



MỤC LỤC

TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2017	3
1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2017 của BSC.....	3
2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2017	5
3. Top các Cổ phiếu của năm 2017	6
4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý	7
Ngành Ngân hàng 2017 [Tăng trưởng mạnh mẽ].....	9
Ngành Thép 2017 [Xu hướng tăng công suất]	13
Ngành Dầu khí 2017 [Giá dầu tạo đáy]	15
Ngành Phân bón 2017 [Thiên thời địa lợi].....	16
Ngành Bất động sản 2017 [Tiếp tục khả quan].....	19
Ngành Xây dựng 2017 [Tăng trưởng cùng Bất động sản].....	21
Ngành Xi măng 2017 [Khó khăn]	22
Ngành Gạch men 2017 [Dấu hiệu chững lại]	24
Ngành Cao su tự nhiên 2017 [Khởi sắc].....	26
Ngành Dệt may 2017 [Tín hiệu khởi sắc]	28
Ngành Điện 2017 [Duy trì tốc độ]	30
Ngành Cảng biển 2017 [Tăng trưởng chậm lại]	33
Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2017 [Tăng trưởng chững lại]	35
Ngành Săm lốp 2017 [Hồi phục sản lượng]	36
Ngành Nhựa 2017 [Câu chuyện nới room và thoái vốn nhà nước].....	38
Ngành Dược 2017 [Hoạt động M&A sôi động].....	40
Ngành Mía đường 2016/2017 [Khả quan].....	42
Ngành Vận tải biển 2017 [Khó khăn vẫn còn].....	45
Ngành Thủy sản 2017 [Còn nhiều khó khăn]	47

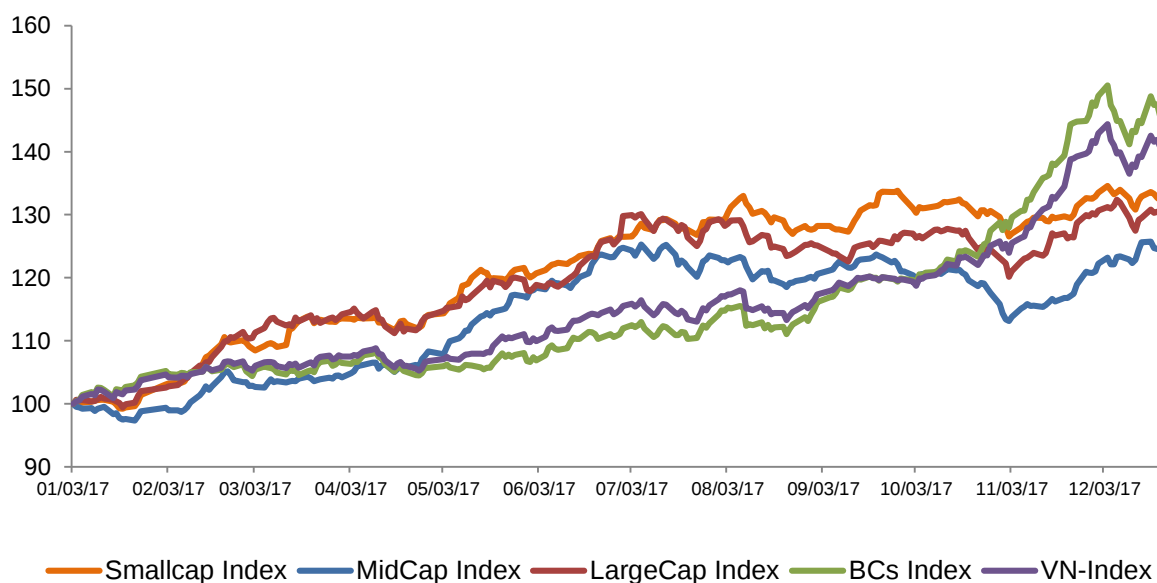
TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2017

