung Tâm dịch vụ du lịch Hàm Tiến – Mũi Né. - Dự án trọng tâm: Dự án đối ứng (KĐT Mỹ Hưng –Cienco5), Dự án công viên đa chức năng Hội An , Dự án KĐT Bắc Lãm
HDG	4,301	84%	734	169%	5.2	2.6	- Dự án Centrosa: ghi nhận 1/3 tổng doanh thu, khoảng 2400 tỷ đồng, biên lợi nhuận khoảng 30-40%. - Các dự án sẽ triển khai trong năm nay: dự án Dịch Vọng kết hợp với Nhà Từ Liêm, dự án An Khánh-An Thượng, Dự án Bảo Khánh ở Nha Trang, Dự án Noongtha, dự án HaDo Green Lane - Mảng năng lượng: nhà máy NHan Hạc Hạng sẽ phát điện tổ máy số 1 vào tháng 6, tổ máy số 2 vào tháng 8. Nhà máy sông Tranh 4 (công suất 48 MW) đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng. - Triển khai dự án điện mặt trời: Hồng Phong Bình Thuận (48MW).
KBC	2,600	106%	800	23%	8.4	0.7	- Mở bán 6 ha Dự án KĐT Phúc Ninh, ghi nhận vào quý 2 và quý 3. - KCN: Kết thúc Q1, DN đã bán được 45 ha, trong đó 23 ha đến từ KCN quốc tế, 10 ha đến từ KCN Quang Châu. - KH bán 100 ha KCN năm 2018: Trảng Dục 30 ha, Quế Võ: 20 ha, Nam Sơn Hạp Lĩnh: 15 ha, Quang Châu: 20 ha, Tân Phú Trung: 15 ha

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
							- Kế hoạch vay vốn khoảng 2,000 tỷ đồng qua trái phiếu doanh nghiệp.
SJS	745	3725%	132	-22%	22.1	1.2	- Dự án Hòa Hải – Đà Nẵng: mới chỉ nhận 404 tỷ/ 1,800 tỷ từ chuyển nhượng. - Dự án Nam An Khánh: còn lại 20ha, dự kiến sẽ mở bán vào cuối năm. - Dự án Văn La – Vầm Khê (12 ha): Đang triển khai xây dựng phần hạ tầng kỹ thuật - Dự án KĐT Tiến Xuân (140 ha): Đang chờ được phê duyệt quy hoạch
HBC	20,680	29%	1,068	24%	7.3	2.2	- Backlog từ 2017 chuyển sang là 14,600 tỷ đồng. - LNST Q1/2018 giảm 25% YoY do cá CP tăng cao: lãi vay, CP BH & QLDN. - Kế hoạch phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược: tỷ lệ tối đa là 25% sau khi tiến hành chia cổ tức năm 2017.
FCN	3,500	51%	272	53%	5.5	NA	- Backlog 2017 chuyển sang 850 tỷ; giá trị hợp đồng đã ký từ đầu năm 1200 tỷ. - Phát hành cho nhà đầu tư chiến lược: 25 triệu CP, giá tối thiểu 22,000 đồng. - Nới room ngoại 100% nhằm mục đích phát hành cho cổ đông chiến lược
PC1	5,643	79%	459	94%	8.1	1.2	- Doanh thu và lợi nhuận không đạt kế hoạch (lần lượt đạt 88 và 77% kế hoạch) do các dự án bị chậm khởi công - Sẽ ghi nhận DT và LN dự án BĐS Mỹ Đình 2 trong quý II và quý III/2018 - Kế hoạch 2018: DT +79% đạt 5,643.4 tỷ đồng, LNST 458.7 tỷ đồng (+94%)
HPG	55,000	0%	8,055	0%	8.7	2.0	- Dự án Dung Quất dự kiến đi vào hoạt động vào tháng 6. - Sản phẩm tôn mạ sẽ bắt đầu bán ra vào tháng 5, kì vọng doanh thu năm 2018 khoảng 3,000 tỷ đồng. - Ghi nhận DT và LN dự án BĐS Mandarin Garden 2.
NKG	17,000	34.71%	750	6%	4.1	0.8	KQKD Q1/2018: DT đạt 3,496 tỷ đồng (+46.13%yoy), LNST Q1 đạt 100 tỷ đồng (-35.87%yoy do ảnh hưởng của lãi tài chính và chênh lệch giá nguyên liệu/thành phẩm ít hơn cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý trong Q1/2017 NKG được hưởng lợi chênh lệch tỷ giá nhiều hơn

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
							Q1/2018 là 43 tỷ đồng, nếu loại bỏ yếu tố tỷ giá thì LNST Q1/2018 giảm 11.45%yoy.
VIS	7,093	17%	90	64%	32.9	2.4	- Lợi nhuận 2017 bị ảnh hưởng do giá NVL tăng mạnh - Hoàn thành dự án nhà máy ở Hưng Yên và Hải Phòng trong năm 2018 - Kế hoạch 2018: DT 7,093 tỷ đồng (+17%yoy), LNTT 90.4 tỷ (+64% yoy).
NTP	4,800	8%	480	5%	10.7	2.0	- Doanh thu và sản lượng tăng trưởng thấp so sức ép cạnh tranh lớn từ Hoa Sen và Tôn Đồng Á. - Tiếp tục đầu tư thêm khoảng 300 tỷ mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. - Kế hoạch 2018: Doanh thu 4,800 tỷ đồng (+8% YoY), lợi nhuận trước thuế tăng 5% đạt 480 tỷ đồng
VIT	1,366	41%	80	60%	NA	NA	- Mở rộng kênh phân phối: kế hoạch mở rộng gấp đôi số lượng đại lý, - Phát triển sản phẩm mới, giá bán cao: xương trắng Signature (P + 40-50%), EURO TILE (P + 14-17%), gỗ thanh (P +25%) so với sản phẩm thông thường. - Tổng giá trị đầu tư 2018 là 73.4 triệu,
CVT	1,700	35%	260	20%	7.0	2.5	- Dây chuyền CMC 2.3: dự kiến trong tháng 5/2018 sẽ sản xuất granite muối tan, và chạy thử nghiệm SP granite vi tinh. - Đầu tư bổ sung MMTB nâng công suất NM CMC2 thêm 1,500,000 m2. - Thông qua chuyển đổi mục đích sử dụng đất NM CMC 1.
HT1	8,330	NA	575	22%	10.4	0.9	- Dự án BOT Phú Hữu: dự kiến sẽ đi vào thu phí tạm thời từ Q3/2018 trước khi được cấp giấy phép chính thức. - Dự án BĐS Trường Thọ: Chưa được phê duyệt giấy phép đầu tư.

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
DRI	625	7%	113	-22%	5.9	0.8	- Sản lượng tiêu thụ dự kiến năm 2018 đạt 18.500 tấn (+0.09% yoy). Giá bán trung bình dự kiến đạt 32.8 triệu VND/tấn (-4.3% yoy). - Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30%. Giá bán xuất khẩu dự kiến đạt 1,450 USD/tấn, cao hơn giá nội địa dự kiến 9%. - Dự kiến trồng 56 ha chuối trong năm 2018 và 102 ha trong năm 2019. - Dakruco thoái vốn tại DRI trong 2018, dự kiến sẽ trước tháng 9/2018. - Kế hoạch mua lại cty Café Thuận An.
DRC	4,592	20%	165	-1%	17.8	2.0	- Cạnh tranh cao. Cạnh tranh với Trung Quốc và các DN FDI, - Quý 1/2018, sản lượng tiêu thụ giảm 22% qoq, giá bán lốp Radial xuất khẩu tăng 10.45% qoq. - Giá nguyên vật liệu biến động mạnh làm ảnh hưởng đến LN của DRC. - Giai đoạn 2 nhà máy Radial sẽ đưa vào hoạt động vào 3Q2018.
DGC	445	-29%	34	-23%	7.4	2.4	- Dự kiến chuyển nhà máy về Hưng Yên với tổng diện tích 2 ha dự kiến sẽ vào tháng 11/2018. - Dự án khu chung cư Đức Giang với vốn đầu tư 1,408 tỷ VND dự kiến sẽ thu được DT = 1660 tỷ VND và LNST = 251 tỷ VND. - Dự án nông trường 25 dự kiến sẽ đưa vào khai thác trong năm 2018. Với trữ lượng 3-4 triệu tấn Apatit, LN dự kiến 200 tỷ VND. - Dự án nhiệt điện đã hủy bỏ, DN hoàn trả tiền dự án bằng cách thay 15% cổ tức bằng cổ phiếu sang 15% tiền mặt.
PNJ	13,727	25%	882	22%	19.1	4.3	- Mở rộng hệ thống cửa hàng bán lẻ tiếp tục là trọng tâm trong chiến lược sắp tới của PNJ. Trong Q1/2018, PNJ đã mở được 14 cửa hàng / 40 cửa hàng theo kế hoạch, tập trung chủ yếu ở HCM. - Phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1 để tăng vốn điều lệ.
FPT	21,900	11%	3,484	18%	8.7	2.0	- LNTT đạt 5,267 (+30.9% YoY), trong đó có khoảng hơn 900 tỷ từ thoái vốn. - Kế hoạch kinh doanh 2018: Doanh thu 3 mảng chính 21,900 (+11%yoy), LNTT đạt 3,484 (+18%yoy) - KQKD quý 1: Doanh thu tăng trưởng 18%, lợi nhuận tăng trưởng 30%.

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
VNM	55,000	9%	10,752	5%	8.3	1.8	- Mục tiêu tăng trưởng thị phần ngành sữa mỗi năm là 1% và kỳ vọng trong 5 năm tới sẽ đạt trên 60% thị phần. - Mảng xuất khẩu bị ảnh hưởng chủ yếu do bất ổn chính trị khu vực Trung Đông, đặc biệt là Iraq. - KQKD Q1/2018 tăng trưởng âm, LNST giảm 7.9% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh.
DHG	4,590	13%	768	7%	21.3	1.8	- Tập trung phát triển về chất của mảng hệ thống phân phối và đẩy mạnh phân khúc nhóm D cũng là một trong những ưu tiên của DHG trong năm 2018. - Lộ trình thoái vốn nhà nước kỳ vọng sẽ sớm hoàn thành trong năm 2018. - Tăng giá nguyên vật liệu đầu vào cũng có khả năng ít nhiều ảnh hưởng đến BLNG của DHG năm 2018.
DVN	6,454	NA	223	NA	30.1	NA	- DT hoạt động tài chính KH2018 đạt 49.7 tỷ (-36.4% YoY) do một số công ty liên kết không tiến hành trả cổ tức hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu (IMP, Pharbaco); lãi tiền gửi giảm. - Thoái vốn: Thực hiện theo quyết định 1232/2017/QĐ-TTg. Hiện nay, Tổng Công ty đang phối hợp với Tổ Công tác của Bộ Y tế để chuẩn bị cho công tác thoái vốn, tiến độ phụ thuộc vào Bộ Y tế.
VJC	50,970	21%	5,806	9%	15.2	7.6	- Tăng số lượng máy bay thêm 15 chiếc (+29.4%), số ghế cung ứng + 27.3 triệu ghế (+40.6% YoY), đáp ứng được 24.1 triệu lượt khách mục tiêu. - Nâng tổng số đường bay lên 100 (39 đường bay nội địa, 61 đường bay quốc tế). Đẩy mạnh thị trường Bắc Á và Đông Bắc Á (Hàn Quốc và Đài Loan).
THA	82,953	50%	7,075	44%	NA	NA	- Dự kiến sản lượng trong năm 2018 đạt 116,572 xe (+33% yoy), trong đó 69,260 xe du lịch và 47,312 xe Tải – Bus. - DTT và LNST năm 2018 đặt kế hoạch 82,953 tỷ VND (+50.09% yoy) và 7,075 tỷ VND (+44.45% yoy). - Cổ tức năm 2018 được chia ở mức 12% bằng tiền mặt. - Kế hoạch tăng vốn trong năm 2018.

Mã CP	DT 2018 (tỷ VND)	% YoY	LN 2018 (tỷ VND)	% YoY	PE 2018	PB 2018	Điểm nhấn đáng chú ý
TNG	2,750	11%	127	10%	4.3	0.7	- Kế hoạch đơn hàng ký với một số đối tác lớn năm 2018: 134.8 triệu USD. - Dự án Nhà ở xã hội dự kiến mở bán trong tháng 5/2018 - Kế hoạch phát hành tăng vốn: Phát hành cổ phiếu trả cổ tức; ESOP; phát hành cho cổ đông hiện hữu; Phát hành cho cổ đông chiến lược hoặc phát hành trái phiếu giá trị dự kiến 200 tỷ đồng.
STK	2,354	18%	126	26%	8.1	1.2	- Giá sợi DTY và FDY +12% YoY. Giá nguyên liệu đầu vào là PET chips +14.5% YoY. - Tăng công suất với một loạt dự án mới: (1) dự án NM Trảng Bàng 5 công suất 3,300 tấn DTA; (2) dự án sợi màu hợp tác với E.DYE LTD công suất 6,120 tấn. - Phát hành ESOP 600 nghìn CP, Phát hành tăng vốn 5.99 triệu CP, nâng vốn điều lệ lên 659.3 tỷ.
CSV	1,050	-4%	227	-9%	8.4	1.8	- Sản lượng tiêu thụ và giá bán có xu hướng tăng nhẹ. - Biên LNG giảm còn 27.7% do chi phí SXKD tăng mạnh. - Dự kiến di dời 3 nhà máy tại KCN Biên Hòa 1; đưa 2 bình điện phân mới thay thế vào Q2/2019 với chi phí khoảng 135 tỷ VND. - Thoái vốn tại CTCP Phốt pho. - Vinachem thoái vốn tại CSV, giảm sở hữu xuống 51%.
PLC	5,531	10%	237	10%	NA	NA	- Tổng mức đầu tư 2018 là 394.7 tỷ, trong đó khoảng 33% là đầu tư ở mảng hóa chất. - Kế hoạch phát hành tăng vốn để cơ cấu lại nguồn vốn (đã được thông qua năm 2016) hiện đã báo cáo cổ đông chi phối, đang chờ phản hồi từ PLX.

TCB - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam

KQKQ 2017 tăng trưởng tích cực. LNST đạt 6,446 tỷ đồng, tăng 105% yoy. Đây là năm thứ hai liên tiếp, TCB chứng kiến lợi nhuận tăng trưởng gấp đôi. Tín dụng tăng trưởng 15.96%, trong đó, dư nợ khách hàng tăng 12.78% lên 161 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, đạt 1.61%, TCB đã hoàn tất mua lại và trích lập toàn bộ dự phòng số dư trái phiếu VAMC trong năm 2017. Huy động vốn tăng trưởng thấp, đạt 1.14%. Tổng tài sản ngân hàng tăng 14.5% yoy.

Kế hoạch kinh doanh năm 2018. Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản năm 2018 đạt 17% yoy, huy động vốn tăng tới 40% yoy, dư nợ tín dụng tăng 18% yoy, tối đa không vượt quá hạn mức được SBV giao, tỷ lệ nợ xấu tiếp tục duy trì mức thấp hơn 2%. Kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2018 đạt 10 nghìn tỷ đồng, tăng 24% yoy, bao gồm tăng trưởng hoạt động kinh doanh lõi và hạch toán lãi từ bán Techcombank Finance.

Kế hoạch bán cổ phiếu quỹ. TCB dự định chào bán 172 triệu cổ phần là cổ phiếu quỹ của ngân hàng trong năm 2018, trong đó, (1) 17 triệu cổ phiếu phát hành ESOP theo phương án đã thông qua liên tục trong các ĐHCĐ từ năm 2014, tỷ lệ 1.5% vốn điều lệ, giá 10,000 đồng/cp; (2) Bán 155 triệu cổ phiếu quỹ cho nhà đầu tư trong và ngoài nước, giá không thấp hơn giá mua cổ phiếu quỹ (23,445 đồng/cp). Nếu thành công và bán được với giá cao, TCB sẽ ghi nhận lãi và thặng dư vốn từ bán số lượng cổ phiếu quỹ nói trên.

Mở giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại TCB lên mức tối đa là 30%, tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược. Việc nâng giới hạn tỷ lệ sở hữu này có thể được thực hiện một hoặc nhiều lần phù hợp với việc bán cổ phần/cổ phiếu quỹ trên thực tế. Hiện TCB cũng đang tích cực gấp gờ, tìm và trao đổi cơ hội hợp tác với các nhà đầu tư chiến lược đến từ Mỹ và châu Âu.

Kế hoạch niêm yết cổ phiếu. TCB dự kiến niêm yết cổ phiếu trong năm 2018, sau khi hoàn tất bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài. Đại diện TCB khẳng định thời điểm niêm yết này sẽ mang lại giá trị cao nhất cho cổ đông và tuân thủ quy định của pháp luật.

Rủi ro: (1) Tỷ lệ cho vay/tiền gửi cao, đạt 94.08% có thể kìm hãm tốc độ tăng trưởng tín dụng và giảm NIM của ngân hàng do phải đẩy mạnh huy động vốn; (2) Chất lượng tài sản khác cần chú ý.

MBB - Ngân hàng TMCP Quân đội - P/E fw 11x – P/B fw 1.7x**Dự báo KQKD 2018.**

BSC dự báo LNST năm 2018 đạt 5,165 tỷ đồng, tăng 48% yoy. EPS 2018 là 2,729 đồng/cp (trừ 6% quỹ khen thưởng phúc lợi). Giá trị ghi sổ của cổ phiếu năm 2018 là 17,490 đồng/cp.

Catalysts:

- LNST tiếp tục tăng trưởng mạnh.
- Cổ tức và cổ phiếu thưởng cao. Dự kiến, quý 2-3/2018, ngân hàng sẽ thực hiện chi trả 5% cổ tức bằng cổ phiếu còn lại của năm 2017 và 14% cổ phiếu thưởng. Năm 2018, MBB đặt mục tiêu thanh toán 11% cổ tức.

Rủi ro đầu tư: Nếu sáp nhập PGBank sẽ làm tăng quy mô nợ xấu, chi phí dự phòng rủi ro nợ xấu của ngân hàng.

Cập nhật doanh nghiệp

- LNTT năm 2017 tăng 44% yoy, và vượt 25% so với kế hoạch. Đây cũng là năm ngân hàng đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2011 trở lại đây.
- Tích cực xử lý nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1.2%, ngân hàng đã hoàn tất trích lập dự phòng trái phiếu VAMC. 1,322 tỷ đồng trích lập trái phiếu VAMC sẽ không còn xuất hiện trong báo cáo tài chính MBB từ năm 2018, EPS tăng thêm 583 đồng/cp
- Kế hoạch kinh doanh 2018. Dự nợ cho vay tăng 15% yoy, huy động tăng 11% yoy, LNTT hợp nhất đạt 6,800 tỷ đồng (+ 47% yoy). EPS 2018 của ngân hàng là 2,676 đồng/cp.
- LNTT quý 1/2018 ước đạt 1,600 tỷ đồng, +44% yoy.
- MBB đặt kế hoạch thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu một số công ty thành viên.
- MBB nghiên cứu và tìm hiểu cơ hội sáp nhập với PGbank.
- Cổ tức cao, vốn điều lệ dự kiến tăng lên 21,605 tỷ đồng.
- Ngân hàng chưa có kế hoạch mở room cho nhà đầu tư nước ngoài. MBB hiện đã kín room là 20%.

LPB - NH TMCP Bưu điện Liên Việt - P/E fw 6.5x – P/B fw 0.96x**Dự báo KQKD 2018.**

BSC dự báo LNST 2018 của ngân hàng đạt 1,536 tỷ đồng, +12% yoy. Khi đó, EPS 2018 là 2,278 đồng/cp, BV là 15,803 đồng/cp.

Điểm nhấn đầu tư

- Định giá rẻ, P/B hiện tại là 1.12x và P/B điều chỉnh là 1.3x.
- Cho vay tăng 26.29% trong năm 2017, tỷ lệ cho vay/huy động thấp, đạt 78%, LPB còn nhiều tiềm năng tăng trưởng tín dụng.
- LNST 2017 tăng đến 28.73%, NIM cao và đang tăng đạt 3.6% nhờ CASA lớn, đạt 28.39%. Các hệ số ROA và ROE tăng gấp đôi, đạt lần lượt là 0.9% và 15.45%.
- Nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, đạt 1.07%, và đạt 2.01% nếu tính cả trái phiếu VAMC. Tổng tài sản nghi ngờ theo tính toán của chúng tôi là 8,911 tỷ đồng, tương đương 94.97% tổng vốn chủ sở hữu của ngân hàng.
- LPB là một trong những ngân hàng sở hữu mạng lưới rộng nhất cả nước, phủ đến tận các quận, huyện (cao hơn VCB, BID,...). Nhiều điểm giao dịch bưu điện đang và sẽ được chuyển đổi thành phòng giao dịch ngân hàng (185 điểm trong năm 2018), cho phép LPB phát triển các dịch vụ ngân hàng toàn diện hơn.

Catalysts:

- Mở room và phát hành thêm cho đối tác chiến lược
- Kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 7,500 tỷ đồng hiện tại lên mức 10,369 tỷ đồng.
- Kế hoạch chuyển sàn từ Upcom lên HOSE.