1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2017 của BSC

Để đánh giá lại mức độ hiệu quả nhận định của BSC trong [Báo cáo Triển vọng ngành năm 2017](#), chúng tôi xét đến các yếu tố gồm: (1) Diễn biến TTCK 2017; (2) Chiến lược đầu tư Ngành. Cụ thể như sau:

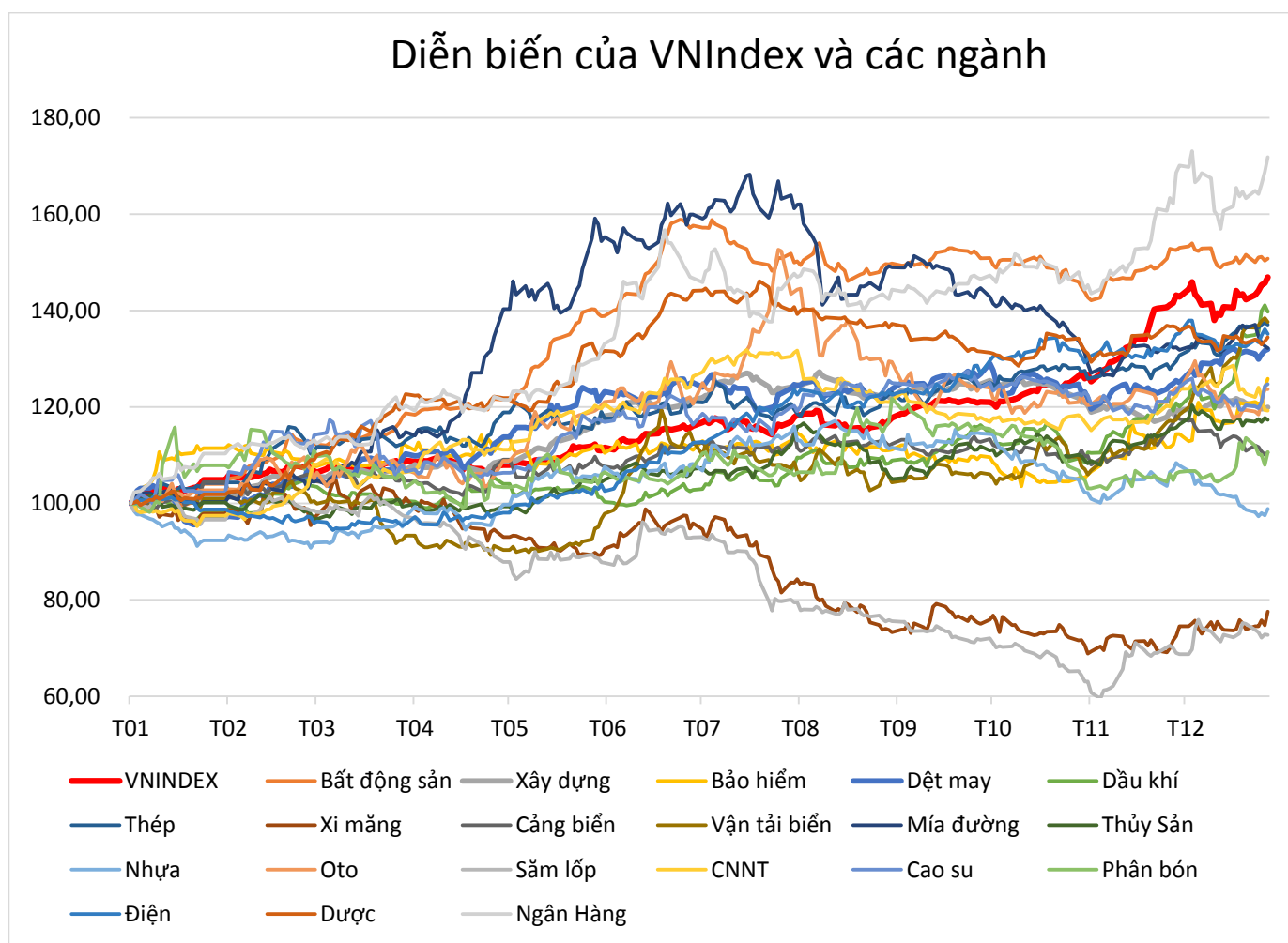
(1) Diễn biến chung của TTCK 2017

- **Xét về Điểm số.** Thứ nhất về điểm số, BSC đã dự báo khá sát điểm số VN-Index trong năm 2017 trong quý 1 và 2 những phần sai lệch khá lớn khi Vnindex tốt hơn rất nhiều so với giả định xấp xỉ 50%, nằm trong nhóm các TTCK tăng trưởng nhanh nhất 2018, trở về vùng đỉnh 10 năm kể từ 2007.
- **Về diễn biến thị trường.** Thứ hai về diễn biến, dự báo về diễn biến thị trường trong tháng 6-8 khá sát với dự báo triển vọng Quý III của BSC. Theo đó, trong quý III thị trường vận động tích lũy trong vùng 740-800 và đã chinh phục đỉnh cao mới nhờ các cổ phiếu trụ trong quý IV như dự báo. Tuy nhiên, thị trường đã đón nhận những tín hiệu tốt ngoài mong đợi giúp Vnindex tiến đến gần 1000 điểm như khối ngoại mua ròng mạnh cũng như những thương vụ thoái vốn tỷ USD nhà nước thành công (VNM, SAB).