Rủi ro đầu tư

- Danh mục cho vay bất động sản và xây dựng chiếm tỷ trọng lớn (38%). LPB sở hữu 1,160 tỷ đồng tài sản có khác liên quan đến các doanh nghiệp bất động sản. Do đó, chi phí dự phòng rủi ro có thể tăng trong thời gian tới.
- Lãi suất trái phiếu Chính phủ và lãi suất vay repo liên ngân hàng tăng làm giảm lợi nhuận các khoản đầu tư trái phiếu Chính phủ và vay repo của LPB.

CTG - Ngân hàng TMCP Công Thương - P/E fw 10.1x – P/B fw 1.7x**Dự báo KQKD 2018.**

Vietinbank đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 14%, vốn huy động tăng từ 10-14%; LNTT năm 2018 đạt 10,800 tỷ đồng, tăng 17% yoy, khi đó EPS là 2,900 đồng/cp, giá trị ghi sổ là 17,110 đồng/cp.

Cập nhật doanh nghiệp

- KQKD quý 1/2018. TTS tăng 1.6%, đạt 1,112 nghìn tỷ. Tổng dư nợ tăng 3.3%, đạt 868,000 tỷ (cao hơn trung bình ngành là 2.23%). Nguồn vốn huy động vượt hơn 1 triệu tỷ đồng, chủ yếu từ thị trường 1. Lợi nhuận Quý 1/2018 của CTG đạt hơn 3,000 tỷ (+20% cùng kỳ)
- Tháng 1/2018 ngân hàng đã tắt toán hết 2500 tỷ nợ xấu đã bán cho VAMC, hiện ngân hàng không còn nắm giữ TP đặc biệt do VAMC phát hành. Tỷ lệ nợ xấu thấp, tính đến 31/12/2017 tỷ lệ nợ xấu/dư nợ TD của ngân hàng là 1.13%
- Hiệu quả kinh doanh 2017 ở mức trung bình, NIM tăng từ 2.6 lên 2.7%. ROA giảm từ 0.98% xuống 0.9%, ROE tăng từ 11.6% lên 12.02%.
- Ngân hàng đang chờ CP và NHNN xét duyệt đề án tăng vốn điều lệ. Năm 2017 đã phát hành 4,200 tỷ trái phiếu thứ cấp và dự định sẽ tiếp tục phát hành trong năm nay
- Dự án Corebanking mới đã cơ bản hoàn thiện, tạo lợi thế dẫn trước các ngân hàng khác
- Chính thức chấm dứt giao dịch sáp nhập PGBank vào Vietinbank

SHB - Ngân hàng TMCP Sài Gòn-Hà Nội - P/E fw 3.9x – P/B fw 1.1x**Dự báo KQKD 2018.**

SHB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 15%, vốn huy động đạt 250,617 tỷ đồng (+18.82%); LNTT năm 2018 đạt 2,050 tỷ đồng, tăng 6.4% yoy, khi đó EPS là 2,900 đồng/cp; giá trị ghi sổ là 10,003 đồng/cp.

Cập nhật doanh nghiệp

- KQKD quý 1/2018. TTS tăng 1.6%, đạt hơn 286 nghìn tỷ đồng. Tổng dư nợ tăng 17.6%, đạt 202,487 tỷ đồng (khá cao so với trung bình ngành là 2.23%), chủ yếu từ thị trường 1. Lợi nhuận Quý 1/2018 của SHB đạt 502,57 tỷ đồng(+60% cùng kỳ)
- SHB dự định tăng vốn điều lệ thêm 1,203 tỷ đồng theo phương thức trả cổ tức 2017 bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%
- Hiệu quả kinh doanh 2017 cải thiện đáng kể. ROA tăng từ 0.39% lên 0.56%, ROE tăng từ 6.9% lên 10.42%. NIM đạt 1.9%.
- Tính đến 31/12/2017 ngân hàng đã ghi nhận và trích lập dự phòng 8119 tỷ nợ bán cho VAMC (tăng thêm 295 tỷ so với 2016), theo đề án sát nhập Habubank đã được NHNN phê duyệt từ 2012.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1.87% năm 2016 lên 2.33% năm 2017
- Ngân hàng sẽ cho ra mắt công ty tài chính tiêu dùng SHBFC và tháng 7/2018, dự tính mang lại lợi nhuận đáng kể cho ngân hàng. SHB cũng dự định chuyển đổi cơ cấu thu nhập trong 5 năm tới 30-40% đến từ dịch vụ

VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam - P/E fw 12x – P/B fw 1.75x**Kế hoạch kinh doanh 2018.**

Ngân hàng đặt mục tiêu LNTT năm 2018 đạt 2,005 tỷ đồng, +43% yoy. EPS của ngân hàng là 2,902 đồng/cp (trừ 4% quỹ khen thưởng phúc lợi), giá trị ghi sổ (BV) ước tính là 19,965 đồng/cp. Mục tiêu nội bộ, LNTT đạt 2,500 tỷ đồng, EPS là 3,619 đồng/cp, BV ước tính là 20,682 đồng/cp vào cuối năm 2018.

Catalysts:

- Phát hành riêng lẻ và chào bán cổ phiếu quỹ cho nhà đầu tư nước ngoài với giá cao.
- Chuyển sàn niêm yết từ Upcom lên HOSE
- Hoạt động kinh doanh lõi duy trì tốc độ tăng trưởng cao

Cập nhật doanh nghiệp

- Tổng dư nợ tín dụng tăng 29% yoy đạt 84 nghìn tỷ đồng, LNST đạt 1,124 tỷ đồng, +100% yoy. ROA và ROE tăng lên mức lần lượt là 0.99% và 12.83%.
- Ngân hàng đặt mục tiêu tín dụng tăng trưởng 25% yoy, huy động tăng 20% yoy, LNTT đạt 2,005 tỷ đồng, phần đầu đạt 2,500 tỷ đồng, EPS là 3,619 đồng/cp.
- VIB đã tích cực xử lý nợ xấu trong năm 2017, tuy nhiên, tỷ lệ bao nợ xấu còn thấp. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2017 là 2.49%. Nếu loại trừ khoản nợ xấu trị giá 1,094 tỷ đồng mua về từ VAMC và hạch toán nội bảng, giá trị nợ xấu của VIB thực tế giảm 43% yoy. Tỷ lệ nợ xấu bao gồm cả nợ bán cho VAMC là 3.49%. Ngân hàng đặt kế hoạch xử lý toàn bộ nợ xấu cũ trong năm 2018, kỳ vọng ghi nhận hoàn nhập dự phòng. Tuy nhiên, tỷ lệ bao nợ xấu thấp, đạt 48%.
- Kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 8,100 tỷ đồng (+43.5% yoy) qua phát hành riêng lẻ, chia cổ phiếu thưởng và chào bán cổ phiếu quỹ. Thực hiện trong 2018 và muộn nhất là quý 1/2019.
- Kế hoạch chuyển sàn sang HOSE thực hiện trước quý 1/2019
- Cổ tức 2017 là 5% tiền mặt.

TPB – Ngân hàng TMCP Tiên Phong - P/E fw 10.5x – P/B fw 1.53x**Dự báo KQKD 2018.**

TPB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 18%; 66% tăng trưởng LNST trong năm 2018, sau đó, cho vay và LNTT tăng trưởng lần lượt là 20%/năm và 32%/năm từ 2018-2022. Khi đó, LNST 2018 đạt 1,600 tỷ đồng, EPS là 2,883 đồng/cp, giá trị ghi sổ là 19,690 đồng/cp.

Cập nhật doanh nghiệp

- **LNST tăng 70.49%** yoy đạt 964 tỷ đồng trong năm 2017 nhờ cho vay tăng 35.97%, NIM tăng từ mức 2.79% lên 2.94% và thu nhập ngoài lãi tăng đến 133% yoy.
- **KQKD quý 1/2018 tiếp tục khả quan.** LNTT đạt 513 tỷ đồng, tăng 149% yoy. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức thấp, đạt 0.95%.
- **Ngân hàng có khoảng 2,400 tỷ đồng lợi nhuận chưa ghi nhận** từ danh mục đầu tư trái phiếu Chính phủ, tính đến tháng 3/2018.
- **Hiệu quả kinh doanh cải thiện mạnh.** NIM tăng lên 2.94%, ROA và ROE tăng lần lượt từ 0.62% lên 0.84% và từ 10.79% lên 15.59%.
- **Nợ xấu được kiểm soát ở mức 1.1%**, nếu tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC tỷ lệ này tăng lên đến 2.05%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro nợ xấu/tổng nợ xấu là 97%, tương đối cao so với các ngân hàng khác (trung vị là 79.49%).
- **TPB dẫn đầu về số hóa ngân hàng.** Điều này không chỉ giúp TPB thu hút thêm khách hàng mới, đáp ứng nhu cầu của nhóm khách hàng trẻ mà còn đóng góp tăng CASA, tăng huy động, tăng thu nhập cho TPB.

Rủi ro đầu tư

- Tổng tài sản nghi ngờ tăng 1255 lên 10,863 tỷ đồng
- Rủi ro thanh khoản
- Rủi ro lãi suất tăng

BIC – Tổng CTCP Bảo hiểm NH Đầu tư & Phát triển Việt Nam - P/E fw 19.1x – P/B fw 1.6x

KQKD năm 2017:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc +10.44% Yoy, đạt 1,842 tỷ đồng, tổng doanh thu phí đạt 1,972 tỷ đồng. Doanh thu của BIC tăng trưởng thấp hơn so với trung bình ngành bảo hiểm phi nhân thọ theo doanh nghiệp giải thích là do (1) do chính sách quản lý rủi ro chặt chẽ nên BIC từ chối nhiều dịch vụ có mức rủi ro cao (2) BIC không tiến hành hạ phí với các sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới, thất thất sản phẩm healthcare trong khi nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành như BVH, BMI... cạnh tranh thị phần thông qua hình thức giảm phí, mở rộng điều khoản. Sản phẩm chủ đạo hiện nay của BIC là sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm tài sản kỹ thuật. Doanh thu của BIC thông qua BIDV hiện tại chiếm tỉ trọng 48-52%- kế hoạch của doanh nghiệp là đẩy mạnh liên kết với các ngân hàng khác thông qua sản phẩm bancassurance (tăng 61.1% trong năm 2017).
- Tỷ lệ bồi thường 45.2% tăng nhẹ so với năm 2016 (44.7%).
- LNTT đạt 186.4 tỷ đồng tăng 12.56% so với cùng kì năm 2016.
- Cổ tức năm 2017 là 7%.

Kế hoạch 2018:

- Tổng doanh thu phí công ty mẹ 2004 tỷ đồng (+10% yoy), LNTT hợp nhất 190 tỷ đồng (+2%yoy).
- Hoạt động đầu tư: Cơ cấu lại tỷ trọng danh mục: 70% tiền mặt, 20% trái phiếu, 10% cổ phiếu. Doanh nghiệp trình bày do tính thận trọng của cổ đông lớn do đó việc lựa chọn trái phiếu phải là trái phiếu của các ngân hàng lớn hoặc doanh nghiệp lớn được đảm bảo bởi ngân hàng nên việc cơ cấu lại tỉ trọng gặp nhiều khó khăn trong thời gian qua. ROE dự kiến là khoảng 7%.
- Phát triển mạng lưới: sử dụng mạng lưới có sẵn của BIDV, đảm bảo hết năm 2019 mỗi chi nhánh BIDV đều có 1 phòng kinh doanh bảo hiểm trực tiếp phục vụ (hiện tại tỉ lệ là 50%). Thị trường Lào tuy không lớn tuy nhiên đang có sự cạnh tranh lớn từ các doanh nghiệp bảo hiểm Trung Quốc, nên doanh thu và lợi nhuận dự kiến các năm tới sẽ sụt giảm.

PVI – CTCP PVI - P/E fw 16.9x – P/B fw 1.1x**KQKD năm 2017:**

- Tổng doanh thu bảo hiểm đạt 8,171 tỷ đồng, hoàn thành 102% kế hoạch. Thu phí gốc của PVI tiếp tục tăng trưởng thấp hơn so với trung bình ngành (chỉ đạt 2.47%), vị trí số 1 về thị phần phải nhường cho BVH tuy nhiên % chi trả và combined ratio được cải thiện giúp cho PVI vẫn duy trì được vị thế số 1 về lợi thế số 1 về lãi nghiệp vụ.
- Doanh thu tài chính, cho thuê VP, và doanh thu khác đạt 858 tỷ đồng hoàn thành 130% kế hoạch.
- LNST đạt 540 tỷ đồng hoàn thành 119% kế hoạch, giảm 6% so với năm 2016 (năm 2016 và 2015 có ghi nhận lợi nhuận bất thường khoảng 600 tỷ từ thoái vốn tại PVI Sun Life).

Kế hoạch 2018:

- Tổng doanh thu 9,069 tỷ đồng (xấp xỉ 2017).
- Lợi nhuận sau thuế 458 tỷ đồng (thấp hơn so với 2017 khoảng 100 tỷ đồng, tương đương với lãi đột biến từ hoạt động chứng khoán năm 2017).
- Tỷ lệ chi trả và combined ratio năm 2018 sẽ tiếp tục ở mức thấp như năm 2017.

Phân phối lợi nhuận: Cổ tức năm 2017 là 28% tiền mặt, dự kiến cổ tức năm 2018 là 12%.

Kế hoạch thoái vốn và nói room: chủ trương của PVN là thoái vốn tại PVI trong năm 2018, do đó các tài sản BĐS hiện tại của PVI sẽ không được chuyển nhượng. Việc nói room cũng sẽ phải thực hiện sau khi thoái vốn do vẫn vướng ngành nghề BĐS bị giới hạn tỉ lệ nước ngoài. Dự án nhà ở thấp tầng ở khu đô thị Hồ Tây hiện đã bán hết (ghi nhận phần người mua trả trước tăng mạnh) dự kiến sẽ bàn giao vào quý 3 và 4/2018 và ghi nhận doanh thu vào thời gian tương ứng.

Cổ đông lớn HDI Global SE hiện đang nắm giữ 48.38% (trực tiếp và gián tiếp thông qua Funderburk Lighthouse Litmited) và bày tỏ sẵn sàng mua thêm để nắm quyền sở hữu chủ chốt của PVI.

VNR – Tổng CTCP Tái Bảo hiểm quốc gia Việt Nam - P/E fw 10.6x – P/B fw 1.1x

Kết quả kinh doanh 2017

- Doanh thu phí 2017 đạt 1651.5 tỷ tương đương với năm 2016, doanh thu phí năm 2016 không tăng trưởng do (1) cạnh tranh trong 2 mảng bảo hiểm chính là Tài sản và kỹ thuật khiến tỷ lệ phí giảm mạnh. (2) Nhóm bảo hiểm có nhu cầu tái bảo hiểm tăng trưởng thấp (3-4%), các công ty BH gốc tăng tỉ lệ giữ lại ảnh hưởng đến doanh thu phí của VNR.
- Chi phí bồi thường năm 2017 tăng 9.3% so với năm 2016 do ảnh hưởng của bão Damrey.
- Doanh thu đầu tư đạt 303.7 tỷ tăng 25.9%, lãi đầu tư tăng 6.9% so với năm 2016. Cơ cấu danh mục đầu tư của VNR vẫn ổn định so với năm 2016, danh mục đầu tư của VNR ưu tiên về mặt an toàn và thanh khoản.
- Cổ tức dự kiến năm 2017 là 12%.

Kế hoạch kinh doanh 2018: Doanh thu phí nhận đạt 1,770 tỷ đồng tăng 7.2%, lợi nhuận dự kiến đạt 308 tỷ (+7.9% YoY). Cụ thể:

- Phát triển các sản phẩm liên kết với ngân hàng để cải thiện doanh thu : sản phẩm homecredit (năm 2017 doanh thu đạt 50 tỷ), tham gia thêm dịch vụ bảo lãnh
- Hoạt động đầu tư: sẽ đầu tư vào TP của TP HCM với lợi suất tốt hơn trái phiếu chính phủ, đầu tư vào 1 số trái phiếu doanh nghiệp trực tiếp hoặc thông qua kênh ủy thác đầu tư (năm 2016-2017 đã đầu tư 50 tỷ cho trái phiếu doanh nghiệp MB)

Thị phần tái bảo hiểm: phần đầu Top 3-5 trong khu vực.Theo rating của website AMbest tại thị trường Việt Nam, VNR được xếp hạng tốt thứ 2 (rating B+) chỉ sau công ty tái Bảo hiểm của Samsung (rating A).

Kế hoạch khác:

- SCIC hiện tại chưa có kế hoạch thoái vốn tại VNR trong năm 2018.
- VNR cũng chưa có kế hoạch thoái vốn tại TPB trong 2-3 năm tới khi doanh nghiệp đánh giá cao khả năng phát triển của TPB trong dài hạn; cũng theo doanh nghiệp chia sẻ năm 2018 TPB có kế hoạch phát hành thêm 30% thông qua cổ phiếu thưởng.

GAS – Tổng Công ty Khí Việt Nam – Giá mục tiêu VND 133,670 - P/E**fw 18.3x – P/B fw 4.4x**

KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 18,162 tỷ đồng (+11.72%yoy), biên LNG đạt 21.99% cải thiện tốt so với mức 20.9% của cùng kỳ 2017. LNST Q1 2018 đạt 2,665 tỷ đồng (+20.29%yoy), nguyên nhân chủ yếu do giá dầu Brent bình quân Q1/2018 là 66.82 USD/thùng, +24% so với giá bình quân Q1/2017 (53.69 USD/thùng).

Chúng tôi dự báo DT 2018 của GAS đạt 70,329 tỷ đồng (+9%yoy), LNST 2018 đạt khoảng 10,735 tỷ đồng (+8%yoy), EPS 2018 = 5,347 đồng (giả định trích 2% quỹ KTPL).

Phương án thoái vốn từ 95.76% xuống còn 65% đã được chính phủ phê duyệt, tuy nhiên nhiều khả năng năm 2018 chưa kịp hoàn thành thoái vốn và sẽ thực hiện trong năm 2019. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng chấp thuận cho GAS đầu tư tài chính vào khâu thượng nguồn, đến thời điểm hiện tại đang triển khai đầu tư vào mỏ Sư Tử Trắng, trong thời gian tới có thể giải ngân cho PVEP để đầu tư vào mỏ này.

Về phương án chuẩn bị đảm bảo nguồn khí cung cấp trong tương lai gần do nguồn khí trong nước suy giảm, hiện có 2 phương án, bao gồm **(1)** Nhập khẩu khí bằng đường ống từ Malaysia qua đường ống PM3, và từ Indonesia qua đường ống Nam Côn Sơn 2 gđ 1, tuy nhiên thủ tục pháp lý còn phức tạp và cần thời gian giải quyết; **(2)** Nhập khẩu LNG, dự kiến cuối 2018 ký EPC với nhà thầu, cuối 2022 hoặc đầu 2023 nhập lô khí LNG đầu tiên, cơ chế giá để nhập LNG hiện đang trong giai đoạn hoàn thiện.

PVB – CTCP Bọc Ống dầu khí Việt Nam – Giá mục tiêu VND 19,600

Bắt đầu có lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi. Năm 2018 PVB đặt kế hoạch doanh thu 287 tỷ đồng, LNST 28 tỷ đồng. BSC cho rằng hoạt động cốt lõi của PVB đang có nhiều chuyển biến tích cực khi doanh thu mảng bọc ống năm 2018 dự kiến là 240 tỷ đồng (năm 2017 là 7.37 tỷ đồng, năm 2016 là 0 đồng) và doanh thu còn lại từ các dự án sơn chống ăn mòn khoảng gần 50 tỷ đồng tương ứng khối lượng thi công 140,000m².

Chúng tôi lưu ý doanh thu mảng bọc ống đã bao gồm phần việc của dự án Cá Rồng Đỏ dự kiến thực hiện trong Q4/2018, nếu loại bỏ phần doanh thu từ Cá Rồng Đỏ (80 tỷ đồng), dự kiến DT 2018 của PVB đạt 207 tỷ đồng, LNST đạt trên 20 tỷ đồng, EPS 2018 = 935 đồng và BVPS = 19,639 đồng.

KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 68.13 tỷ đồng (+45%yoy), LNST Q1 đạt 18.15 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức -5.6 tỷ đồng của Q1/2017.

**PLX – Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam – Giá mục tiêu VND 78,400 - P/E
fw 20.9x – P/B fw 3.14x**

Cập nhật KQKD Q1/2018: DTT đạt 45,430 tỷ đồng (+27%yoy), LNG đạt 3,211 tỷ đồng (+0.88%yoy). LNTT Q1 đạt 1,206 tỷ đồng (-10.64%yoy), trong đó:

(1) LNTT hoạt động kinh doanh xăng dầu là 611 tỷ đồng (50.6% tổng LNTT hợp nhất), sản lượng xuất bán xăng dầu đạt 3.29 triệu tấn (+17.6%yoy); trong đó bán lẻ đạt 1.76 triệu m3 (+7%yoy, cao hơn so với mục tiêu 4.5% của năm 2018). Cơ cấu tiêu thụ E5 và Ron95 đang có sự thay đổi, tỷ lệ bình quân 48% E5 và 52% Ron95.

(2) LNTT hoạt động kinh doanh ngoài xăng dầu đạt 595 tỷ đồng (49.4% tổng LNTT hợp nhất), chủ yếu đóng góp từ lĩnh vực hóa dầu/nhựa đường/hóa chất là 188 tỷ đồng, lĩnh vực vận tải là 93 tỷ đồng, lĩnh vực nhiên liệu hàng không là 116 tỷ đồng, lĩnh vực kinh doanh gas là 45 tỷ đồng, lĩnh vực bảo hiểm/ngân hàng 41 tỷ đồng.

Kế hoạch trong Q2/2018 của PLX là thoái vốn tại ngân hàng PG Bank và hợp tác toàn diện với HDBank.

Chúng tôi lưu ý nếu đánh giá lại giá trị khoản đầu tư vào PGB của PLX theo tỷ lệ hoán đổi với HDB, thì LN tài chính dự kiến là 1,903 tỷ đồng (giả định giá HDB ở mức cần trọng là 40,000 đồng/cp).

Kế hoạch 2018: PLX đặt kế hoạch DTT đạt 158,000 tỷ đồng (+2.8%yoy), LNTT đạt 5,000 tỷ đồng (+4.49%yoy), ước tính EPS 2018 = 3,127 đồng và BVPS 2018 = 20,835 đồng, cổ tức 2018 tối thiểu 12%.

NLG - CTCP Đầu tư Nam Long – Giá mục tiêu: VND 42,200 – Upside +22.4% – P/E FW 10.6x, P/B FW 2.1x

NLG là một trong những doanh nghiệp bất động sản sở hữu quỹ đất sạch lớn đang chờ phát triển khoảng 485 ha. Phân khúc sản phẩm khá đa dạng cũng là một trong những thế mạnh của NLG khi doanh nghiệp có thể linh hoạt phát triển các dự án tùy vào nhu cầu thị trường bao gồm: (1) Ehome – phân khúc bình dân, (2) Flora – phân khúc trung cấp và (3) Valora – villas – phân khúc cao cấp.

Trong năm 2018 dự kiến NLG sẽ ghi nhận một khoản lợi nhuận từ việc định giá lại dự án Hoàng Nam để góp vào liên doanh qua đó giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% xuống còn mức 50% tương tự như dự án Nguyễn Sơn. Theo ước tính của chúng tôi, tổng giá trị đánh giá lại dự án ước tính khoảng 900 tỷ đồng, dự kiến có thể ghi nhận từ 200 - 300 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong năm 2018.

Năm 2018 dự kiến doanh thu mảng bất động sản của NLG sẽ đến từ các dự án (1) Camelia Gardern, (2) Fuji Residence, (3) Kikyo Residence, (4) Daila Garden, (5) Mizuki Park & Nguyễn Sơn, (6) Hoàng Nam, (7) Thảo Nguyên. Nhờ vào lượng hàng căn hộ đã bán tăng mạnh trong năm 2017 và khả năng hạch toán lợi nhuận từ việc đánh giá lại dự án Hoàng Nam, chúng tôi dự báo doanh thu 2018 của NLG ước đạt 4,384 tỷ đồng (+27% yoy) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 615 tỷ đồng (+20.5% yoy), EPS 2018 = 3,253 đồng (với giả định là NLG đã phát hành thành công 31 triệu cổ phiếu phát hành cho cổ đông hiện hữu).

Kết quả kinh doanh Q1/2018 ghi nhận mức tăng trưởng khá. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ Q1/2018 của NLG lần lượt đạt 539.2 tỷ đồng (+110.7% yoy) và 31.7 tỷ đồng (+50.2% yoy) nhờ vào việc bàn giao các căn hộ Flora fuji, EhomeS (chiếm 46% cơ cấu doanh thu Q1/2018) và Valora Fuji, Valora Kikyo (chiếm 34% cơ cấu doanh thu Q1/2018)

Kế hoạch mở rộng quỹ đất. NLG dự kiến sẽ mua thêm các quỹ đất mới khoảng 20-50 ha cho đến năm 2020 (các quỹ đất chính sẽ tập trung chủ yếu ở Q9- Thủ Đức).

Kế hoạch kinh doanh năm 2018. Doanh thu hợp nhất ước đạt 3,855 tỷ đồng (+22% yoy), lợi nhuận cổ đông công ty mẹ là 614 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ. Dự kiến chia thưởng với tỷ lệ cổ tức 15% và 5% tiền mặt. NLG cũng có kế hoạch chuẩn bị tấn công ra thị trường miền Bắc khu vực Hà Nội - Hải Phòng. Ngoài ra, BSC lưu ý về tiến độ triển khai dự án Water Point, NLG dự kiến đầu tư 900 tỷ đồng cho dự án này năm 2018, dự kiến bắt đầu mở bán 1 phần đất nền từ Q4/2018

Tốc độ mở bán sản phẩm tăng mạnh. Giai đoạn 2018-2020, NLG dự kiến mở bán 15,800 sản phẩm (tăng gấp 2.3 lần so với giai đoạn 2015-2017), riêng năm 2018 số lượng sản phẩm mở bán tăng 38% so với năm 2017.

Rủi ro pha loãng khi tiếp hành phát hành thêm tối đa 40 triệu cổ phiếu, tương đương 21.2% số lượng cổ phiếu lưu hành. Giá khởi điểm thấp nhất là 22,300 đồng/cp, giá khởi điểm chính thức chiết khấu 30% trung bình giá mở cửa có điều chỉnh trong 60 phiên giao dịch gần nhất tính đến ngày HĐQT lựa chọn. NLG dự tính sẽ huy động được khoảng 1,000 tỷ đồng nhờ đợt phát hành này với 2 mục đích (1) Hở Room

ngoại dành cho cục trái phiếu chuyển đổi 500 tỷ của Keppel Land (giá chuyển đổi là 23,500 VND/cp và sẽ điều chỉnh bởi các sự kiện pha loãng nếu có), (2) Triển khai các dự án hiện hữu, phát triển quỹ đất mới tại TPHCM, Hà Nội

DXG - CTCP Tập đoàn Đất Xanh – Giá mục tiêu 40,000 VND – Upside +29.4% – P/E FW 9.8, P/B FW 2.0x.

Quỹ đất và các dự án hiện tại giúp DXG đảm bảo được nguồn doanh thu trong giai đoạn 2018-2021. Hiện tại, DXG đang sở hữu quỹ đất sạch ước tính khoảng 247.3 ha, trong đó bao gồm 202.5 ha ở khu vực Quảng Nam – Hạ Long và 44.8 ha (tương đương khoảng 5.3 triệu m² sàn xây dựng) tại khu vực thành phố Hồ Chí Minh với 6 dự án đang trong quá trình triển khai xây dựng, và 10 dự án đang trong quá trình chuẩn bị triển khai

DXG định hướng phát triển các dự án với tổng quy mô số căn hộ và diện tích lớn thay vì tập trung vào phát triển các dự án có quy mô nhỏ. Dự án Gem Riverside là dự án trọng điểm của DXG trong năm 2018. Định hướng sắp tới của DXG chủ yếu tập trung phát triển thêm các dự án có quy mô lớn về diện tích và số lượng căn hộ. Chúng tôi đánh giá dự án Gem Riverside sẽ đóng góp nguồn thu chính cho doanh thu của DXG giai đoạn 2019-2021. Tổng vốn đầu tư ước tính của dự án khoảng 5,430 tỷ đồng, tổng diện tích sàn xây dựng khoảng 380,000 m² với 3,200 căn hộ. Chúng tôi ước tính dự án này có thể đem về cho DXG khoảng 10,175 tỷ đồng (dựa trên giả định giá bán ước tính khoảng 33.5 triệu đồng/m²), dự kiến ghi nhận lợi nhuận gộp trong năm 2019 và 2020 dự kiến 1,425 tỷ đồng và 1,628 tỷ đồng.

Số lượng căn hộ dự kiến triển khai và bàn giao giai đoạn 2018-2022 gấp 3.47 lần so với giai đoạn 2010-2017. Theo kế hoạch bàn giao và triển khai các dự án của DXG trong giai đoạn 2018-2022, chúng tôi ước tính nguồn cung số lượng căn hộ DXG cho thị trường bất động sản Hồ Chí Minh dự kiến khoảng 11,621 căn hộ, cao hơn gấp 3.47 lần so với số lượng căn hộ đã bàn giao trong giai đoạn 2010-2017 (3,345 căn), chủ yếu tập trung khu vực quận 2, quận Thủ Đức, quận 9 và quận 7.

KQKD Q1/2018 tăng trưởng như đúng kỳ vọng. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ Q1/2018 của DXG lần lượt đạt 1,183 tỷ đồng (+101.7% yoy) và 318.5 tỷ đồng (+110% yoy) trong đó, doanh thu dự án sơ cấp Q1/2018 chủ yếu đến từ việc bàn giao phần còn lại dự án Opal Riverside, chiếm đến 70.3% cơ cấu doanh thu của DXG. Ngoài ra, doanh thu từ hoạt động tài chính cũng tăng đột biến đạt 164.9 tỷ đồng so với mức cùng kỳ năm ngoái là 15.6 tỷ đồng chủ yếu nhờ vào khoản thanh lý khoản đầu tư.

DXG đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng mạnh, chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 13%. DXG đặt ra kế hoạch kinh doanh tăng trưởng mạnh với doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 5,000 tỷ đồng (+73.6% so với thực hiện 2017) và 1,068 tỷ đồng (+42.3% so với thực hiện 2017). Chúng tôi cho rằng khả năng DXG hoàn thành được kế hoạch này khá là cao thông qua việc theo dõi tiến độ thi công và bàn giao các dự án còn lại như (1) Opal Garden và (2) Lux Garden.

Triển vọng kết quả kinh doanh khả quan. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của DXG trong năm 2018 sẽ tăng trưởng khả quan với doanh thu và lợi nhuận sau thuế sau cổ đông thiểu số lần lượt đạt 4,582 tỷ đồng (+59.1% yoy) và 1,089 tỷ đồng (+45% yoy). EPS FW 2018 = 3,123 đồng/cp (đã tính bao gồm việc phát hành cổ phiếu thưởng và ESOP). P/E FW 2018 = 10.x.

Cổ tức 2017. DXG cũng trình chia cổ tức 13% bằng cổ phiếu cho năm 2017 và dự kiến tạm ứng cổ tức bằng cổ phiếu năm 2018 là 10%.

PDR - CTCP Phát triển Bất Động Sản Phát Đạt – P/E FW 13.3x – P/B

FW 2.4x

KQKD 2017 ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến là +81.3% yoy, đạt 439.8 tỷ đồng nhờ ghi nhận khoản doanh thu khác từ thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư. Theo đó, PDR đã ghi nhận 180 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thanh lý này, đây là dự án hợp tác với CTCP thương mại dịch vụ T.A.M. Doanh thu thuần 2017 đạt 1,542 tỷ đồng (+1.2% yoy), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể từ mức 26.5% năm 2016 lên mức 33.6% năm 2017 nhờ vào việc chủ yếu hạch toán dự án EverRich Infinity có giá vốn thấp. Lợi nhuận ròng 2017 đạt 439.8 tỷ đồng (+81.3% yoy)

PDR đã hoàn tất việc tái cơ cấu nợ sau khi đã trả hết nợ gốc vay ngân hàng và trái phiếu trong năm 2017. Nhờ vào khoản ứng trước 4,002 tỷ từ công ty Big Gain cho dự án EverRich 2 và khoảng 2,025 tỷ đồng từ công ty Dynamic cho dự án EverRich 3, PDR đã hoàn tất trả hết tại ngân hàng Đông Á (387 tỷ đồng nợ ngắn hạn) và Techcombank (600 tỷ đồng nợ dài hạn), khoản trái phiếu doanh nghiệp 2,116 tỷ đồng. Hiện tại, 2 dự án Everrich 2 và Everrich 3 đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý để chuyển nhượng.

PDR đặt kế hoạch kinh doanh 2018 tăng trưởng mạnh nhờ hạch toán các dự án (1) EverRich Infinity, (2) The Millenium, (3) Bàu Cả - Quảng Ngãi. Theo đó, doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 2,000 tỷ đồng (+51% yoy) và 640 tỷ đồng (+45% yoy). Trong đó, nguồn doanh thu năm 2018 sẽ đến từ các dự án sau:

(1) Dự án EverRich Infinity: Tiến độ bán hàng ghi nhận đạt 97%, đã được bắt đầu bàn giao từ tháng 11/2016 và nghiệm thu hoàn thành và đưa vào sử dụng từ năm 2017.

(2) Dự án Bàu cả: Hoàn thành hơn 80% bồi thường giải phóng mặt bằng, hoàn tất nghĩa vụ tài chính và chấp thuận cho phép phân lô bán nền, PDR dự kiến hoàn tất thi công hạ tầng vào Q2/2018.

(3) Dự án The Millennium: Dự kiến nghiệm thu, hoàn thành công trình và bàn giao nhà cho khách hàng từ T6/2018, lợi nhuận dự kiến của dự án ước đạt khoảng 500 tỷ đồng.

KQKD Q1/2018 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ bàn giao dự án Everich Infinity. Cụ thể doanh thu và lợi nhuận Q1/2018 lần lượt ghi nhận đạt 381.8 tỷ đồng (+86.5% yoy) và 152.5 tỷ đồng (+340% yoy) nhờ vào bàn giao phần còn lại của dự án Everich Infinity.

PDR tập trung phát triển quỹ đất theo hướng thực hiện các công trình BT đổi đất và M&A mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m2) nhằm hạn chế rủi ro

vay nợ nhiều. Theo đó, PDR tiếp tục tập trung vào các dự án cao tầng có phân khúc trung và cao cấp. Quỹ đất trong tương lai của PDR sẽ đến từ (1) Đầu tư xây dựng các dự án BT để đổi lấy quỹ đất sạch và (2) Tìm kiếm và mua lại các dự án có quy mô vừa và nhỏ (<10,000 m²). Theo BSC đánh giá việc PDR định hướng chiến lược mới như trên sẽ giúp DN hạn chế tối đa rủi ro vay nợ mà DN đã gặp phải khó khăn trong quá khứ nhờ vào việc sẽ triển khai và quyết toán dự án BT sẽ theo từng giai đoạn. PDR sẽ nhận được quỹ đất đối ứng tương ứng với tiến độ triển dự án sau khi quyết toán. Tổng quỹ đất hiện tại của PDR khoảng 238ha trong đó bao gồm (1) quỹ đất hiện có là 169.3 ha, (2) quỹ đất hoán đổi từ các dự án BT là 27.2ha, quỹ đất liên kết phát triển là 31.2 ha.

Hiện tại, đang có 3 dự án BT đã được phê duyệt cho PDR triển khai bao gồm (1) Dự án BT Đầu tư xây dựng Trung tâm TDTT Phan Đình Phùng, (2) Dự án BT Hạ Tầng kỹ thuật nội bộ khu Cổ Đại, Quận 9, (3) Dự án BT Bệnh viện chấn thương chỉnh hình.

CEO - CTCP Tập đoàn C.E.O - P/E fw 7.92 x – P/B fw 0.66x

KHKD năm 2018: Doanh thu hợp nhất 2200 tỷ đồng (+17.4%yoy), LNTT hợp nhất là 468 tỷ đồng (+15.4% yoy), LNST hợp nhất đạt 370 tỷ đồng (+15.3% yoy). Doanh nghiệp dự kiến sẽ trả tỷ lệ cổ tức 10%.

Chiến lược đầu tư: CEO duy trì chiến lược đầu tư vào các công trình trọng điểm của các dự án doanh nghiệp sở hữu và sẽ hoàn thành phần còn lại của các dự án qua phương pháp liên doanh với các doanh nghiệp khác hoặc huy động nguồn vốn xã hội.

Q1: doanh thu đạt 417,25 tỷ đồng (+20.8% yoy) và LNST đạt 77.9 tỷ đồng (+40.4%)

Mảng bất động sản:

- Tòa tháp CEO quy mô 20,000 m² duy trì tỷ lệ lấp đầy 100%.
- Dự án Sunny Garden City: Dự án có tổng diện tích 24.4 ha, bao gồm 330 ô biệt thự cao cấp, liền kề với diện tích từ 180-520 m², 500 căn hộ chung cư có diện tích từ 180-530 m². Phần hạ tầng kỹ thuật và tiện ích tiếp tục được hoàn thiện, đã bàn giao được 87 ngôi nhà biệt thự.
- Dự án nhà ở xã hội Bamboo garden: quy mô 16.27 ha, bao gồm 2,937 khu biệt thự. Dự án gồm 3 phân kỳ, phân kỳ I hoàn thành gồm 194 lô biệt thự (4.7 ha) và đã thu hút được nhiều cư dân về sinh sống.
- Dự án River Silk City phân kỳ II: với quy mô 13 ha, dự án được đầu tư đồng bộ với những tiện ích hiện đại ở Hà Nam.

Mảng bất động sản nghỉ dưỡng:

- Khai trương khu biệt thự nghỉ dưỡng 5 sao Novotel Villas, bao gồm 96 căn biệt thự 3-5 phòng ngủ và thuộc tổ hợp du lịch Sonasea Villas & Resort. Khu biệt thự nghỉ dưỡng thương hiệu Novotel đầu tiên trên thế giới được phép chuyển nhượng cho khách hàng sở hữu.
- Triển khai dự án Sonasea Condotel & Villas tại Phú Quốc – nhà thầu thi công là Hòa Bình Cororation.

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

- Ký kết hoạt động thỏa thuận hợp tác kinh giữa CEO và Tập đoàn Best Western – Tập đoàn Mỹ quản lý khách sạn và resort trong top 10 thế giới.
- Dự án BWP Sonasea Phú Quốc: ra mắt dự án căn hộ nghỉ dưỡng 5 sao tại phú quốc với quy mô 549 căn condotel và 16 villas. Tổng mức đầu tư: 1,500 tỷ đồng. Dự kiến hoàn thiện và đưa vào khai thác trong quý IV/2018.
- Khai trương Sonasea Shopping Center: Khu phố đi bộ đầu tiên và duy nhất tại Phú Quốc.
- Khởi công xây dựng hạ tầng kỹ thuật tổng thể dự án Sonasea Harbor City Vandon, Sonasea Shopping Harbor City Van Don và Pullman Harbor city Vandon.
- M&A thành công các dự án nghỉ dưỡng:
 - Dự án Khu du lịch sinh thái Bái tử Long Tại Vân Đồn- Quảng Ninh với quy mô 199 ha.
 - Dự án Khu du lịch Green Hotel &Resort tại Khu du lịch bắc bán đảo Cam Ranh, Khánh Hòa. Quy mô 8 ha.

Mảng xây dựng: Doanh thu đạt 577 tỷ đồng (+55 % yoy) và tiếp tục triển khai thi công tác dự án các đơn vị trong tập đoàn tại Phú Quốc, Hà Nam, Hà Nội.

Mảng phát triển nguồn nhân lực: Năm 2017, CEO Dịch vụ đã xuất khẩu được hơn 1,000 (+ 29.4% yoy) lao động sang thị trường Nhật Bản, tổng số lao động xuất cảnh sang Nhật Bản đến cuối năm 2017 là 3,000 lao động.

VCG - Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam - P/E fw 16.6 – P/B fw 0.98x

KH 2018: DT công ty mẹ ước tính đạt 4,491 tỷ (+20.8% yoy). LNST đặt kế hoạch là 491 tỷ (+7% yoy), cổ tức 12%. KQKD quý 1 của cty mẹ: Doanh thu đạt 438.87 tỷ (-20.8% yoy), LNTT đạt 154.45 tỷ (+88.4% yoy) và LNST đạt 138.41 tỷ (68.8% yoy). Doanh thu quý 1 giảm nhưng LNST và LNTT tăng mạnh cho thấy hiệu quả tái cơ cấu của doanh nghiệp đang bắt đầu có tác dụng.

Tái cấu trúc cơ cấu công ty:

Thành lập hai công ty Vinaconex CM và Vinaconex Invest. Trong đó, mọi hoạt động xây lắp sẽ do Vinaconex CM quản lý và mọi hoạt động kinh doanh bất động sản sẽ do Vinaconex Invest quản lý. Năm 2017, công ty cũng đầu tư bổ sung vốn tại các đơn vị: Vinaconex 25, Nedi2, BĐS Vinaconex.

- Vinaconex CM: Quy mô vốn điều lệ năm 2017 là 200 tỷ đồng, năm 2018 dự kiến sẽ tăng lên 400 tỷ đồng, rồi tăng đến mức 500 tỷ đồng vào năm 2021. KH năm 2018, DT là 1,907.2 tỷ, LNST là 21.24 tỷ. KH năm 2021, DT là 8,000 tỷ, LNST là 165 tỷ đồng.

- Vinaconex Invest: Năm 2017, hoàn thành góp vốn 2 trên 300 tỷ đồng vốn điều lệ. Tổng công ty đang triển khai thủ tục tăng vốn và xem xét chuyển các công ty dự án về Vinaconex Invest. Kế hoạch 2018, DT là 761 tỷ, LNST là 10.64 tỷ. Kế hoạch 2021, sản lượng đầu tư đạt 11,870 tỷ, DT là 10,000 tỷ và LNST là 500 tỷ.