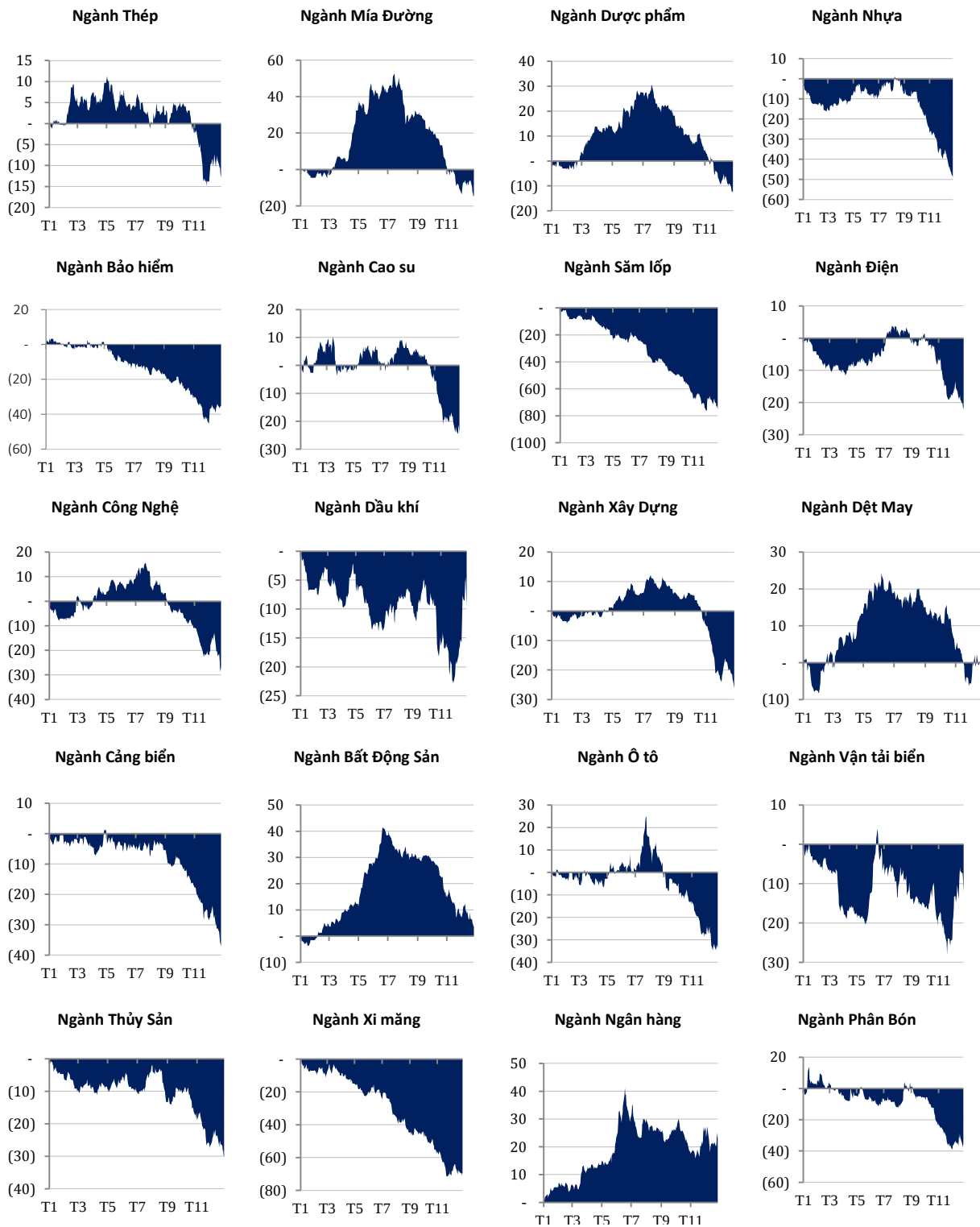
- **Nhóm cổ phiếu.** Thứ ba về nhóm cổ phiếu, trong [Báo cáo triển vọng quý IV](#), BSC đã dự báo rằng nhóm cổ phiếu Bluechips và nhóm ngân hàng, Bất động sản, tiêu dùng, sản xuất sẽ tăng mạnh mẽ và dẫn dắt thị trường. Những thị trường đã xảy ra theo kịch bản như các dự đoán trên nhưng chúng tôi đã chưa đề cập đến nhóm ngành dầu khí khi đã tích cực từ sớm với giá dầu liên tiếp vượt đỉnh cũ 2016. Trong giai đoạn 6 tháng cuối năm các thông tin thoái vốn từ SCIC và lượng tiền mặt lớn giải phóng từ ròng vốn ngoại mua ròng trên sàn như HPG, VNM, SAB định hướng thị trường.
- **Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến Vnindex và TTCK năm 2017.** Các yếu tố được chúng tôi cho rằng sẽ có ảnh hưởng đến thị trường và doanh nghiệp đã diễn ra như dự báo là: (1) tình hình thị trường thế giới, thông tin từ kỳ họp của FED (đặc biệt là kỳ họp thứ IV), (2) dự báo về thông tin vĩ mô trong nước như lãi suất và dòng tiền chứng khoán tăng tốt từ khối ngoại và (3) các thương vụ thoái vốn nhà nước sẽ giải phóng lượng tiền mặt lớn trong thị trường từ các quỹ

và (4) thị trường sẽ phụ thuộc vào hiệu ứng của Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu mang lại niềm tin cho ngành ngân hàng thể hiện qua giá cổ phiếu tăng vượt trội. Thêm vào đó chúng tôi dành tới 3 báo cáo để đánh giá về ngành ngân hàng gồm (1) [Nâng quan điểm đầu tư từ Trung lập lên khả quan](#), (2) [Nghị quyết xử lý nợ xấu](#) và (3) [Đánh giá tác động SBV hạ lãi suất điều hành](#) thể hiện quan điểm lạc quan.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2017



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

3. Top các Cổ phiếu của năm 2017**TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX**

CK	30/12/2017	1 năm (%)	Index pt
VNM	208.600	73,70	15,92
VIC	77.300	84,49	11,28
GAS	97.400	82,91	10,22
VCB	54.300	59,89	8,89
CTG	24200	88,55	5,51

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX

CK	30/12/2017	1 năm (%)	Index pt
ACB	30.600	109,6	16,7
SHB	8.000	102,1	4,6
VCS	203.600	144,1	3,4
DL1	17.800	865,9	3,1
PVS	24.900	56,5	2,1