Kế hoạch thoái vốn được chia làm 3 nhóm:

- Nhóm thoái xuống dưới 51%: VC1, VC17, VC 25, Vimeco, Vinahud, Vinasinco, Vinaconex Mec, Viwaco. Đã thoái xuống 36%: VC2, VC9, VC12. Giữ lại phần góp vốn: ĐTPT Điện Miền Bắc, XD &PT Năng Lượng Vinaconex, PT ĐTM An Khánh.

- Nhóm thoái hết vốn: VC 16, VC 27, VC Sài Gòn, Vinaconsult, ĐT và PT du lịch Vinaconex, PT Thương mại Vinaconex, VC 11, Xi Măng Cẩm phả, ĐT BOT Hà Nội – Bắc Giang, Ống sợi thủy tinh Vinaconex, Đầu tư và Thương mại Vinaconex, Hạ tầng và ĐT tài chính VN, EVN Quốc tế. Đã thoái 1 phần: nhiệt điện Quảng Ninh, quỹ đầu tư Việt Nam và Vinaconex Dung Quất. Đã thoái hết: VC7, Vinata, WF và Viwasupco.

- Nhóm giải thể hoặc dừng hoạt động: VC 5, VC Đà Nẵng, XD và XNK Quyết Thắng, Vận tải Vinaconex, VIPACO, VC Xuân Mai Đà Nẵng.

Mảng xây lắp: Năm 2017, DT đạt mức 2,990 tỷ đồng (+10.6% yoy), LN gộp đạt 134 tỷ đồng (+102.1% yoy). Hiện tại Vinaconex CM sẽ chịu trách nhiệm quản lý mảng này.

Mảng đầu tư bất động sản: DT mới chỉ đạt mức 65 tỷ đồng (-145% yoy), tập trung triển khai các dự án cụ thể như sau:

- Dự án Bắc An Khánh (264.13 ha): Đã đầu tư 4 năm với tổng số tiền đầu tư là 150 triệu đô và 2 nghìn tỷ vào giải phóng mặt bằng. Công ty Phú Long đã thay thế Posco làm đối tượng liên doanh với Vinaconex để đầu tư tiếp vào dự án. Dự án BT5 (4.7 ha) đã hoàn chỉnh xây thô và đã bắt đầu mở bán cho chủ đầu tư, lợi nhuận gộp ước tính được 200 tỷ

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

đồng. Theo kế hoạch dòng tiền, dự án Bắc An Khánh sẽ bắt đầu có lãi vào cuối năm 2019 và chi trả hết nợ, chi phí đầu tư vào năm 2022.

- Dự án 97-99 Láng Hạ: Dự án đã hoàn thành xây thô và đang thực hiện công tác hoàn thiện. Công tác bán hàng và thu tiền đạt kế hoạch.

- Dự án 25 Nguyễn Huy Tường (Hà Nội): Hoàn thành các thủ tục đầu tư xây dựng và đang triển khai thi công đến sàn tầng 2.

- Dự án cải tạo khu chung cư cũ 93 Láng Hạ, Hà Nội: Tổng công ty đang tích cực hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng, và các thủ tục đầu tư để có thể sớm khởi công thực hiện dự án.

- Các dự án mới: cải tạo khu chung cư cũ B1 Thái Thịnh; khu tập thể Thuốc lá Thăng Long (Thượng Đình); ĐTXD Dự án tòa nhà hỗn hợp thương mại dịch vụ, khách sạn và chung cư để bán tại phường Võ Cường- TP Bắc Ninh, dự án KĐT mới đồi Chè tại phường Cao Xanh, Hạ Long, Quảng Ninh, dự án cấp nước Duy Xuyên Quảng Nam.

Thoái vốn SCIC: Duy trì hai phương án thoái trước 22% và thoái toàn bộ 1 lần. Hiện tại, chưa có mức định giá và kế hoạch cụ thể.

VPI - CTCP Đầu tư Văn Phú - P/E fw 12.21x – P/B fw 3.14x

Kế hoạch 2018: 2.334 tỷ đồng gấp 2.7 lần, lợi nhuận sau thuế 604 tỷ đồng tăng 44% so với năm ngoái, tỷ lệ cổ tức ở mức 16%.

KQKD Q1/2018: DT thuần đạt 14.6 tỷ đồng; LNST là 5.57 tỷ đồng.

Quỹ đất: 234 ha đất tại Hà Nội và 3.2 ha đất tại TP Hồ Chí Minh.

Dự án BĐS triển khai trong năm:

Dự án Terra Hào Nam (6,680 m2): Khối thấp tầng có diện tích xây dựng 2,144 m2 được chia thành 25 căn. Khối cao tầng có diện tích xây dựng 1,148 m2, diện tích sàn 10,510 m2, bao gồm 13 tầng và 3 tầng hầm với 72 căn hộ. Giá bán chung cư tối thiểu 55 triệu/m2, giá shop house bán: 200-250 triệu /m2. Dự án dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu phần thấp tầng trong năm nay và phần cao tầng vào quý 4/2019, phần cao tầng dự kiến sẽ ghi nhận vào đầu năm 2019.

Dự án 138 B Giảng Võ: Khối thấp tầng có diện tích xây dựng 3,094 m2, được chia thành 32 căn, mỗi căn 4 tầng. Khối cao tầng có diện tích xây dựng 1,250 m2, diện tích sàn 35,861 m2 bao gồm 22 tầng và 4 tầng hầm với 143 căn hộ. Doanh nghiệp ước tính sẽ bán tối thiểu là cho phần nhà mặt phố 250-300 triệu/m2 và 70-80 triệu/m2 cho phần chung cư. Phần trường học y tế đã bàn giao cho bộ y tế, sẽ đập tòa nhà vào tháng 06 và ghi nhận phần thấp tầng trong năm nay, và phần cao tầng vào đầu năm sau.

Dự án Terra An Hưng: Khối thấp tầng với diện tích xây dựng 11,383 m2 bao gồm 166 căn liền kề, biệt thự. Khối cao tầng bao gồm 3 tòa nhà cao 45 tầng, diện tích xây dựng 5,937 m2. Doanh nghiệp ước tính giá bán thị trường tại 18-23 triệu/m2. Bên cạnh đó, đã

có các tập đoàn nước ngoài điển hình là Taisei của Nhật Bản ngỏ ý muốn liên doanh đầu tư vào dự án. Doanh nghiệp ước tính nếu bán 50%, sẽ thu được khoản lợi nhuận đột biến 1,000 tỷ đồng.

Doanh nghiệp dự kiến sẽ chuyển nhượng vốn các dự án sau: Dự án Khu dịch vụ căn hộ khách sạn Hồ Tây (1.8ha), Dự án tại số 132 Đào Duy Từ (1.0 ha), Dự án tại số 582 Kinh Dương Vương (1.1ha), Dự án tại số 234 Lý Tự Trọng (642 m2), Dự án tại số 12 Kỳ Đồng (940m2), Dự án tại số 42 Trương Định (807 m2).

Các dự án BT đang triển khai:

Dự án BT Hà Đông Hoài Đức – Hà Nội: tổng chiều dài 6.18 km với tổng mức đầu tư 1,960,774 tỷ đồng.

Dự án BT Phạm Văn Đồng đến nút giao thông Gò Dưa – Quốc Lộ 1- Quận thủ đức: Tổng chiều dài 2.75 km với tổng mức đầu tư 2,527 tỷ đồng.

Dự án nâng cấp, mở rộng tuyến đường 70 đoạn Văn Điển – Hà Đông: tổng chiều dài 15 km với tổng mức đầu tư đạt 3,069 tỷ đồng.

HDG - CTCP Tập đoàn Hà Đô - P/E fw 5.19 – P/B fw 2.6x

KH2018: DT đạt 4,301.9 tỷ đồng (+84% yoy), LNST đạt 733.8 tỷ đồng(+169% yoy).

Mảng bất động sản:

Dự án Centrosa ở quận 10 (HDG chiếm 63%): phát triển từ năm 2008, sẽ kết thúc vào năm 2019. Hiện dự án đã ghi nhận lợi nhuận khu thấp tầng. Phần căn hộ cao tầng dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận vào năm 2018, 2019. Dự án bao gồm 8 tháp với khoảng 2,300 căn hộ, dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 2400 tỷ đồng doanh thu, chi phí xây dựng khoảng 16-18tr/m2 sàn-giá bán khoảng 50 triệu/m2 biên lợi nhuận khoảng 30-40%.

Các dự án sẽ triển khai trong năm nay: 1 dự án ở quận 8 với 2.3ha khoảng 1000 căn hộ, dự án Dịch Vọng kết hợp với Nhà Từ Liêm. Khởi động lại dự án An Khánh-An Thượng sau khi vướng mắc 1 số thủ tục pháp lý trong năm 2017; Dự án Bảo Khánh ở Nha Trang, 1 dự án ở quận 12.

Dự án Noongtha (khoảng 32ha đất thương phẩm khoảng 800 căn hộ) sẽ mở bán phần kì 1 (13ha: đã bán ½ cho BIDV) trong năm 2018 sau khi xin được phép cấp sổ đỏ cho người mua. Trong năm 2019, HDG sẽ phát triển phân kì 2 (xung quanh lòng hồ, dự kiến sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn). dự án HaDo Dragon City có quy mô 30 ha, nằm trên trục Đại lộ Thăng Long, cách công viên Thiên đường Bảo Sơn 1.5 km, Trung tâm Hội nghị Quốc gia 6 km. Dự án bao gồm 493 căn biệt thự đơn lập, song lập và liền kề với mật độ xây dựng chỉ 16%.

Thứ hai là dự án HaDo Green Lane tọa lạc tại Trung tâm Quận 8 – TP.HCM với quy mô 2.32 ha bao gồm 3 tháp chung cư cao 18 tầng, hơn 1,000 căn hộ. HaDo Green Lane có mật độ xây dựng 27.72%. Dự án dự kiến sẽ ra mắt thị trường Q3/2018.

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

Chiến lược dài hạn mảng BĐS là chuyển sang mua lại các dự án chưa triển khai của các doanh nghiệp.

Mảng năng lượng:

Tiến độ 2 nhà máy thủy điện mới (hiện tại HDG đang sở hữu 2 nhà máy thủy điện với công suất 60 MW): nhà máy Nhật Hạng (công suất 58MW) sẽ phát điện tổ máy số 1 vào tháng 6, tổ máy số 2 vào tháng 8. Nhà máy sông Tranh 4 (công suất 48 MW) đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng cho nhà máy đã tiến hành thi công, đang trong quá trình giải phóng mặt bằng cho lòng hồ, dự kiến sẽ phát điện trong năm 2020. Suất đầu tư dự kiến ban đầu là khoảng 32 tỷ, thực tế triển khai khoảng 25-26 tỷ, cơ cấu vốn là 25% vốn chủ - 75% vay nợ.

Các dự án điện mặt trời: hầu hết sử dụng đất quốc phòng bàn giao: đang triển khai xin cấp phép dự án Hồng Phong Bình Thuận: công suất 48MW. Lợi thế là giá điện cao 9.35 cent/kw

Dự kiến doanh thu bán điện năm 2018 khoảng 350 tỷ đồng. Nhu cầu vốn của năm 2018 của HDG khoảng 1000 tỷ đồng, hiện tại công ty chưa có kế hoạch tăng vốn.

Mảng xây lắp: dự kiến doanh thu 2018 là 1500 tỷ đồng, lợi nhuận khoảng 75 tỷ (biên lợi nhuận khoảng 5.2%).

HPX - CTCP Đầu tư Hải Phát

Niêm yết HOSE: Cty dự kiến phát hành 100 triệu cổ phần với mã niêm yết HPX. Tổng giá trị là 1 nghìn tỷ. Doanh nghiệp đang nộp hồ sơ chờ HOSE duyệt, nếu thuận lợi dự kiến lên sàn trong quý 2.

KQKD 2017: Tổng DT đạt 1,837 tỷ đồng. Kinh doanh BĐS: 1,529.6 tỷ đồng, DT từ HĐ tài chính và Kinh doanh khác: 308.1 tỷ đồng. LNTT đạt 400.1 tỷ đồng, LNST đạt 319.8 tỷ đồng.

KHKD 2018: Tổng DT đạt 3,290 tỷ đồng (+75% yoy), trong đó kinh doanh BĐS: 2,900 tỷ đồng (+ 89% yoy), DT từ HĐTC và Kinh doanh khác: 390 tỷ đồng, LNTT đạt 562 tỷ đồng (+44% yoy) và LNST đạt 450 tỷ đồng (+ 40% yoy). Chia cổ tức bằng cổ phiếu 15%.

Tăng vốn: Sau khi niêm yết trên sàn HOSE, công ty dự kiến sẽ tăng vốn từ 1,500 tỷ đồng lên 2,500 tỷ đồng, chia thành 2 đợt. Đợt 1: 1,500 -2000 tỷ, chia cổ phiếu thưởng và cổ tức cho cổ đông. Đợt 2: 2000-2,500 tỷ đồng phát hành riêng lẻ và có thể cho cổ đông hiện hữu quyền mua.

Các dự án triển khai năm 2018:

Tòa nhà Đại Đông Á (tỷ lệ sở hữu 35%): quy mô 0.5 ha với TMĐT đạt 793.5 tỷ đồng. Dự án đang triển khai thi công phần thô và bán hàng.

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

Dự án đầu giá Gia Lâm: quy mô 1.4 ha với TMĐT đạt 350 tỷ đồng. Hoàn Thành Phê duyệt chủ trương, phương án kiến trúc, bàn giao mốc giới trong quý II/2018. Khởi công xây dựng dự án trong quý III/2018.

Dự án Trung Tâm dịch vụ du lịch Hàm Tiến – Mũi Né (hợp tác với Tập đoàn Hoàng Quân): Hoàn thành điều chỉnh chấp thuận chủ trương đầu tư quý II/2018, GPMB vào quý III/2018. Khởi công: quý IV/2018.

Dự án BT: Triển khai các BT đầu nối với khu dân cư quận Hà Đông và dự án BT trục đường phía Nam HT.

Các dự án trọng tâm:

Dự án đối ứng (KĐT Mỹ Hưng –Cienco5): quy mô 200 ha, giải phóng mặt bằng vào quý III/2018.

Dự án công viên đa chức năng Hội An (hợp tác đầu tư với Cty cổ phần Địa Ốc S.E.A Thuận Phước): quy mô 65.5 ha với TMĐT đạt 850 tỷ đồng. Phê duyệt nhiệm vụ quy hoạch 1/500: Quý IV/2018.

Dự án KĐT Bắc Lãm: 41.69 ha với TMĐT đạt 9,166 tỷ đồng. Giải phóng mặt bằng Khởi công dự án vào quý I/2019.

KBC - Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - P/E fw 8.42 – P/B fw 0.66x

KH năm 2018: Doanh thu dự kiến đạt 2,600 tỷ đồng (+106.3% yoy), Lợi nhuận gộp 800 tỷ (+23.1% yoy). Trong đó, 1,300 tỷ đồng dự kiến ghi nhận từ doanh thu các KCN, 500- 600 tỷ từ việc bán 6 ha dự án KĐT Phúc Ninh. Phần còn lại là từ các mảng dịch vụ và bán nhà xưởng.

Q12018: DTT đạt 651.3 tỷ đồng (+50%yoy), LNG đạt 368.6 tỷ đồng (+44.5% yoy) và LNST đạt 208.7 tỷ đồng (+18% yoy).

Dự án KĐT Phúc Ninh (45 ha đất thương phẩm): Dự kiến sẽ ghi nhận vào quý 2 và quý 3. Giá bán 20 triệu/m², giá đất 3 triệu/m². Hiện tại doanh nghiệp đã bán được 4 ha. KBC dự kiến sẽ bán 10 ha đất thương phẩm mỗi năm, ước tính sẽ kết thúc trong 4-5 năm tới.

Khu công nghiệp: Kết thúc quý 1, doanh nghiệp đã bán được 45 ha, trong đó 23 ha đến từ KCN Quế Võ, 10 ha đến từ KCN Quang Châu (Dự án SAN KWANG) và phần còn lại từ các khu Trảng Duệ và Tân Phú Trung.

KH bán 100 ha KCN năm 2018:

Trảng Duệ 30 ha

Quế Võ: 20 ha (hoàn thành 23 ha)

Nam Sơn Hạp Lĩnh: 15 ha

Quang Châu: 20 ha (hiện tại bán được 10 ha – San Kwang)

Tân Phú Trung: 15 ha

Mảng dịch vụ: Dự kiến doanh thu tầm 200 tỷ, LN gộp 70%. Phí thu dịch vụ các khu công nghiệp: 0.5 USD/m²

Mảng thuê và bán nhà xưởng: Hiện tại KBC có 27 nhà xưởng phân bố tại các khu Trảng Duệ, Hải Phòng, Quang Châu và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Doanh nghiệp đặt kế hoạch bán 7,8 nhà xưởng trong năm ~ doanh thu 200 tỷ.

Vay vốn: Lên kế hoạch vay vốn khoảng 2,000 tỷ đồng qua trái phiếu doanh nghiệp.

SJS - CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà - P/E fw 22.14 – P/B fw 1.19x

KH năm 2018: Dự tính trả cổ tức 10%. Tập trung đầu tư vào hai dự án Nam An Khánh và Văn La - Văn Khê.

Q12018: DTT đạt 15.6 tỷ (+50% yoy), LNG đạt 1.7 tỷ giảm nhẹ so với năm trước. LNST đạt 50 tỷ đồng nhờ HĐTC liên tới 62.6 tỷ đồng.

KQKD năm 2017: Doanh nghiệp dừng kinh doanh trong năm 2017 khiến doanh thu rơi xuống mức -20 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 142 tỷ nhờ việc hoàn nhập lại khoản dự phòng 300 tỷ từ dự án Hòa Hải- Đà Nẵng.

Dự án Hòa Hải – Đà Nẵng: Khoản chuyển nhượng dự án bị chững lại do phía đối tác chưa lo được nguồn tài chính đủ để chi trả 1,800 tỷ đồng. Công ty mới chỉ nhận được 404 tỷ đồng từ khoản này.

Dự án Nam An Khánh: Nguồn doanh thu trong năm 2018 chủ yếu ghi nhận từ khoản doanh thu đã bán từ trước của dự án Nam An Khánh (200 ha). Hiện tại, dự án còn lại 20ha chưa bán được do giá thị trường đang thấp. Doanh nghiệp dự kiến sẽ mở bán vào cuối năm khi trường Vinschool bắt đầu đi vào hoạt động tại khu vực này. Phần mở rộng vẫn đang trong quá trình xây dựng hạ tầng.

Dự án Văn La- Văn Khê (12 ha): Đang trong giai đoạn triển khai xây dựng phần hạ tầng kỹ thuật.

Dự án KĐT Tiên Xuân (140 ha): Đang chờ được phê duyệt quy hoạch từ ủy ban thành phố Hà Nội.

Dự án phần mở rộng phía Đông Nam: Hoàn thành công tác thi công hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 1 dự án. Triển khai thi công các hạng mục công trình giai đoạn tiếp theo.

Thoái vốn SCIC: Trong năm 2018 hoặc năm 2019.

HBC - CTCP Tập đoàn xây dựng Hòa Bình – P/E FW 7.3x – P/B FW**2.2x**

KQKD 2017 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, LNST tăng 51% so với 2016. Doanh thu và lợi nhuận năm 2017 lần lượt ghi nhận đạt 16,037 tỷ đồng (+49% yoy) và 859 tỷ đồng (+51% yoy). Tổng giá trị trúng thầu năm 2017 đạt 20,480 tỷ đồng (+19.21% yoy). Giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang các năm tới là 14,600 tỷ đồng.

LNST Q1/2018 giảm 25% so với cùng kỳ chủ yếu do ảnh hưởng từ việc tăng (1) chi phí lãi vay và (2). Doanh thu Q1/2018 của HBC tăng trưởng nhẹ đạt 3,345 tỷ đồng (+10.65% yoy) do Q1 thường là quý tăng trưởng thấp điểm của ngành xây dựng do trong tháng có đợt nghỉ lễ tết, nhu cầu xây dựng giảm. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ mức 10.5% Q1/2017 lên mức ~ 11.0% Q1/2018. Lợi nhuận ròng Q1/2018 giảm 25.1% so với cùng kỳ, đạt 135.6 tỷ đồng chủ yếu do (1) Chi phí lãi vay tăng mạnh gấp 2.6 lần so với cùng kỳ, là 71.2 tỷ đồng, trong Q1/2017 có khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư 23.4 tỷ đồng, (2) Chi phí bán hàng và quản lý DN/ DTT tăng từ mức 3.6% Q1/2017 lên 4.2% Q1/2018.

HBC đặt kế hoạch kinh doanh 2018 với mức tăng trưởng mạnh. Doanh thu thuần đạt 20,680 tỷ đồng (+28.9% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 1,068 tỷ đồng (+24.3% yoy). Tổng giá trị trúng thầu năm 2018 ước tính đạt 24,000 tỷ đồng (+17% yoy). Tính tới thời điểm cuối Q1/2018, tổng giá trị hợp đồng ký mới của HBC đạt xấp xỉ 3,800 tỷ đồng, tương đương thực hiện được 15.8% kế hoạch đặt ra.