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX

CK	30/12/2017	1 năm (%)	Index pt
BHN	127.600	-1,93	-0,26
SBT	20.800	-17,13	-0,24
HSG	24.500	-13,53	-0,22
HT1	15.550	-15,01	-0,15
HID	4.150	-86,57	-0,12

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX

CK	30/12/2017	1 năm (%)	Index pt
DBT	6.900	-80,3	-1,03
DBC	29.300	-12,6	-0,26
MSC	13.000	-56,5	-0,25
VC3	17.900	-32,4	-0,24
SIC	10.500	-65,7	-0,19

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

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

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
KAC	4.280	21.250	501%
ANV	2570	11050	382%
APC	18100	82500	365%
LDG	4710	19850	325%
QCG	3410	14900	301%

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX

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

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
DL1	6.720	67.700	866%
ATS	10.700	61.700	493%
ALV	2.450	13.100	463%
SHS	4.370	21.200	420%
MIM	2.900	14.400	397%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX

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

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
HID	30.600	4.150	-87%
CDO	8.410	2.180	-78%
HTT	15.100	4.450	-71%
EVG	14.150	5.800	-59%
DHM	7.220	3.750	-55%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX

(Giá > 10,000 đồng)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
C92	37.900	7.200	-81%
DST	31.900	6.900	-80%
KDM	14.000	2.800	-80%
CMI	7.600	2.000	-73%
CET	14.820	4.100	-72%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX

CK	KLGD BQ / phiên
FLC	16.953.257
HQC	8.973.181
FIT	3.823.393
MBB	2.971.470
HAI	2.816.711

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT HNX

CK	KLGD BQ / phiên
SHB	10.523.782
KLF	5.101.464
ACB	2.875.650
VCG	2.206.236
SHS	1.596.141

Nguồn: BSC tổng hợp

www.bsc.com.vn // 6

4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

- Tổng hợp các cổ phiếu BSC đã khuyến nghị và lưu ý trong năm 2017 đạt mức tăng trung bình là 30%, nếu chỉ tính riêng các mã được khuyến nghị từ Báo cáo đầu năm 2017 thì mức tăng trung bình là 30.42%, mặc dù ở mức cao nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng cả năm của VNIndex là 48%.
- Trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi, 57/76 mã cổ phiếu tăng giá với mức trung bình là 47,23% (tương đương Vnindex). Ngay cả trong cùng 1 ngành thì mức độ phân hóa về diễn biến giá cổ phiếu cũng rất lớn. Điều này cho thấy dù năm 2017 là năm tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng nếu lựa chọn sai mã cổ phiếu, lợi nhuận trong năm cũng sẽ kém hơn đáng kể so với chỉ số chung.
- DXG là cổ phiếu đạt tăng trưởng mạnh nhất (114.9%), nhóm Ngân hàng cũng đạt mức tăng trưởng cao là MBB (+102.2%), ACB (+94.2%), nhóm công nghệ bứt phá mạnh trong năm 2017 với CMG tăng 93.3% và FPT tăng 52.6%. Bên cạnh đó, một số cổ phiếu do khó khăn chung của ngành ảnh hưởng KQKD của doanh nghiệp và giá cổ phiếu là BCC giảm 42.90%, HT1 -18.7%, BMP -16.6%.

Ngành	Mã cp	Giá ngày 04/01/2017	Giá ngày 30/12/2017	Tăng/Giảm	KLGD TB 2017
Bất động sản	VIC*	41,600	77,300	85.8%	1,007,346
	DXG*	10,027	21,550	114.9%	4,285,825
	KDH*	16,813	27,400	63.0%	171,251
Xây dựng	CTD*	177,933	226,500	27.3%	108,528
	HBC*	22,468	44,400	97.6%	2,060,080
	FCN*	18,068	24,300	34.5%	756,713
	HUT*	10,208	10,800	5.8%	1,477,852
	CTI*	24,176	30,500	26.2%	416,123
Gạch men	CVT*	26,990	53,800	99.3%	634,755
	VIT*	19,882	18,000	-9.5%	37,666
	VGC	14,547	26,400	81.5%	528,401
Công nghệ	FPT*	37,420	57,100	52.6%	1,301,791
	CMG*	15,000	29,000	93.3%	112,147
Cảng biển	GMD*	26,850	40,150	49.5%	801,450
	PHP*	15,776	13,300	-15.7%	10,668
	VSC*	48,750	43,000	-11.8%	148,887
	CDN	20,082	20,900	4.1%	6,636
	HAH	24,670	20,000	-18.9%	39,773
Dệt may	TNG*	10,250	13,600	32.7%	300,412
	TCM*	13,783	28,550	107.1%	733,581
	VGX*	16,343	10,300	-37.0%	29,673
	EVE*	22,788	20,100	-11.8%	224,546
	VGG*	60,474	58,000	-4.1%	22,174
Điện	NT2*	24,924	33,500	34.4%	342,332
	PPC*	15,138	22,750	50.3%	218,460
	SJD*	15,435	23,550	52.6%	47,391
	VSH*	14,678	17,200	17.2%	62,595
	CHP*	19,303	26,450	37.0%	85,689
Phân bón	DPM*	20,345	21,500	5.7%	818,339
	LAS*	11,993	14,400	20.1%	184,763
	BFC*	27,244	33,650	23.5%	206,376

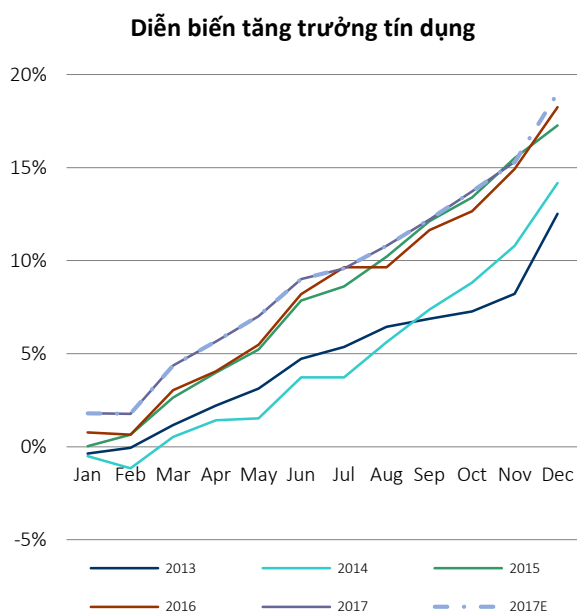
Sữa	VNM*	122,439	208,600	70.4%	795,284
	SAB	197,000	249,300	26.5%	55,697
	BHN	119,771	127,600	6.5%	22,432
	WSB	49,940	54,500	9.1%	21,293
	SMB	25,990	31,000	19.3%	27,104
Xi măng	HT1*	19,133	15,550	-18.7%	533,208
	BCC*	13,315	7,600	-42.9%	231,511
	BTS*	9,800	4,500	-54.1%	22,278
Ô tô	SVC*	46,617	49,800	6.8%	50,413
	TMT*	14,600	8,900	-39.0%	29,785
	HAX	25,500	36,650	43.7%	158,566
Bảo hiểm	PVI*	23,465	32,000	36.4%	243,987
	PGI*	21,907	22,700	3.6%	51,325
	VNR*	19,293	22,800	18.2%	48,238
	BMI*	23,159	35,500	53.3%	41,737
Nhựa	BMP*	102,660	85,600	-16.6%	316,941
	AAA*	23,306	33,100	42.0%	1,332,302
	NTP*	62,442	70,000	12.1%	159,309
Thép	HSG*	28,708	24,500	-14.7%	2,928,367
	NKG*	23,197	38,800	67.3%	564,670
	HPG	27,462	46,850	70.6%	4,544,337
Mía đường	SLS*	85,839	176,000	105.0%	17,092
	QNS	71,637	54,400	-24.1%	117,382
	SLS	85,839	176,000	105.0%	17,092
	BHS	10,697	N/A	N/A	2,236,651
	SBT	26,000	20,800	-20.0%	2,156,161
Ngân hàng	MBB*	12,559	25,400	102.2%	2,971,470
	VCB	36,460	54,300	48.9%	1,517,696
	ACB	19,000	36,900	94.2%	2,875,650
	CTG	14,893	24,200	62.5%	1,993,043
Thủy sản	VHC*	56,900	53,300	-6.3%	92,160
	HVG	8,900	7,850	-11.8%	749,096
	FMC	14,903	22,800	53.0%	147,892
Dầu khí	CNG*	37,286	31,900	-14.4%	20,510
	PVD*	20,800	23,350	12.3%	2,710,496
	PVS*	16,212	23,600	45.6%	2,919,850
	PGS*	14,601	25,000	71.2%	178,387
	PXS*	8,370	10,300	23.1%	290,970
	PGC	11,641	15,700	34.9%	53,726
Vận tải biển	PVT*	11,251	18,850	67.5%	520,353
	GSP*	9,908	14,000	41.3%	19,471
	SKG	52,817	31,650	-40.1%	158,930
	VIP	6,857	8,150	18.9%	148,983
	VTO	7,226	8,750	21.1%	157,106
Cao su	TRC	25,880	28,800	11.3%	81,706
	PHR	25,140	43,350	72.4%	571,503
Trung bình				30.0%	