Cổ tức năm 2017. HBC cũng trình chia cổ tức 5% bằng tiền mặt và 50% bằng cổ phiếu cho năm 2017. Ngoài ra mức cổ tức cho 2018 dự kiến là 15%.

Kế hoạch phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược. HBC cũng trình ĐHCĐ kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược với tỷ lệ tối đa là 25% sau khi tiến hành chia cổ tức năm 2017. Mức giá phát hành không thấp hơn 2 lần so với giá trị sổ sách tại thời điểm phát hành.

LCG - Công ty Cổ phần Licogi 16 – P/E FW 6.95x

Kế hoạch 2018: kế hoạch doanh thu thuần 2,501 tỷ đồng (+65%yoy) trong đó doanh thu Xây lắp chiếm 80% và BĐS là 20%. Lĩnh vực Xây lắp đóng góp chủ yếu bởi cao tốc Bắc Giang Lạng Sơn, nhà máy nước Phú Ninh, chung cư Nam An, chung cư Hiệp Thành, nhà máy nước Cần Thơ; lĩnh vực BĐS đóng góp chủ yếu từ Chung cư Hiệp Thành.

LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ 2018 kế hoạch là 123 tỷ đồng (+58%yoy), tương ứng EPS 2018 = 1,482 tỷ đồng (trích 6% quỹ khen thưởng phúc lợi). Ngày 08/05/2018, cổ phiếu LCG được giao dịch với giá 10,300 đồng, PE FW = 6.95x.

KQKD bán niên 2018 LCG ước tính: DT đạt 870 tỷ và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ 56 tỷ đồng (trên kế hoạch 123 tỷ đồng).

LCG cho biết nguồn lực tài chính ổn định, 2018 sẽ không sử dụng trái phiếu.

Mảng Xây lắp, LCG mới ký dự án nhà máy nước Sông Đà giá trị 600 tỷ đồng vào 30/4/2018

Mảng Giao thông, dự án BT cầu Bình Tiên, có thể là dự án cuối cùng BT theo hình thức chỉ định thầu của tp HCM. Cuối tháng 4 đã có qđ của chủ tịch UBND, tổng vốn đt trên 1000 tỷ đồng.

BCCI đồng ý giao lại 5% vốn tại liên danh cho LCG, dự án sẽ là 100% vốn của LCG. Bên cạnh đó, quỹ đất đi qua dự án này là 70% do BCI quản lý, nhưng BCI cho LCG mượn đất trước để thi công trong khi chờ các thủ tục đền bù. Sau khi ký HĐ BT, đối tác BĐS đặt cọc 600 tỷ đồng vào tk ngân hàng là cơ sở thanh toán dần để lấy quỹ đất trong dự án. LCG tự tin là dự án Bình Tiên sẽ thành công lớn.

Mảng năng lượng, đang tham gia vào 2 dự án điện mặt trời, xuất phát từ công ty con CTCP điện lực LCG 16 đã chuẩn bị cách đây 2 năm.

Dự án Chư Ngọc Gia Lai gđ 1 là 15MW, dự án Nhơn Hải Ninh Thuận là 35MW. Tổng công suất triển khai 2 dự án là 50MW (những dự án dưới 50MW sẽ do bộ công thương quy hoạch). LCG đang đợi quyết định bổ sung quy hoạch, dự kiến 15/5 kết thúc FS. Việc giải phóng mặt bằng dự kiến kết thúc trong tháng 6. Tháng 8 sẽ khởi công để kịp đi vào hoạt động trước 30/06/2019 (Giá mua bán điện là 9.35 cent/kWh chỉ áp dụng đến thời hạn 30/6/2019).

Phương án triển khai thiên về đầu tư trọng ven phương án này, thời điểm đầu tư căn theo chu kỳ kinh tế, chu kỳ suy thoái sẽ có dòng tiền ổn định. Suất đầu tư là 1 triệu USD/MW.

Mảng BĐS Giá đất nền đã bán trong năm 2017 ở mức giá bình quân là 6tr3/m2 trc đây là 4.5tr/m2. Về chủ trường tỉnh Đồng Nai cũng đồng ý trong 10ha đất chung cư cao tầng cho phép chuyển đổi một phần sang đất liền kề thấp tầng, tương ứng có 5ha đất thấp tầng để chuyển nhượng nhanh. Bên cạnh đó, tập trung cho KĐT Điện Phước 95ha, đang đền bù gpmb cho từng hộ dân, hiện nay quỹ đất có 50% đã đền bù, công tác đền bù song hành triển khai sân bay Long Thành, dự kiến sẽ xây nhà bán, không bán đất nền.

FCN – CTCP Fecon - P/E fw 5.5x**Kế hoạch kinh doanh 2018**

- Doanh thu hợp nhất: 3,500 tỷ đồng (+51% YoY) dựa trên các luận điểm:
 - (1) Backlog 2017 chuyển sang: 850 tỷ đồng.
 - (2) Giá trị hợp đồng đã ký từ đầu năm: 1200 tỷ đồng.
 - (3) Các dự án trong pipe line tiềm năng 2018 như: NM Hòa Phát Dung Quất, Nhiệt điện Nghi Sơn 2, Metro line 1 & 3, BT Tỉnh lộ 9, BT Cổng Ngăn Triều Rạch Tra, Điện mặt trời Vĩnh Hảo (đã nộp hồ sơ năng lực, đang xây dựng FS để thẩm tra và chuẩn bị góp vốn thực hiện dự án)...
- LNST hợp nhất: 272 tỷ (+53% YoY), tương đương EPS 2018 = 3,027 đồng/CP (tính trên số CP hiện lưu hành, chưa tính số CP phát hành thêm cho CĐCL)
- Tái cấu trúc một số đơn vị thành viên
 - (1) Thoái vốn khỏi Viện nền móng & Công trình ngầm, Tedi (lợi nhuận tối thiểu 15-20%) để đảm bảo đủ điều kiện khách quan khi tham gia các đơn vị này tư vấn, thiết kế, khảo sát
 - (2) Mua lại phần vốn của Shanghai tại FGH, chuyển phần vốn từ Miltec sang FGH
 - (3) Mua lại phần vốn góp của FCM tại Fecon Hải Đăng để tận dụng cơ hội kinh doanh đá tại các công trình FECON thi công như NM Hòa Phát Dung Quất
- Thực hiện M&A với 1-2 công ty xây dựng công nghiệp, nhằm mục đích hướng đến trở thành nhà thầu chính tại các dự án. Công ty sẽ thực hiện mua lại dần phần vốn góp tại các đơn vị này nếu đánh giá phù hợp.

Kết quả kinh doanh quý 1/2018

- Doanh thu hợp nhất ước đạt 425 tỷ đồng (+43.86% YoY) chủ yếu nhờ đóng góp của các dự án: Vinfast Hải Phòng: 110 tỷ đồng; Empire City HCM: 70 tỷ; Transimex Hưng Yên: 33 tỷ đồng; Viettel Tôn Thất Thuyết: 22 tỷ đồng.
- Lợi nhuận sau thuế: 23.23 tỷ đồng(+40.62% YoY)

Phân phối lợi nhuận: Năm 2017, cổ tức 10% (5% tiền, 5% cổ phiếu- thực hiện trong quý 3/2018). Cổ tức năm 2018 dự kiến 10%.

Phát hành cho nhà đầu tư chiến lược: số lượng 25 triệu CP (đã được thông qua tại ĐHCĐ bất thường 2017); giá tối thiểu 22,000 đồng (Ban lãnh đạo dự kiến sẽ đàm phán giá với đối tác là 30,000 đồng/CP), hiện đã tiếp xúc với 5 đối tác nước ngoài, short list còn 2 đối tác Nhật Bản.

Nói room ngoại 100% nhằm mục đích phát hành cho cổ đông chiến lược.

PC1 – CTCP Xây lắp điện 1 - P/E fw 8.1x – P/B fw 1.2x**Kết quả kinh doanh 2017:**

- Doanh thu 3,160.5 tỷ đồng đạt 88% kế hoạch (+5% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 236.6 tỷ đồng (-16% yoy), đạt 77% kế hoạch.
- Năm 2017, PC1 không hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận chủ yếu do mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp (hoàn thành lần lượt 77% và 63%, thấp hơn 518 và 225 tỷ đồng so với kế hoạch) do:
 - (1) Bộ công thương tiến hành giải thể Tổng cục Năng lượng, dẫn đến việc thẩm duyệt đầu tư dự án điện bị lùi thời hạn.
 - (2) Chính sách điều chỉnh về đơn giá xây dựng thiếu sát thực khiến nhiều dự án mới chậm khởi công.

Kế hoạch kinh doanh 2018: doanh thu 5,643.4 tỷ đồng (+79%yoy), lợi nhuận sau thuế 458.7 tỷ đồng (94% yoy). Cụ thể:

- Mảng xây lắp: Doanh thu 2,581 tỷ đồng (+52% yoy), tập trung tăng tỉ trọng vào các hợp đồng EPC, PC; tiếp tục khẳng định vị trí số 1 ở mảng xây lắp truyền tải khi hợp tác với các đối tác nước ngoài, Hà Nội TP Hồ Chí Minh với các gói thầu khó như điện mặt trời, điện gió, các dự án trong thành phố (tuyến cáp ngầm phục vụ Metro ở HCM). Riêng quý 1 đã kí thêm khoảng 1,000 tỷ đồng chủ yếu với các đối tác nước ngoài.
Với dự án 500 KW mạch 3: doanh thu tổng của xây lắp và sản xuất của mạch 3 khoảng 5,000 tỷ đồng, phần sản xuất: dự kiến tỉ trọng khoảng 35% (trong 2 năm); phần xây lắp: gồm 24 gói thầu, PCI dự kiến có thể đấu thầu khoảng 600-700 tỷ đồng.
- Mảng sản xuất công nghiệp: doanh thu kế hoạch 510 tỷ đồng (+36% yoy) với 24 gói thầu, tổng sản lượng khoảng 100 nghìn tấn. Ngoài ra, gói thầu ở Indonesia khoảng 1,000 tỷ đã đàm phán xong các điều khoản, hiện Chính phủ Indonesia đang đánh giá lại toàn bộ dự án.
- Mảng đầu tư năng lượng: LNST dự kiến khoảng 110 tỷ (năm 2017 là 60 tỷ). Năm 2018, PC1 sẽ chuyển nhượng 1 phần dự án thủy điện Mông Ân (chuyển sở hữu sang cho công ty con; chuyển nhượng 1 phần vốn nhưng vẫn nắm giữ trên 51% vốn điều lệ) để đủ điều kiện bán điện cả 3 nhà máy trên Sông Gâm theo biểu giá chi phí tránh được (cao hơn giá điện cạnh tranh khoảng 20%). PC1 đang có kế hoạch triển khai các nhà máy Nậm Pồ 4-5 (ngoài ra còn 3-4 dự án khác ở Điện Biên). Lãi suất vay bằng lãi suất huy động +2.6%, nếu vay WB thì thấp hơn 1.5%.
- Đầu tư BĐS: Dự án Mỹ Đình 2 Plaza đang được hoàn thiện trong tháng 5, việc bàn giao sẽ được triển khai từ 15/5 đến tháng 8/2017. Lợi nhuận dự kiến là 136 tỷ, doanh thu 1,200 tỷ. Dự án Thanh Xuân, kì vọng bàn giao vào đầu năm 2020, thiết kế 27 tầng với khoảng 500 căn hộ.

Phân phối lợi nhuận: Cổ tức 2017 là 15% bằng cổ phiếu, dự kiến cổ tức 2018 là 20%

HPG – CTCP Tập đoàn Hòa Phát - P/E fw 8.7x – P/B fw 2.0x

KQKD dự kiến quý 1: doanh thu dự kiến 12,000 tỷ đồng lợi nhuận khoảng 2,000-2,100 tỷ đồng trong đó bao gồm 100 tỷ đồng đến từ BĐS (dự án Mandarin Garden 2). Kế hoạch 2018: doanh thu là 55,000 tỷ đồng lợi nhuận là 8,055 tỷ đồng.

Mảng thép:

- Tôn mạ: sẽ bán ra thị trường bắt đầu vào tháng 5, doanh số dự kiến năm 2018 là 3,000 tỷ, sang năm 2019 là 9,000 tỷ. Tương tự các doanh nghiệp tôn mạ khác, tỷ trọng xuất khẩu sẽ là chủ yếu (khoảng 40-50%).
- Thép xây dựng: thị trường tiêu thụ chủ yếu hiện tại là phía Bắc (65-70%) miền nam và miền trung mỗi miền chiếm khoảng 15%. Đối với dự án thép Dung Quất, thị trường định hướng là miền trung và miền nam (75% cho 2 thị trường) còn lại dành cho xuất khẩu. Xuất đầu tư dự án Dung Quất theo chia sẻ của doanh nghiệp là 500\$/tấn công suất (Formosa đầu tư 12.5-13 tỷ cho 7 triệu tấn công suất, tương đương 1,700\$/tấn công suất)
- Đối với thép chất lượng cao, sản phẩm chủ yếu của Hòa Phát là thép chế tạo, công suất khoảng 1 triệu tấn, thị trường mục tiêu : 70-80% nội địa, xuất khẩu là 20-30%. Nhu cầu hiện tại thị trường Việt Nam là khoảng 1.5 triệu
- Nhu cầu quặng sắt: khoảng 10-12 triệu tấn khoảng 500 nghìn từ nội địa.
- Inox: Hiện doanh nghiệp đang trong quá trình nghiên cứu

Mảng nông nghiệp:

Trứng: nhập giống nước ngoài (2 đợt), đã nhân giống thành công (F1) lịch trình năm nay là 20 triệu quả, 5 năm tới 300 triệu trứng thương mại. Mảng chăn nuôi: lợi thế về đầu tư chuyên nghiệp quy mô lớn nên vẫn sẽ tuân thủ theo lịch trình.

BĐS: dự án Mandarin Garden sẽ ghi nhận LN năm 2018 khoảng 500 tỷ, quý 1 đã ghi nhận 100 tỷ. Trung tâm thương mại 70 Nguyễn Đức Cảnh đã xây xong phần khung.

Cổ tức 2017 là 40% bằng cổ phiếu, 2018 dự kiến là 30% (khả năng cao cũng sẽ là cổ phiếu).

NKG – CTCP Thép Nam Kim – P/E fw 5.38x

Kế hoạch kinh doanh 2018: NKG đặt mục tiêu DT 2018 đạt 17,000 tỷ đồng (+34.71%yoy), tổng sản lượng tiêu thụ mục tiêu 1 triệu tấn (+17.1%yoy) trong đó tôn và thép mạ đạt 840,000 tấn (+19.32%yoy), LNST 2018 đạt 750 tỷ đồng (+6%yoy), EPS 2018 = 5,596 đồng (giả định trích 3% quỹ KTPL và số lượng cổ phiếu 130 triệu như hiện tại). Ngày 06/04/2018 cổ phiếu NKG giao dịch với giá 30,100 đồng, PE 2018 = 5.38x.

KQKD Q1/2018: DT đạt 3,496 tỷ đồng (+46.13%yoy), sản lượng tiêu thụ đạt 207,400 tấn (+24%yoy) trong đó tôn mạ là 178,000 tấn (+46%yoy), LNST Q1 đạt 100 tỷ đồng (-35.87%yoy do ảnh hưởng của lãi tài chính và chênh lệch giá nguyên liệu/thành phẩm ít hơn cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý trong Q1/2017 NKG được hưởng lợi chênh lệch tỷ giá nhiều hơn Q1/2018 là 43 tỷ đồng, nếu loại bỏ yếu tố tỷ giá thì LNST Q1/2018 giảm 11.45%yoy.

Về cổ tức, NKG đã thực hiện tạm ứng chi trả cổ tức đợt 1 2017 tỷ lệ 10% bằng tiền mặt, dự kiến sẽ trả cổ tức đợt 2 năm 2017 tỷ lệ 40% bằng cổ phiếu sau ĐHCD 2018 thông qua.

Thị trường xuất khẩu. Năm 2017, Indonesia là thị trường xuất khẩu chủ lực (hơn 38% cơ cấu hàng xuất), theo sau là Châu Âu (10.98%), USA (9.36%), Malaysia (7.73%), Ấn Độ (6.87%). Trong Q1/2018, sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG là 178,000 tấn (+46%yoy), trong đó xuất khẩu là 109,000 tấn và nội địa là 70,000 tấn.

Công tác đầu tư: dây chuyền mạ NOF công suất 350,000 tấn/năm dự kiến tháng 9/2018 đi vào sản xuất. Hiện tại công suất cán nguội của NKG là 1 triệu tấn/năm và công suất mạ kẽm/mạ lạnh là 850,000 tấn/năm, sau khi dây chuyền hoàn thành, công suất mạ kẽm/mạ lạnh được nâng lên thành 1.2 triệu tấn/năm.

Việc đầu tư Tôn Nam Kim Phú Mỹ (giai đoạn 1 công suất mạ kẽm/mạ lạnh 1 triệu tấn/năm, mạ màu 150,000 tấn/năm và giai đoạn 2 dây chuyền cán nguội 1.2 triệu tấn/năm). Hiện tại NKG vừa ký hợp đồng thuê đất với CTCP đầu tư xây dựng giải trí Đại Dương với diện tích 326,851 m² tại KCN Mỹ Xuân B1 Đại Dương. NKG sẽ nghiên cứu thị trường để thực hiện dự án, trường hợp thị trường khó khăn, NKG có thể sẽ dừng triển khai dự án.

Theo BCTC 2017, NKG đã trả trước cho phía Đại Dương 29.85 tỷ đồng

Phát hành tăng vốn 2018. NKG dự kiến phát hành riêng lẻ tối đa 30 triệu cổ phiếu bổ sung vốn lưu động cho doanh nghiệp, tuy nhiên ban lãnh đạo cho biết việc phát hành thêm này phải có sự thông qua và đồng ý từ phía cổ đông DC thì NKG mới được thực hiện.

VIS- CTCP Thép Việt Ý – P/E fw 32.9x – P/B fw 2.4x**Kế hoạch kinh doanh 2018**

Năm 2018, doanh nghiệp đặt kế hoạch sản lượng tăng 8%, doanh thu 7,093 tỷ đồng (+17%yoy), LNTT 90.4 tỷ (+64% yoy), EPS đạt 1,040 đồng, BVPS đạt 14,221 đồng và tỷ lệ cổ tức ở mức 8%. Chúng tôi đánh giá trong trường hợp không có biến động bất thường về nguyên vật liệu đầu vào thì kế hoạch của doanh nghiệp là khả thi.

Catalyst

Các dự án nhà máy ở Hải Phòng và Hưng Yên được kì vọng sẽ hoàn thiện quy trình sản xuất của doanh nghiệp, giúp tăng công suất lên mức 900,000 tấn/năm (+181.25% so với công suất hiện tại)

Rủi ro đầu tư

- Kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng lớn bởi giá nguyên vật liệu.
- Định giá đang ở mức cao.
- Dự án nâng công suất tiếp tục bị chậm tiến độ.

Cập nhật doanh nghiệp

- Sản lượng tiêu thụ và sản xuất tăng mạnh. Sản lượng tiêu thụ phôi và thép dài tăng lần lượt 115% và 22% so với cùng kì năm trước. Thị phần trong nước tăng 0.3% lên mốc 4.3%
- Cổ đông lớn Kyoei Steel và Thái Hưng hỗ trợ nâng cao hiệu quả sản xuất. Thái Hưng và Kyoei Steel đều là những doanh nghiệp lớn trong thị trường thép Việt Nam, đã hỗ trợ VIS về công nghệ cũng như hoạt động bán hàng.
- Các dự án đầu tư đều bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động. Quy hoạch ngành thép đến năm 2025 hiện đang phải chờ phê duyệt của Thủ Tướng chính phủ dẫn đến các dự án của doanh nghiệp đều chưa được triển khai.
- Lợi nhuận bị ảnh hưởng xấu do tình hình giá nguyên vật liệu. Giá nguyên vật liệu tăng mạnh sau khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng là nguyên nhân chính dẫn đến thua lỗ của doanh nghiệp trong quý IV/2017.

NTP – CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong - P/E fw 10.7x – P/B fw 2.0x**Kết quả kinh doanh 2017:**

- Sản lượng tiêu thụ đạt 87,134 tấn (+1% yoy), tăng trưởng đạt mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua do bị cạnh tranh lớn từ các đối thủ như HSG, Tân Á Đại Thành,... (theo NTP, tỷ lệ giảm giá của các đối thủ cao hơn NTP khoảng 15-20%, thậm chí có dự án giá bán còn thấp hơn giá thành).
- Doanh thu 2017 đạt 4,425 tỷ đồng (+2% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 456 tỷ đồng (+7%yoy).
- Thị phần: NTP chiếm 60% thị phần miền Bắc và khoảng 30% thị phần ống nhựa cả nước (giảm nhẹ 1-2% so với năm 2016).
- Cổ tức dự kiến là 30% bằng tiền mặt (đã ứng trước 15% trong năm 2017)
- Tình hình đầu tư: Năm 2017 công ty đã tiến hành giải ngân hơn 420 tỷ đồng đầu tư thiết bị và xây dựng cơ bản, chủ yếu dành cho dự án mở rộng nhà máy tại Mạc Đăng Doanh.

Kế hoạch năm 2018

- Doanh thu 4,800 tỷ đồng, sản lượng đạt 94,000 tấn (+8% YoY), lợi nhuận trước thuế tăng 5% đạt 480 tỷ đồng.
- Kế hoạch đầu tư năm 2018: 300 tỷ tiếp tục đầu tư chủ yếu vào việc mở rộng nhà xưởng ở Mạc Đăng Doanh, ngoài ra NTP cũng dành ra 38 tỷ đồng để đầu tư góp vốn vào các doanh nghiệp cấp nước khách hàng.

Kết quả kinh doanh quý I/2018: doanh thu và sản lượng quý 1/2018 lần lượt là 842 tỷ và 16,500 tấn, đạt 18% kế hoạch năm.

VIT – CTCP Viglacera Tiên Sơn**Kết quả kinh doanh 2017:**

- Sản lượng sản xuất: 8.4 triệu m2 (+17% YoY), Sản lượng tiêu thụ: 7.27 triệu m2 (+7% YoY),
- Doanh thu 970.7 tỷ đồng (+0% YoY); LNTT 50 tỷ đồng (-30% YoY), biên LNG giảm từ 14% về 13.1% do giá bán giảm để cạnh tranh.
- Nhà máy Mỹ Đức: sản xuất 1.09 triệu m2 (tương đương 43.5% công suất)- hoạt động 2 dây chuyền trong tháng 7/2017 và 9/2017; nguyên liệu chủ yếu vận chuyển từ miền Bắc và nhập khẩu. Sản phẩm EUROTILE có giá bán cao hơn sản phẩm truyền thống 14-17%
- Tồn kho thành phẩm 31/12/2017 là 1.9 triệu m2 (tương đương 2.5 tháng sản xuất) do tiêu thụ chậm, trong đó tồn kho sản phẩm truyền thống (SP đồng nhất tại NM Tiên Sơn – bền, tính thẩm mỹ không cao, sử dụng trong các công trình công cộng) tăng +257%. Giá trị thành phẩm tồn kho 225 tỷ (+60.7% YoY)
- Phân phối lợi nhuận: cổ tức 2017 là 15% tiền mặt

Kế hoạch kinh doanh 2018

- Sản lượng sản xuất: 9.6 triệu m2 (+14.2% YoY), Sản lượng tiêu thụ: 10.2 triệu m2 (+39.7% YoY),
- Doanh thu 1,366 tỷ (+40.7% YoY); LNTT 80 tỷ (+60% YoY)
- Triển vọng / Giải pháp đẩy mạnh tiêu thụ:
 - (1) Đẩy mạnh quảng cáo các sản phẩm trên phương tiện thông tin đại chúng, chú trọng trưng bày sản phẩm tại các đại lý và showroom
 - (2) Phát triển sản phẩm mới, giá bán cao: xương trắng Signature (P +40-50%), EUROTILE (P +14-17%), gỗ thanh (P +25%) so với sản phẩm thông thường
 - (3) Mở rộng kênh phân phối: kế hoạch mở rộng gấp đôi số lượng đại lý, đẩy mạnh xây dựng hệ thống showroom và bán lẻ tại TP Hồ Chí Minh, và Đông Nam Bộ
 - (4) Bán hàng qua kênh công trình: các chủ đầu tư lớn như CTD, Sungroup, VIC. VIC đã duyệt sản phẩm VIT cho các công trình Vin City (Đại Mỗ, Thanh Hóa, Vinh, HCMC – ước tính khoảng 2 triệu m2 sàn); Vinmart, Vinfast.
- Tổng giá trị đầu tư: 73.4 triệu, trong đó 11.5 tỷ đầu tư hệ thống ERP, 12 tỷ cho mở rộng NM Tiên Sơn, 30 tỷ cho nhà ở CN ở Vũng Tàu..., cần nhắc thực hiện dựa trên tình hình vốn thực tế.
- Cổ tức dự kiến 2018: tối thiểu 15%.

CVT – CTCP CMC – Giá mục tiêu: 51,100 đồng - P/E fw 7.0x – P/B fw 2.5x

Kế hoạch kinh doanh 2018

- Doanh thu 1,700 tỷ đồng (+35% YoY)
- LNTT 260 tỷ đồng (+19.5% YoY), tương đương EPS = 7,370 đồng/CP (tính trên số cổ phiếu lưu hành trước khi trả cổ tức cổ phiếu của năm 2018)

Tình hình hoạt động dây chuyền CMC 2.3

- Hiện đang sản xuất sản phẩm granite 800x800 mài bóng nano.
- Đã chạy thử ra mẫu granite muối tan, dự kiến tháng 5 sẽ bắt đầu sản xuất thương mại (20 ngày để nhập nguyên liệu phối trộn cho SX).
- Dự định chạy thử nghiệm thêm sản phẩm granite vi tinh (thị trường đã có, giá bán khoảng 300,000 đến 1,800,000 đồng/m², CVT dự định sản xuất loại từ 300,000 đến 600,000 đồng/m² để bán thử trước), cùng đợt với sản xuất thương mại granite thấm muối tan.

Các dự án đầu tư mới 2018

- (1) Đầu tư bổ sung MMTB nâng công suất NM CMC2: Công suất: 1,500,000 m²; sản phẩm: Granite khổ lớn 1000x1000; tổng mức đầu tư: 100 tỷ; thời gian thực hiện: trong quý 2 hoặc quý 3/2018.
- (2) Mua showroom 300 – 500 m² giới thiệu sản phẩm cao cấp: 15 tỷ
- (3) Chuyển đổi 1 dây chuyền tại nhà máy CMC 2.2 từ chạy khí than sang khí LPG (dự kiến gián đoạn sản xuất 10-20 ngày)

Thông qua chuyển đổi mục đích sử dụng đất NM CMC 1 (đóng góp 15% lợi nhuận cho CMC): Xin trước chủ trương để trình UBND tỉnh xin chuyển đổi mục đích sử dụng đất, dự kiến đến 2020 mới có thể hoàn tất chuyển đổi. Nếu bán, giá dự kiến không dưới 250 tỷ, NM hầu như đã hết khấu hao, chỉ còn một phần KH nhỏ một số MMTB đầu tư sau, LN dự kiến thu về có thể đạt trên 200 tỷ.

Mua lại CP quỹ tối đa 1,000,000 CP; xin trước chủ trương để có thể mua vào cổ phiếu khi giá thị trường hợp lý.

Phân phối lợi nhuận: Cổ tức 2017 là 45%, trong đó 15% tiền mặt, 30 % cổ phiếu (8,467 triệu CP) – dự kiến chốt quyền ngày 10/5/2017, thực hiện trả cổ tức trong Q2 hoặc Q3. Năm 2018, dự kiến tỷ lệ cổ tức 30-45%.

HT1- CTCP Xi Măng Hà Tiên 1 – Giá mục tiêu: 16,000 đồng - P/E fw 10.2x – P/B fw 0.86x

Kế hoạch kinh doanh 2018:

- Doanh thu và thu nhập khác 8,330 tỷ đồng (+1.5% so với doanh thu từ SXKD thực hiện 2017). Kế hoạch doanh thu là tương đối thận trọng trên cơ sở giá bán tăng khoảng 3.5% kể từ đầu năm, sản lượng tiêu thụ khả quan trong quý 2/2018.
- LNST: 575 tỷ đồng (+22.3% YoY) nhờ cải thiện biên lợi nhuận, đã tính đến lãi/lỗ từ chênh lệch tỷ giá với giá định tỷ giá tăng tương đương 2017

Kết quả kinh doanh Q1/2018

- Doanh thu thuần 1,840 tỷ (-3% YoY) do sản lượng giảm khoảng 5% trong khi giá bán tăng nhẹ 20,000 đồng/tấn (tương đương 1.6%) trong quý 1
- LNST 81.67 tỷ (-24.7% YoY) do biên LNG giảm từ 15.8% về 14.9% (tăng giá bán đầu ra không đủ bù đắp tăng giá than đầu vào), lỗ chênh lệch tỷ giá 31 tỷ đồng (gấp 2 lần cùng kỳ).
- Quý 2/2018: sản lượng dự kiến tháng 4 và tháng 5: 600 nghìn tấn (tương đương 8.7% kế hoạch năm)

Dự án BOT Phú Hữu:

- Trong quý 2/2018, đoàn công tác sẽ làm việc để thống nhất cơ bản sẽ để HT1 thu phí.
- Dự kiến đầu quý 3/2018 sẽ có giấy phép thu phí tạm thời trước khi được UBND thành phố cấp giấy phép chính thức.
- Doanh thu và LN của dự án không đáng kể so với doanh thu và lợi nhuận hiện tại của HT1 mục đích là bù đắp vốn đầu tư đã bỏ ra.

Dự án BDS Trường Thọ: Chưa được phê duyệt giấy phép đầu tư, và quy hoạch 1/500. Công ty sẵn sàng chuyển nhượng nếu có lợi nhuận tốt.

Phân phối lợi nhuận: cổ tức 2017 là 15% tiền mặt.

Kế hoạch thoái vốn: Vicem sẽ thực hiện cổ phần hóa trong 2018. Sau khi hoàn tất cổ phần hóa, Vicem sẽ tiến hành thoái vốn tại HT1.

DRI - Công ty Cổ phần Đầu tư Cao su Đắk Lắk – Giá mục tiêu 11.572**VND/cp – Upside 19.3% - P/E F 5.9x – P/B F 0.75x**

KQKD 2017 khả quan. Trong năm 2017, DTT và LNTT của DRI đạt 586.8 tỷ đồng (+46.4% yoy) và 152.8 tỷ VND (+444.9% yoy). LN đột biến này là do sản lượng thu hoạch tăng 17.5% yoy và giá bán trung bình đã tăng 25.9% yoy.

Sản lượng tiêu thụ dự kiến năm 2018 đạt 18.500 tấn (+0.09% yoy). DRI là doanh nghiệp có vườn cây trẻ, độ tuổi cây trung bình 5.7 tuổi. Trong năm 2017, DN đã khai thác được 18,480 tấn (+17.5% yoy) với năng suất trung bình 2.37 tấn/ha. Trong năm 2018, DN dự kiến sẽ đưa thêm khoảng hơn 400 ha vào thu hoạch và khai thác được 18.500 tấn.

Giá bán trung bình dự kiến đạt 32.8 triệu VND/tấn (-4.3% yoy). Trong năm 2017, giá bán cao su của DN đã tăng mạnh lên mức 34.26 triệu VND/tấn (+25.9% yoy) do thiếu hụt nguồn cung tạm thời trên thế giới. Tuy nhiên, giá cao su được dự báo sẽ giảm từ 5% - 8% trong năm 2018 khiến các doanh nghiệp cao su đặt kế hoạch giá bán khá thận trọng.

Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30%. Trong năm 2017, sản lượng xuất khẩu của DN chỉ đạt 9.52%. Loại cao su xuất khẩu chủ yếu của DRI là SVR3L và SVR60 chiếm 70% lượng xuất khẩu. Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30% trong năm 2018 là khả thi do (1) DRI có thêm một lượng lớn khách hàng quen từ Dakruco, (2) Dự kiến mở rộng sang các thị trường mới như Mỹ (nhu cầu cao su lớn để sản xuất lốp xe), Đức,... Giá bán xuất khẩu dự kiến đạt 1,450 USD/tấn, cao hơn giá nội địa dự kiến 9%.

DRI đang đóng thuế 1%/tổng doanh thu tại Lào, chỉ có phần lợi nhuận nào chuyển về Việt Nam mới bị đánh thuế 20% (sẽ được khấu trừ phần thuế đã đóng tại Lào). DRI đang xin giảm thuế TNDN xuống 15% (hiện DRI đã trình tổng cục thuế), mức thuế xuất bằng với các doanh nghiệp cùng ngành.

Dự án trồng 158 ha chuối tại Daklak với tổng vốn đầu tư 66 tỷ VND. Dự kiến trồng 56 ha trong năm 2018 và 102 ha trong năm 2019. Nguồn vốn sẽ đến từ vốn tự có (20 tỷ VND), LNST năm 2019 (21 tỷ) và từ nhà đầu tư (25 tỷ VND). Vốn này được sử dụng để thuê đất, xây 2 kho lạnh và chi phí trồng chuối. DN dự kiến sẽ thu hoạch và mang về doanh thu từ năm 2019 và dự kiến thời gian hoàn vốn là 2 năm.

Kế hoạch mua lại cty Café Thuận An nhằm mục đích tìm kiếm quỹ đất sạch để phát triển nông nghiệp. Hiện Café Thuận An có quỹ đất trồng cà phê khoảng 200ha với VCSH của nhà nước 30 tỷ VND. Công ty dự định sẽ mua trên 50% để chi phối công ty.

Kế hoạch 2018. Trong năm 2018, DN đặt kế hoạch DT và LNST lần lượt đạt 625 tỷ VND (+7.4% yoy) và 113 tỷ VND (-21.5% yoy). Cổ tức chi trả trong năm 2018 dự kiến sẽ trả 10% bằng tiền mặt. DN cũng dự kiến sẽ niêm yết trên HoSE ngay khi đủ điều kiện, có thể sau khi báo cáo kiểm toán 2018 được công bố. (cty bị vướng yếu tố loại trừ của kiểm toán, 2016).

Dakruco thoái vốn tại DRI. Dakruco sẽ bán ra 11,41 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 51% theo quy định của nhà nước. Quá trình sẽ được hoàn tất trong năm nay và dự kiến sẽ trước tháng 9/2018.

DRC – CTCP Cao su Đà Nẵng - Giá mục tiêu 30,774 VND/cp – Upside 26.1% - P/E F 17.8x – P/B F 1.98x

KQKD 1Q2018. Trong 1Q2018, DRC đạt được DTT và LNST lần lượt 734 tỷ đồng (-18.5% qoq) và 20.73 tỷ VND (-70.7% qoq). Kết quả này là do sự giảm mạnh về sản lượng lốp xe tiêu thụ và tình hình biến động về giá của NVL.

Cạnh tranh cao. Sự suy giảm về sản lượng cũng như giá bán trong nước chủ yếu do cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp FDI và Trung Quốc. Đối với các sản phẩm TBR, Trung Quốc hiện đang chiếm 50% thị phần tại Việt Nam với giá bán thấp hơn trung bình từ 20%-30% so với DRC. Các doanh nghiệp FDI cũng đã tăng lượng tiêu thụ tại Việt Nam càng làm tình trạng cạnh tranh đẩy lên cao. Tình trạng ảnh hưởng giảm sản lượng tiêu thụ của DRC và khiến DN không tăng được giá bán trong nước để hạn chế rủi ro giá NVL.

Sản lượng tiêu thụ giảm 22% qoq. DRC đã tiêu thụ được 235.870 lốp ô tô (-22% yoy), trong đó lốp Bias tiêu thụ được 162.884 lốp (-27.8% yoy), lốp Radial tiêu thụ được 72,986 lốp (-5% yoy). Lốp Radial tiêu thụ chủ yếu xuất khẩu (66.6% tổng sản lượng), thị trường xuất khẩu chủ yếu sang Brazil, Malaysia và Thái Lan với hơn 53.46% sản lượng XK.

Giá bán lốp Radial xuất khẩu tăng 10.45% qoq. Giá các sản phẩm lốp Bias đã giảm nhẹ (trung bình khoảng 0.5%), giá lốp Radial trong nước giảm 15.8% qoq, giá xuất khẩu tăng 10.45% qoq. Điều này giúp cải thiện biên LNG của lốp Radial so với cùng kỳ, lên mức -3.35% (So với mức -9.42% trong 1Q2017).

Giá nguyên vật liệu biến động mạnh làm ảnh hưởng đến LN của DRC. NVL chiếm khoảng 80% cơ cấu giá vốn của doanh nghiệp. Giá cao su tự nhiên đã giảm 18.54%, giá cao su nhân tạo tăng 1.09%, giá hóa chất và than đen tăng 50%-60% so với cùng kỳ.

Giai đoạn 2 nhà máy Radial sẽ đưa vào hoạt động vào 3Q2018. Hiện DRC đang triển khai và đã đưa một số máy móc vào hoạt động từ đầu năm 2018. Máy móc được nhập từ Phần Lan dự kiến sẽ nâng cao chất lượng lốp DRC và có thể cạnh tranh với các DN lớn trên thế giới. Dự kiến năm nay sẽ sản xuất và tiêu thụ được 480,000 lốp Radial (+43.9% yoy).

Kế hoạch 2Q2018 và cả năm 2018. Doanh nghiệp dự kiến trong 2Q2018, DT và LNTT lần lượt đạt 1130 tỷ VND (+30.8% qoq) và 48 tỷ VND (+10.9% yoy). Trong cả năm 2018, DRC đặt kế hoạch DT và LNTT lần lượt đạt 4,592 tỷ đồng (+19.8% yoy) và 205.6 tỷ đồng (-1% yoy). Cổ tức dự kiến được trả bằng tiền mặt với tỷ lệ 13%. (Đã tạm ứng 5% trong năm 2017).

DGC – CTCP Bột Giặt và Hóa chất Đức Giang - P/E F 7.4x – P/B 2.4x

KQKD 2017. DT là LNST của DGC lần lượt đạt 626 tỷ đồng (+15.7% yoy) và 128.4 tỷ đồng (-15.2% yoy). Mảng hóa chất của DN đã tăng trưởng mạnh trong khi đó mảng bột giặt giảm cả về sản lượng và giá bán. DGL, công ty liên kết của DGC hiện nay, DT và LNST lần lượt đạt 3335 tỷ đồng (+55% yoy) và 329.5 tỷ đồng (+96% yoy), do đóng góp chủ yếu của việc tăng sản lượng và giá bán của Photpho vàng và Axit photphoric.

Dự án chuyển nhà máy về Hưng Yên với tổng diện tích 2 ha dự kiến sẽ vào tháng 11/2018.

Dự án khu chung cư Đức Giang với vốn đầu tư 1,408 tỷ VND dự kiến sẽ thu được DT = 1660 tỷ đồng và LNST = 251 tỷ đồng, được ghi nhận trong vòng 3 năm. Dự án bất động sản sẽ bao gồm 3 tòa tháp cao từ 22-25 tầng, 3 tầng đầu kinh doanh dịch vụ thương mại, ước tính tổng cộng khoảng 800 căn. Bên cạnh đó sẽ là 51 căn hộ liền kề có diện tích từ 100 – 130 m². Việc này sẽ được thực hiện khi DGC dời nhà máy về Hưng Yên trong Q4/2018. Tuy nhiên, chi phí di chuyển nhà máy sẽ mất khoảng 100 tỷ đồng nên LN còn lại của DN chỉ còn 150 tỷ đồng tương đương với biên LN 10%. Công ty cũng lập công ty mới với vốn đầu tư 500 tỷ đồng (DGC sẽ đóng góp ít nhất 20%) để quản lý dự án chung cư này.

Dự án nông trường 25 dự kiến sẽ đưa vào khai thác trong năm 2018. Với trữ lượng 3-4 triệu tấn Apatit, DN dự kiến sẽ đủ lượng Apatit cho DGC trong vòng 2-3 năm, LN dự kiến 200 tỷ VND.

Dự án nhiệt điện đã hủy bỏ, DN hoàn trả tiền dự án bằng cách thay 15% cổ tức bằng cổ phiếu sang 15% tiền mặt.

Kế hoạch 2018. DN đặt kế hoạch LNST đạt 476 tỷ VND (+7% yoy) . Theo đánh giá, kế hoạch này khá thận trọng khi riêng trong Q1/2018, DT và LN của DN đạt 1500 tỷ đồng và 150 tỷ VND, gấp đôi so với cùng kỳ 2016. DN cũng sẽ tài trợ phần đầu tư trong năm 2018 bằng 50% vốn vay với trị giá 280 tỷ VND.

DGC cũng sẽ phát hành thêm 53 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu của DGL, việc sáp nhập sẽ hoàn thành vào hết Q2 năm 2018. Dự kiến DN sẽ trả cổ tức 15% sau khi sáp nhập xong.

PNJ- CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận – Giá mục tiêu 221,700 VND – Upside +30.4% – P/E FW 19.1, P/B FW 4.3x

Kết quả kinh doanh 2017 ghi nhận mức tăng trưởng khả quan. Theo BCTC hợp nhất 2017, DTT PNJ đạt 10,997 tỷ đồng (+28.2% yoy). Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện tốt đạt 17.4% so với mức 16.5% năm 2016 chủ yếu nhờ vào (1) Tỷ trọng đóng góp của mảng vàng trang sức trong cơ cấu doanh thu tiếp tục tăng nhẹ, (2) BLNG của các mảng đều cải thiện tốt trong đó đặc biệt vàng trang sức tăng tốt nhất từ mức 18.3% năm 2016 lên 19.6% năm 2017. Tỷ trọng Chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên DTT tăng mạnh chiếm 8.7% so với mức cùng kỳ là 8.0% chủ yếu do tỷ trọng chi phí nhân công /CP quản lý bán hàng năm 2017 tăng mạnh chiếm 1.3%, cùng kỳ 2016 chiếm 1.0%. Chúng tôi đánh giá với chiến lược mở rộng quy mô cửa hàng mạnh mẽ của PNJ, tỷ trọng này sẽ tiếp tục giả định tăng nhẹ lên mức 8.9%. Lợi nhuận ròng 2017 đạt 725.6 tỷ đồng (+43% yoy, đã loại trừ ảnh hưởng của dự phòng tài chính trong năm 2016). EPS 2017 ước đạt 6,712 đồng/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi và thưởng cho ban điều hành).

Mở rộng hệ thống cửa hàng bán lẻ tiếp tục là trọng tâm trong chiến lược sắp tới của PNJ. Trong năm 2017, PNJ đã mở mới được 54 cửa hàng và đóng cửa 4 cửa hàng qua đó nâng tổng số cửa hàng tại 31/12/2017 lên mức 269 cửa hàng, so với 219 cửa hàng năm 2016. Tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (Same store sales growth) của PNJ đạt mức 21% và 14% lần lượt cho mảng vàng trang sức và bạc trang sức. Trong đó, SSSG mảng vàng trang sức 2017 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 21% so với mức 8% năm 2016 chủ yếu do (1) hoàn thiện trong chuỗi cung ứng sản phẩm từ kho vận ra đến các cửa hàng, cũng như (2) Nâng cấp và ứng dụng các hệ thống phần mềm CNTT hỗ trợ.

Kết quả doanh thu và lợi nhuận Q1/2018 ước tính tiếp tục duy trì mức tăng trưởng mạnh. Theo cập nhật sơ bộ từ PNJ, doanh thu và lợi nhuận Q1/2018 ước đạt lần lượt khoảng 3,132 tỷ đồng (+ 32.2% yoy) và 334 tỷ đồng (+35.8% so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp Q1/2018 tiếp tục cải thiện tăng lên mức 18.4% so với mức 17.3% Q1/2017 chủ yếu do (1) Tỷ trọng đóng góp mảng bán lẻ vàng trang sức/DTT tiếp tục tăng chiếm 52.5% doanh thu so với mức 47.8% Q1/2017 (BLNG mảng này Q1/2018 đạt 30.2%), (2) Tỷ trọng các sản phẩm kim cương có BLNG cao cũng tăng lên, (3) Giảm giá vốn nguyên liệu đầu vào và tỷ lệ hao hụt. Chi phí BH&QLDN/DTT tăng mạnh từ mức 6.9% Q1/2017 lên mức 8.0% Q1/2018 chủ yếu do PNJ mở rộng thêm cửa hàng.

- Mảng vàng trang sức: BLNG cải thiện từ mức 21% Q1/2017 lên mức 22.2% Q1/2018 chủ yếu nhờ tỷ trọng đóng góp vàng trang sức bán lẻ cải thiện và mảng này duy trì mức tăng trưởng DT cao +45% so với cùng kỳ.

- Mảng bạc trang sức: BLNG cải thiện từ mức 66.7% Q1/2017 lên mức 69.6% Q1/2018, tốc độ tăng trưởng DT đạt 23% yoy.

- Mảng vàng miếng: BLNG Q1/2018 là 1.4%, tăng trưởng DT mảng này khoảng 20% yoy.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) trong Q1/2018 ghi nhận mức cao kỷ lục đạt 25%. Các yếu tố trước đây chúng tôi đã đề cập như hoàn thiện chuỗi cung ứng sản phẩm hay nâng cấp các phần mềm CNTT hỗ trợ đã mang lại hiệu quả tốt

cho hoạt động kinh doanh của PNJ (SSSG Q1/2018 đạt 25% so với mức 21% năm 2017). Theo như kế hoạch năm nay của PNJ, mức SSSG mà doanh nghiệp đặt ra là 18%. Ngoài ra, việc thay đổi trong khâu chăm sóc và phục vụ khách hàng giúp cho lượng khách hàng mới và khách hàng cũ quay lại đều cải thiện tốt. Cụ thể tỷ lệ tăng trưởng khách hàng mới ở 2 mảng trang sức vàng và bạc trong Q1/2018 là +41.9% yoy và 22.4% yoy. Điểm số đánh giá sự hài lòng của KH cũng cải thiện từ mức 8.47 điểm trong Q1/2017 lên mức 8.92 điểm trong Q2/2018.

Trong Q1/2018, PNJ đã mở được 14 cửa hàng / 40 cửa hàng theo kế hoạch, tập trung chủ yếu ở Hồ Chí Minh. Theo đó, tổng số lượng cửa hàng tính đến 30/03/2018 đạt 283 cửa hàng. Chiến lược về mở rộng hệ thống cửa hàng trong năm 2018 sẽ tập trung (1) Tăng độ phủ tại các thành phố lớn, (2) Bắt đầu mở rộng hơn về các thành phố cấp 2. Hiện tại, trong số 40 cửa hàng dự kiến thì phần lớn cửa hàng được mở đã có địa điểm chờ ký kết hợp đồng. Ngoài ra, thị trường miền Bắc sẽ là một trong những thị trường được PNJ tập trung đẩy mạnh trong năm nay. Như báo cáo phân tích trước đây của chúng tôi, thị trường miền Bắc khá đặc thù để phát triển các mảng bán lẻ mới do thói quen tiêu dùng và tập quán, tuy nhiên PNJ đã có những bước đầu khả quan với doanh thu bán lẻ cửa hàng miền Bắc tăng 65% yoy, mức tăng trong cùng kỳ năm ngoái là 56%. Chúng tôi kỳ vọng việc xâm nhập được thị trường này sẽ là động lực tiếp tục thúc đẩy KQKD PNJ trong các năm tới.

Công nghệ thông tin 4.0 là nền tảng cho tăng trưởng của PNJ trong tương lai. Kế hoạch đầu tư của PNJ trong năm 2018 chủ yếu tập trung cho mảng CNTT với hệ thống ERP mới dự kiến 6.5 triệu USD năm 2018 – 2019) và hệ thống Digital Transformation: CRM, RFID khoảng 1.8 triệu USD trong 2 năm 2018-2019. Theo chúng tôi đánh giá, KQKD PNJ đã bắt đầu cho thấy tăng trưởng mạnh sau khi doanh nghiệp có thể hoàn thiện chuỗi cung ứng sản phẩm, do đó nếu hệ thống ERP và digital transformation có thể hoàn thiện và đưa vào sử dụng cho PNJ sẽ giúp cho DN tiết kiệm được về mặt chi phí và hiệu quả quản lý tốt hơn. Công nghệ 4.0 cũng giúp PNJ cải thiện về mặt doanh thu khi tổng hợp lưu trữ và phân tích thông tin, sở thích của người tiêu dùng qua đó sản xuất các mặt hàng đáp ứng thị hiếu khách hàng.

Phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1 để tăng vốn điều lệ. Theo như tài liệu đại hội cổ đông 2018, PNJ sẽ trình phương án phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ dự kiến 2:1 từ nguồn vốn lợi nhuận sau thuế chưa phân phối cuối năm 2017.

Tin đồn về việc PNJ liên quan tới Đông Á. Theo như chia sẻ của ban lãnh đạo, hiện tại PNJ không có liên quan về mặt pháp lý đối với ngân hàng Đông Á, hiện tại các hoạt động kinh doanh vẫn tiếp tục bình thường.

Dự báo kết quả kinh doanh 2018 sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao. PNJ hiện đang đặt kế hoạch kinh doanh 2018 với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng lần lượt mức 30% và 22%. Tuy nhiên, theo BSC đánh giá kế hoạch này khá thận trọng khi PNJ đang đặt giả định (1) Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ và (2) Chi phí bán hàng và QLDN tăng mạnh. BSC dự báo DTT và lợi nhuận ròng của PNJ năm 2018 lần lượt ước đạt 14,204 tỷ đồng (+29.4% yoy) và 1,039 tỷ đồng(+43% yoy), tương đương EPS 2018F = 8,888 đồng/cổ phiếu.

FPT – CTCP FPT - P/E fw 8.7x – P/B fw 2.0x**Kết quả kinh doanh 2017:**

- Doanh thu 43,845 tỷ (+8.1% YoY),
- LNTT đạt 5,267 (+30.9% YoY), trong đó có khoảng hơn 900 tỷ từ thoái vốn. Cụ thể:

Khối công nghệ: Doanh thu +11%yoy, LNTT +3%yoy, lần lượt đóng góp 25% và 27% kết quả hợp nhất của Tập đoàn. Biên lợi nhuận của mảng công nghệ bị sụt giảm do có 1 hợp đồng do doanh nghiệp đánh giá sai nên lợi nhuận bị ảnh hưởng, tuy nhiên do đây là đối tác lớn lâu năm của FPT nên vẫn phải thực hiện hợp đồng.

Khối viễn thông: Doanh thu +15%yoy, LNTT +2%yoy, lợi nhuận tăng trưởng thấp do năm 2017 các công ty viễn thông phải trích lập quỹ dịch vụ viễn thông công ích và phí thương quyền (1.5% tổng doanh thu), ảnh hưởng 10% lợi nhuận, trong năm 2018 sẽ có thêm 1 loại phí. Ngoài ra, 2-3 năm gần đây, FPT phải chịu chi phí thay đổi toàn bộ hệ thống internet thành cáp quang do đó lợi nhuận các năm tiếp theo có thể cải thiện.

Kế hoạch kinh doanh 2018: Doanh thu 3 mảng chính 21,900 tỷ đồng (+11%yoy), LNTT đạt 3,484 tỷ đồng (+18%yoy).

- Khối công nghệ: Doanh thu tăng trưởng 10%, lợi nhuận tăng 29%. Tăng trưởng chủ yếu của khối công nghệ sẽ tập trung ở xuất khẩu phần mềm: FPT sẽ tập trung vào các khách hàng lớn (năm 2017 tăng 39 khách hàng lên 64 khách hàng lớn), chuyển đổi loại hợp đồng từ theo thời gian sang phí cố định (tăng biên lợi nhuận), dịch chuyển công nghệ truyền thống sang công nghệ liên quan đến AI. Mục tiêu khối ngoài nước lợi nhuận tăng trưởng 25-30%, khối trong nước thì giảm các dự án nhỏ tập trung các dự án lớn để tăng biên lợi nhuận.
- Khối viễn thông: Mục tiêu doanh thu tăng 13%, LN tăng 14% YoY.

KQKD quý 1: Doanh thu tăng trưởng 18%, lợi nhuận tăng trưởng 30%

Phân phối lợi nhuận: cổ tức cho năm 2017 là 25% tiền (đã ứng trước 10%) và 15% cổ phiếu; dự kiến 2018 là 20% bằng tiền mặt.

VNM - CTCP Sữa Việt Nam – P/E FW 8.3x – P/B FW 1.8x

1. Thị phần ngành sữa của VNM năm 2017 đạt 58%, tăng 2% so với năm 2016, vượt kế hoạch đề ra. Doanh thu nội địa tăng 14.4% yoy, đạt 43.572 tỷ đồng. Trong kế hoạch đề ra, VNM đặt mục tiêu tăng trưởng thị phần ngành sữa mỗi năm là 1 và kỳ vọng trong 5 năm tới sẽ đạt trên 60% thị phần. Chúng tôi đánh giá đây là một trong các điểm sáng mà VNM đã thực hiện được trong năm 2017, mặc dù vậy chúng tôi đánh giá tăng trưởng doanh thu nội địa sẽ không có nhiều đột biến do dư địa về thị phần sữa nội địa không còn quá nhiều.

2. Tuy nhiên, sự sụt giảm trong mảng xuất khẩu ảnh hưởng khá nhiều đến tăng trưởng kinh doanh năm 2018. Cụ thể, doanh thu xuất khẩu năm 2017 giảm 23% so với cùng kỳ, đạt 7,468 tỷ đồng, chủ yếu do bất ổn chính trị khu vực Trung Đông, đặc biệt Iraq khiến việc xuất khẩu sang khu vực này tạm ngưng. Đối với thị trường tiềm năng Myanmar và Trung Quốc, VNM vẫn đang tìm kiếm nhà phân phối và xây dựng hệ thống phân phối. Riêng đối với thị trường TQ, hiện tại vẫn gặp nhiều khó khăn về mặt thủ tục xuất khẩu.

3. KQKD Q1/2018 tăng trưởng âm, LNST giảm 7.9% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh. Doanh thu Q1/2018 đi ngang so với cùng kỳ, đạt 12,120 tỷ đồng (+0.05% yoy). Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ mức 48.3 % xuống còn 45.3% chủ yếu do chi phí nguyên liệu tăng mạnh (+19.2% yoy). Theo chia sẻ tại đại hội cổ đông, mặc dù giá sữa bột gầy giảm, nhưng sữa bột béo, dầu bơ lại có xu hướng tăng. Các khoản thu nhập khác tăng mạnh đạt khoảng 146,1 tỷ đồng (+487% yoy) đến từ nguồn (1) Thanh lý tài sản cố định và (2) Hỗ trợ từ nhà cung cấp. LNST của VNM giảm 7.9% so với cùng kỳ, đạt 2,683 tỷ đồng.

4. VNM đặt kế hoạch kinh doanh 2018 thận trọng. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận của VNM lần lượt đặt ra là 55,500 tỷ đồng (+8.5% yoy) và 10,752 tỷ đồng (+4.6% yoy).

DHG – CTCP Dược Hậu Giang - Giá mục tiêu 104,000 – P/E FW 21.3x – P/B FW 1.8x

Kết quả kinh doanh 2017 ghi nhận mức tăng trưởng âm ở LNST chủ yếu do (1) Biên lợi nhuận gộp 2017 giảm từ mức 45.3% năm 2016 xuống còn 43.9%, (2) Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN / DTT năm 2017 tăng lên mức 23% từ mức 22.4% năm 2016. DTT 2017 ghi nhận đạt 4,062 tỷ đồng (+7.4% yoy) và LNST đạt 643.6 tỷ đồng (-6.1 %yoy), sau khi đã hạch toán thêm phần truy thu thuế còn thiếu năm 2016. Nguyên nhân chính khiến cho BLNG năm 2017 chủ yếu đến từ việc thay đổi trong cơ cấu doanh thu khi tỷ trọng hàng phân phối/DTT tăng từ mức 18.6% lên mức 23.4% và tỷ trọng hàng tự sản xuất giảm từ mức 80% xuống còn 75.1%, mặc dù BLNG của hai mảng này đều có sự cải thiện lần lượt lên mức 55.3% (hàng tự sản xuất) và 5.3% (hàng phân phối). Ngoài ra, thì DHG còn một số yếu tố chủ quan dẫn đến KQKD 2017 không đạt được kế hoạch như (1) quá trình di dời nhà máy và chuyển đổi mô hình kho trung tâm, (2) sản xuất không đủ nhu cầu bán hàng, công suất một số thiết bị bị quá tải.

Tập trung phát triển về chất của mảng hệ thống phân phối và đẩy mạnh phân khúc nhóm D cũng là một trong những ưu tiên của DHG trong năm 2018. Số lượng khách hàng giao dịch tính đến cuối năm 2017 là 23,680 KH (+10% yoy), trong đó khách hàng thuộc câu lạc bộ thân thiết là 11,396 KH (+11% yoy). Năm 2018, mục tiêu của DHG sẽ tập trung đẩy mạnh số lượng khách hàng cũ sang khách hàng thân thiết qua đó giúp tăng trưởng ổn định doanh thu hơn. Điều kiện để vào nhóm KH thân thiết của DHG là mỗi tháng bình quân mua hàng trên 5 triệu đồng. Hiện tại 80% doanh thu của DHG đến từ nhóm hàng A, B, C; các nhóm này đang chiếm khoảng 48.1% trong tổng khách hàng của DHG, phần còn lại là nhóm khách hàng D. Mục tiêu 2018 của DHG sẽ nhắm vào việc tập trung đẩy mạnh khai thác phân khúc thấp này, để mở rộng quy mô về DT

Lộ trình thoái vốn nhà nước kỳ vọng sẽ sớm hoàn thành trong năm 2018. Tại ĐHCĐTN sắp tới, DHG sẽ xin ý kiến cổ đông để sát nhập 2 công ty con là Công ty TNHH MTV In bao bì DHG 1 và công ty TNHH MTV Dược Phẩm. Đây là hai công ty chịu trách nhiệm hoạt động về mảng về bao bì và phân phối của DHG (sở hữu nhà máy Tân Phú Thạnh). Sau khi sát nhập, DHG sẽ tiến hành chấm dứt hoạt động 2 công ty trên và sát nhập vào công ty mẹ, BSC lưu ý DHG vẫn được duy trì thuế suất ưu đãi từ nhà máy Tân Phú Thạnh này. Tiến độ chậm nhất sẽ hoàn thành là 1/7/2018, sau khi sát nhập xong DHG sẽ đủ điều kiện để thực hiện thủ tục nộp room. BSC kỳ vọng DHG sẽ hoàn tất quá trình mở room trong 6 tháng cuối năm 2018, và Taisho là bên có khả năng cao nhất với mục tiêu tăng tỷ trọng sở hữu để nắm quyền phủ quyết, hiện tại Taisho đang nắm giữ 24.4% vốn chủ sở hữu của DHG.

Tăng giá nguyên vật liệu đầu vào cũng có khả năng ít nhiều ảnh hưởng đến BLNG của DHG năm 2018. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, giá nguyên liệu đầu vào ngành dược phẩm tăng khá mạnh trong cuối năm 2017. Tuy nhiên, hàng tồn kho của DHG thường mua gối đầu trước 1 quý do đó, chúng tôi đánh giá KQKD Q1/2018 sẽ không bị tác động nhiều (kỳ chuyển đổi hàng tồn kho năm 2017 là 107 ngày), tuy nhiên BSC cho rằng DHG sẽ bắt đầu ảnh hưởng từ Q2/2018. Do đó, BSC giả định BLN gộp 2018 mảng hàng tự sản xuất sẽ giảm xuống mức 52.5% so với mức 55.3% năm 2017.

Kế hoạch kinh doanh 2018 kỳ vọng tăng trưởng LNTT đạt 768 tỷ đồng (+6.7% yoy) nhờ vào (1) mảng hàng tự sản xuất và (2) Thúc đẩy tăng trưởng về chất trong mảng hệ thống phân phối thông qua việc tăng tỷ lệ khách hàng thân thiết/tổng khách hàng. Cụ thể, DTT ước đạt 4,071 tỷ đồng, tương đương năm 2017, tuy nhiên LNTT ước đạt 768 tỷ đồng (+6.7% yoy).

BSC dự báo kết quả kinh doanh 2018 DT và LNST lần lượt đạt mức 3,930 tỷ đồng (-3.3% yoy) và 709 tỷ đồng (+10% yoy) dựa trên một số giả định sau (1) Mảng hàng tự sản xuất đạt mức tăng trưởng 13.1% dựa trên công suất tăng 12% và giá bán tăng 1%, (2) SG&A tăng từ mức 23% năm 2017 lên mức 24% năm 2018. EPS 2018F = 5,420 đồng/cp (sau khi trừ quỹ khen thưởng phúc lợi), P/E 2018F = 21.3x lần

DVN- Tổng Công ty Dược Việt Nam - P/E fw 30.1x**Kết quả kinh doanh 2017 (từ 8/12/2016 – 31/12/2017):**

DTHN 6,814 tỷ đồng (+21.1% yoy), LNST 243 tỷ đồng (-61.6% yoy) do

- Trong giai đoạn trước CPH từ 1/1/2016 đến 7/12/2016, công ty được ghi nhận: (i) Doanh thu khác 203 tỷ từ đánh giá lại các khoản ĐTTC; (2) Ghi nhận cổ tức đột biến từ Sanofi Synthelabo 209 tỷ.
- Trong giai đoạn sau CPH từ 8/12/2016 đến 31/12/2017, cổ tức cho giai đoạn trước CPH nhận được sẽ không ghi nhận vào doanh thu tài chính mà sẽ ghi giảm giá trị khoản đầu tư, khiến DT tài chính -76.4% yoy.

Kế hoạch kinh doanh 2018

- Doanh thu hợp nhất: 6,454 tỷ; LNST 223.2 tỷ đồng- Tương đương thực hiện 2017 nếu điều chỉnh lại theo năm tài chính 12 tháng.
- DT hoạt động tài chính 49.7 tỷ (-36.4% yoy) do một số công ty liên kết không tiến hành trả cổ tức hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu (IMP, Pharbaco); lãi tiền gửi giảm.

Khoản đầu tư vào Sanofi (đóng góp 12-17.5% lợi nhuận cho DVN): DVN có 2 khoản đầu tư vào Sanofi gồm (i) Sanofi Synthelabo (tỷ lệ sở hữu 30%)- nhà máy này sẽ hết thời hạn thuê đất năm 2023 và không được gia hạn tiếp; (ii) dự án NM Sanofi tại KCN cao TP Hồ Chí Minh (tỷ lệ sở hữu 15%), sẽ nâng lên 30% trong 5 năm tới để thay thế cho khoản đầu tư vào Sanofi Synthelabo.

Phát triển dự án trên các diện tích đất hiện có

- Dự án 95 Láng Hạ: hiện đang xin giấy phép xây dựng dự án Trung tâm dược phẩm, văn phòng và căn hộ
- Dự án 60B Nguyễn Huy Tưởng: hiện đang thực hiện bán, tuy nhiên DT và LN thu được từ dự án sẽ được tính vào giá trị vốn nhà nước.
- Dự án 178 Điện Biên Phủ (HCMC): đầu tháng 5 sẽ triển khai các thủ tục xin giấy phép

Phân phối lợi nhuận: Năm 2017, không trả cổ tức. Năm 2018, dự kiến cổ tức 2%.

Thoái vốn: Thực hiện theo quyết định 1232/2017/QĐ-TTg, Bộ Y tế sẽ phải thực hiện thoái vốn tại Tổng Công ty Dược Việt Nam trong năm 2018. Hiện nay, Tổng Công ty đang phối hợp với Tổ Công tác của Bộ Y tế để chuẩn bị cho công tác thoái vốn, tiến độ phụ thuộc vào Bộ Y tế.

VJC – CTCP Hàng không VietJet - P/E fw 15.2x – P/B fw 7.6x**Kết quả kinh doanh 2017**

- Doanh thu: 42,303 tỷ đồng (+53.83% yoy), đóng góp chính tới từ đường bay quốc tế (88% tổng doanh thu) cao hơn 20% so với đường bay nội địa
- LNST: 5,074 tỷ đồng (+103% yoy).
- Thị phần: 43% (2017).

Kế hoạch kinh doanh 2018

- Doanh thu 50,970 tỷ đồng (+20.49% yoy), LNTT 5,806 tỷ đồng (+9.49% yoy).
- Nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ: (1) Nâng tổng số đường bay lên 100, gồm: 39 đường bay nội địa và 61 đường bay quốc tế; (2) Tăng thêm 15 chiếc máy bay (đạt 66 chiếc), số ghế cung ứng tăng 27.3 triệu ghế (+40.63% yoy), đáp ứng được lượng khách mục tiêu lên tới 24.1 triệu (+40.85% yoy) trong năm 2018.

Thị phần nội địa: (1) Tập trung vào trục đường Sài Gòn-Đà Nẵng-Hà Nội với doanh thu cao và giờ bay ổn định. (2) Mở rộng mạng lưới phát triển đường bay từ các căn cứ chiến lược Hải Phòng, Cam Ranh và Đà Lạt. (3) Cắt giảm các đường bay không hiệu quả và chuyển sang khai thác theo mùa.

Thị phần quốc tế: (1) Đẩy mạnh thị trường Bắc Á và Đông Bắc Á bao gồm đảm bảo hiệu quả đường bay Hàn Quốc và Đài Loan. (2) Xây dựng kênh bán hàng và nhận diện thương hiệu Vietjet để chuẩn bị cho thị trường Nhật, Ấn Độ, Nga và nghiên cứu khả thi thị trường Úc. (3) Mở rộng hợp tác codeshare và interline với các hãng hàng không có đường bay Châu Âu, Mỹ.

Sản phẩm – Dịch vụ: (1) Thai Vietjet: mở rộng mô hình nhượng quyền thương hiệu Vietjet ở Thái Lan, khai thác 4 tàu bay A320, mục tiêu mở rộng hơn 7000 chuyến bay và vận chuyển hơn 1.1 triệu lượt khách. (2) Vietjet Air Cargo: DT: 649 tỷ (+25% yoy), sản lượng 64,737 tấn (+29% yoy), mục tiêu phát triển thêm nhiều hợp đồng interline, xây dựng phương án KD Freighters.

Cập nhật KQKD Q1/2018

- Doanh thu 7,800 tỷ đồng (+52.7% yoy)
- LNST 1,437 tỷ đồng (+28% yoy), tương ứng hoàn thành 24.7% kế năm

Phân phối lợi nhuận: Năm 2017, cổ tức còn lại bằng tiền mặt 10% và bằng cổ phiếu 100:20. Năm 2018: Cổ tức bằng tiền 50%.

THA - CTCP Ô tô Trường Hải

KQKD 2017 giảm mạnh. Trong năm 2017, DT và LNST của Thaco lần lượt đạt 55,268 tỷ đồng (-16% yoy) và 4,898 tỷ đồng (-37.5% yoy). DT và LN của DN giảm mạnh do doanh số bán xe đã giảm 21% và giá bán các sản phẩm của Thaco đã giảm trong năm. Điều này làm giảm biên lợi nhuận gộp của Thaco xuống mức 18.46%, thấp hơn so với mức 19.20% năm 2016.

Thị trường ô tô tăng trưởng với tốc độ 10% - 15% trong giai đoạn 2018 - 2023. Theo Solidiance Research, Việt Nam đang là thị trường ô tô có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á (CAGR =38% từ 2012 – 2016) và được dự báo sẽ tăng trưởng 10-15% trong giai đoạn 2018 - 2023. Dù trong 2017-2018, tăng trưởng có thể sẽ chậm lại do cơ chế thuế phí đối với ô tô chưa nhất quán, và tâm lý chờ đợi của người mua xe.

Nhiều chính sách thay đổi về ô tô trong năm 2017 bao gồm (1) Hiệp định ATIGA giảm thuế nhập khẩu ô tô trong khối Asian về 0%, (2) Nghị định 116/2017/NĐ-CP đưa thêm nhiều rào cản cho các DN phân phối ô tô nhập khẩu làm tăng chi phí cho các DN, (3) Các mẫu xe du lịch 9 chỗ trở xuống với dung tích xy-lanh từ 1,5 - 2.0L sẽ được giảm 5% thuế TTĐB, từ 45% -> 40%, (4) Nghị định 125 giảm thuế nhập khẩu linh kiện về 0% trong 5 năm và tăng thuế với việc nhập ô tô cũ. Các chính sách này làm tăng chi phí cho các DN nhập khẩu ô tô và tăng cơ hội cạnh tranh với ô tô ngoại nhập với các doanh nghiệp lắp ráp ô tô như Thaco.

Dự kiến sản lượng trong năm 2018 đạt 116,572 xe (+33% yoy), trong đó 69,260 xe du lịch và 47,312 xe Tải – Bus. Trong năm 2017, Thaco tiêu thụ được 87,637 xe (-21% yoy), trong đó 47,446 xe du lịch và 40,191 xe tải – bus. Điều này là do (1) tâm lý chờ thuế nhập khẩu xe ô tô từ Asian về 0, (2) cơ chế chính sách của chính phủ chưa rõ ràng, thể hiện ở việc thường xuyên dự thảo thay đổi thuế, phí. Trong năm 2018, DN kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xe sẽ phục hồi dựa vào kỳ vọng tăng trưởng của thị trường ô tô tại Việt Nam.

Định hướng sản xuất kinh doanh năm 2018.

- **Mảng ô tô:** Thaco đã ký hợp đồng phân phối độc quyền BMW, Mini Cooper và BMW Motorrad tại Việt Nam, hiệu lực từ 1/1/2018. Do đó, trong năm 2018, BMW sẽ đóng góp thêm vào mảng xe hạng sang cho danh mục sản phẩm công ty. Ngoài ra, công ty cũng đã đầu tư xây dựng thêm các nhà máy mới như linh kiện Nhựa, máy Nông nghiệp, Máy lạnh Thaco góp phần làm tăng tỷ lệ nội địa hóa cho các dòng xe của công ty (hiện tỷ lệ nội địa hóa của xe bus là 60%, xe tải 35-40%, xe con cao nhất là dòng Kia 20%, còn lại trung bình khoảng 11%)
- **Mảng BĐS (Công ty con Đại Quang Minh):** Tháng 6/2013, công ty nhận thực hiện dự án cầu Thủ Thiêm 2 và 4 tuyến đường vào trung tâm dự án Thủ Thiêm theo hình thức BT thay cho Vinaconex. Tổng kinh phí đầu tư ước tính là 15,000 - 16,000 tỷ đồng, đổi lại công ty được nhận lô số 5 và 8 với tổng diện tích 128 ha.
- **Mảng Logistics:** Hoạt động này không mang lại hiệu quả lớn đối vs công ty. DT năm ngoái đạt 85 tỷ.

Báo cáo tổng hợp Đại hội cổ đông 2018

Kế hoạch 2018. Trong năm 2018, DN đặt kế hoạch DTT và LNST lần lượt đạt 82,953 tỷ đồng (+50.09% yoy) và 7,075 tỷ đồng (+44.45% yoy). Cổ tức năm 2018 được chia ở mức 12% bằng tiền mặt.

Kế hoạch tăng vốn trong năm 2018. Thaco sẽ phát hành ESOP 7 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/cp (hạn chế chuyển nhượng 3 năm). Bên cạnh đó, Thaco cũng sẽ phát hành riêng cho cổ đông hiện hữu với giá 110,000 đồng/cp (giá OTC hiện nay khoảng 70,000 đồng/cp) và dự kiến sẽ lên sàn vào Q4/2018 hoặc 2019.

TNG – CTCP Đầu tư & Thương mại TNG – Giá mục tiêu: 17,300 đồng - P/E fw 4.3x – P/B fw 0.7x

Kế hoạch sản xuất kinh doanh 2018

- Doanh thu: 2,750 tỷ đồng (+10.5% YoY)
- Kế hoạch đơn hàng ký với một số đối tác lớn năm 2018: 134.8 triệu USD
- Lợi nhuận sau thuế: 127 tỷ đồng (+10.4% YoY)

Cập nhật tình hình kinh doanh Q1/2018

- Số lượng đơn hàng đã chốt đến 15/4/2018 là 21 triệu SP, giá trị 90.3 triệu USD (tương đương 70% kế hoạch đơn hàng cả năm).
- DTT Q1/2018: 600.7 tỷ đồng (+49.5% YoY) ; LNST: 21.74 tỷ đồng (+ 49.8% YoY)
- Kiểm soát các chi phí: biên LNG duy trì ở mức 17.5%- tương đương thực hiện 2017; chi phí lãi vay +13.2% YoY, chiếm 48% EBIT

Dự án Nhà ở xã hội dự kiến bắt đầu mở bán từ tháng 5/2018

- Quy mô: 2,800 m²; mật độ xây dựng: 42% gồm 15 tầng, 196 căn hộ, diện tích 35-85 m²/căn
- Giá bán dự kiến: 10-12 triệu/m²
- Tiến độ thực hiện: hiện đang thi công móng, dự kiến đến tháng 5/2018 sẽ hoàn thiện phần móng và có thể mở bán (tuy nhiên công ty cho biết hiện tại đã nhận được đăng ký của các CBNV với số lượng đăng ký ước đạt 30-32% số lượng căn hộ)

Kế hoạch phát hành cổ phiếu

- (1) Phát hành cổ phiếu trả cổ tức: Tỷ lệ thực hiện 5:1 (tương đương 8.22 triệu CP)
- (2) Phát hành ESOP: Tỷ lệ thực hiện 5% (tương đương 2.46 triệu CP), giá: 10,000 đồng/CP; hạn chế chuyển nhượng 1 năm
- (3) Phát hành cho cổ đông hiện hữu: Tỷ lệ thực hiện 10% (tính trên số lượng cổ phiếu lưu hành sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành ESOP) nhằm bổ sung vốn lưu động và cơ cấu lại vốn
- (4) Phát hành cho cổ đông chiến lược hoặc phát hành trái phiếu (không chuyển đổi hoặc chuyển đổi) với giá trị dự kiến 200 tỷ đồng.

Phương án phân phối lợi nhuận

- Năm 2017: cổ tức 20% bằng cổ phiếu
- Năm 2018: cổ tức tối thiểu 16% bằng tiền hoặc cổ phiếu.

STK - CTCP Sợi Thế Kỷ - P/E fw 8.1x – P/B fw 1.2x**Kết quả kinh doanh 2017:**

- Doanh thu 1,989 tỷ (+46% yoy). Trong đó: doanh thu xuất khẩu (35% doanh thu) tăng trưởng mạnh: Thái Lan (12+% yoy), Hàn Quốc (+11% yoy), Nhật Bản (+12% yoy), bên cạnh tiêu thụ nội địa (+63% yoy).
- LNST tăng mạnh đạt 99.6 tỷ đồng (+248% yoy), tương đương với EPS = 1,662 đồng (+211% yoy) nhờ sản lượng sợi tăng đáng kể đạt 53,939 tấn (+31% yoy), chuyển dịch thành công sang các trường Thái lan, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Kế hoạch kinh doanh 2018:

- Doanh thu 2,354 tỷ đồng (+18.4% YoY)
- LNST 125.8 tỷ đồng (+26.3% YoY).

Chúng tôi đánh giá KH2018 của STK là khả thi dựa trên những luận điểm sau:

- (1) Nhu cầu đối với sản phẩm sợi Polyester Filament tăng trung bình 7% theo Technon Orbichem giai đoạn 2018-2025, cao hơn tốc độ tăng trưởng của các sợi khác là 3%. Sản phẩm của STK 100% là sợi tổng hợp, trong đó sợi DTY (75%), sợi FDY (11%) và sợi Recycle (14%).
- (2) Năng lực sản xuất của STK lớn với 60,000 tấn sợi DTY và FDY, đứng thứ hai toàn ngành (sau Formosa). STK tiếp tục đầu tư mở rộng công suất tại các dự án Trảng Bàng 5 (công suất 3,300 tấn DTA và sợi tái chế) và dự án sợi màu (6,120 tấn).
- (3) Giá sợi tăng 12% yoy do giá dầu thô WTI tăng mạnh từ căng thẳng chính trị giữa Mỹ - Iran - Nga và việc cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC đã đẩy giá dầu tăng 16.1% đạt 57.4 USD/thùng 2017 khiến cho giá nguyên vật liệu đầu vào tăng là hạt nhựa PET Chip tăng (+14.5% yoy) sản xuất từ PTA và MEG là các sản phẩm từ dầu mỏ cũng tăng lần lượt (+8.2% yoy) và (+29.2% yoy).

KQKD Quý 1/2018: LNST đạt 40.1 tỷ đồng, vượt 27.5% so với kế hoạch là 31.45 tỷ.

Dự án mở rộng công suất: (1) dự án NM Trảng Bàng 5 công suất 3,300 tấn DTY (+5.5% công suất) và tái chế sợi phế thành 1.500 tấn hạt nhựa, mức đầu tư 129 tỷ, dự kiến đi vào hoạt động tháng 9/2018; (2) dự án sợi màu hợp tác với E.DYE LTD công suất 6,120 tấn, vốn đầu tư của STK là 27 tỷ, dự kiến đi vào hoạt động trong quý 3 hoặc quý 4/2018.

Phân phối lợi nhuận: cổ tức 2017 là 15% (8% tiền mặt và 7% cổ phiếu).

Kế hoạch phát hành: (1) Phát hành ESOP: 600,000 cổ phiếu, dự kiến thu về là 6 tỷ đồng; (2) Phát hành thêm 5,99 triệu cổ phiếu mục đích xây dựng các dự án, STK ước tính thu về 59,9 tỷ đồng nâng vốn lên 659.3 tỷ đồng.

CSV - CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam – Giá mục tiêu 43.997 VND/cp**– Upside 16.5% - P/E FW 8.3x – P/B FW 1.8x**

KQKD Q1/2018. Trong Q1/2018, DTT và LNST của CSV lần lượt đạt 355 tỷ VND (+13.7% yoy) và 56.5 tỷ VND (+5.4% yoy). Kết quả tích cực này là do sự tăng về sản lượng tiêu thụ, giá bán các sản phẩm của CSV.

Sản lượng tiêu thụ và giá bán có xu hướng tăng nhẹ. Trong 1Q2018, sản lượng Xút 32% tiêu thụ đạt 20,160 tấn (2.58% qoq), HCl 32% đạt 11,274 tấn (-6.7% qoq), Silicat đạt 5,920 tấn (+3.52% qoq) và H₂SO₄ đạt 14,590 tấn (+22.50% qoq). Về giá bán, giá bán NaOH tăng mạnh 30.6%, giá HCl giảm 11.4%, Silicat tăng 6.7% và H₂SO₄ tăng 3%. Điều này giúp DTT của DN tăng mạnh 13.7% trong quý đầu năm.

Biên LNG giảm còn 27.7% do chi phí SXKD tăng mạnh. Giá muối đã tăng trung bình 38.7%, giá lưu huỳnh tăng 52.7% và giá photpho tăng 1.1% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, chi phí nhân công cũng tăng trung bình 20% và chi phí điện tăng 6% từ tháng 12/2017 (Chi phí điện chiếm 17% tổng giá vốn của DN) khiến cho biên LNG của DN bị giảm xuống mức 27.7%.

Dự án di dời 3 nhà máy tại KCN Biên Hòa 1. Doanh nghiệp đã gần như hoàn tất về thủ tục thuê đất và chậm nhất quý 2/2018 sẽ thuê xong đất ở KCN Nhơn Trạch 6. Dự kiến Q2/2018 doanh nghiệp sẽ trả nốt khoảng 300 tỷ đồng tiền thuê đất trong 50 năm. Tổng chi phí di dời các nhà máy sẽ khoảng 2500 tỷ - 3000 tỷ đồng và ít nhất đến năm 2021-2022 mới có thể đưa vào hoạt động. Theo BSC đánh giá, sau khi di dời nhà máy, chi phí khấu hao của DN sẽ tăng so với thời điểm hiện tại. (Các nhà máy hiện nay đã khấu hao hết).

Dự kiến đưa 2 bình điện phân mới thay thế vào Q2/2019 với chi phí khoảng 135 tỷ đồng. Việc thay thế này dự kiến sẽ không làm thay đổi công suất hiện tại của DN (hiện nay là 30,000 tấn/năm). Trong năm 2017, doanh nghiệp đã chi 73 tỷ và dự kiến sẽ chi thêm 62 tỷ VND trong năm nay cho dự án này. Điều này cũng sẽ tăng khấu hao từ năm 2019 của DN.

Thoái vốn tại CTCP Phốt pho. DN dự kiến sẽ thoái toàn bộ khoảng 4 triệu cổ phiếu tại CTCP Phốt Phô, nếu bán hết sẽ thu về 84 tỷ đồng. Doanh nghiệp hiện đã hoàn thành các thủ tục để chào bán cổ phiếu công ty Phốt pho trên sàn vào cuối tháng 6, đầu tháng 7.

Vinachem thoái vốn tại CSV, giảm sở hữu xuống 51%. Tuy nhiên, việc thoái vốn tại CSV của Vinachem cần trình nhiều cấp và thủ tục nên việc thoái vốn này sẽ thực hiện vào năm 2019.

PLC- Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex**Kết quả kinh doanh 2017**

- Sản lượng tiêu thụ 340,971 tấn (-1% YoY), doanh thu thuần (+5.03% YoY), LNST 215 tỷ (-16.3% YoY). Trong đó:
Mảng dầu nhờn: DT 1,413 tỷ (-13% YoY) do cạnh tranh tăng cao, nhu cầu mỡ nhờn công nghiệp và hàng hải giảm, giá bán không tăng được theo giá dầu đầu vào, biên LNG giảm từ 33% về 31.4%.
Mảng nhựa đường: DT 1,628 tỷ (+22% YoY) nhờ triển khai một số dự án lớn, trong đó có dự án Đà Nẵng –Quảng Ngãi (A6-A10), biên lợi nhuận ròng duy trì ở 0.7%.
Mảng hóa chất: DT 2,012 tỷ (+9% YoY), LNST 12 tỷ (+92% YoY)
- Cổ tức 20% tiền – dividend yield: 9.3%

Kế hoạch kinh doanh 2018

- Sản lượng tiêu thụ: 359,280 (tấn/m3) (+5% YoY), trong đó: dầu mỡ nhờn: 31,600 tấn (+6.7% YoY).
- Doanh thu thuần: 5,531 tỷ (+10%YoY), LNTT 236.8 tỷ (+10% YoY), trong đó:
Mảng dầu mỡ nhờn: 196.8 tỷ (+2% YoY) – cạnh tranh cao, giá dầu trong xu hướng tăng sẽ làm ảnh hưởng đến biên LN.
Mảng nhựa đường: 20 tỷ (+68% YoY). Triển khai một số dự án lớn như Hạ Long- Vân Đồn, A1-A5 đoạn Đà Nẵng – Quảng Ngãi; La Sơn – Túy Loan, Bắc Giang – Lạng Sơn (hiện đang gặp khó khăn về vốn đầu tư) tuy nhiên theo đánh giá của công ty Nhựa đường Petrolimex, tình hình giải ngân tương đối chậm.
Mảng hóa chất: 20 tỷ (+29.3% YoY).
- Công tác đầu tư: Các dự án đầu tư trọng điểm: Kho hóa chất Đình Vũ, Nhà máy dầu nhờn Đình Vũ, mở rộng NM dầu nhờn Thượng Lý, mở rộng NM nhựa đường Thượng Lý... Tổng mức đầu tư 2018 là 394.7 tỷ, trong đó khoảng 33% là đầu tư ở mảng hóa chất.
- Cổ tức: tối thiểu 15%

Kế hoạch phát hành tăng vốn để cơ cấu lại nguồn vốn (đã được thông qua năm 2016) hiện đã báo cáo cổ đông chi phối, đang chờ phản hồi từ PLX.

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>