Ngành Ngân hàng 2017 [Tăng trưởng mạnh mẽ]

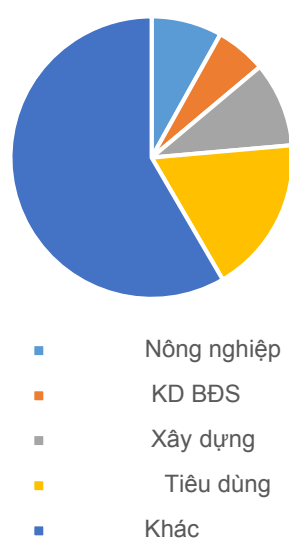
- Tín dụng và tiền gửi khách hàng tăng 19% trong năm 2017
- Lãi suất huy động tăng trung bình 0.02-0.15%, lãi suất cho vay ổn định
- Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giao động từ 0.64-1%, lãi suất 1 tuần giao động từ 0.82-1.36% trong tuần cuối tháng 12/2017
- Nghị quyết xử lý nợ xấu (NQ 42) chính thức có hiệu lực từ ngày 15/8/2017. Trong năm 2017, các TCTD đã xử lý được hơn 70 nghìn tỷ đồng nợ xấu, tỷ lệ nợ xấu cuối quý 3/2017 giảm về còn 2.34%.
- 5 ngân hàng (VIB, KLB, LPB, VPB và BAB) niêm yết cổ phiếu trong năm 2017. Tổng vốn hóa ngành ngân hàng vào 31/12/2017 là 26.88 tỷ USD.
- 9T2017, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của các ngân hàng niêm yết theo dõi tăng 34% yoy, lợi nhuận sau thuế tăng 31% yoy.

Tín dụng tăng trưởng khoảng 19% trong năm 2017, theo số liệu từ Ủy ban giám sát tài chính quốc gia. Trong đó, tín dụng VND chiếm 91.6%, tăng trưởng 15.6% ytd. Tín dụng cho vay nông nghiệp chiếm 8.1%, cho vay kinh doanh bất động sản chiếm 5.8% (giảm từ mức 7% năm 2016), lĩnh vực xây dựng chiếm 9.7%. Tín dụng tiêu dùng tăng đến 65% (chiếm khoảng 18%), trong đó, cho vay phục vụ nhu cầu mua nhà, sửa chữa nhà chiếm đến 52.9%. Theo ước tính của Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia, tăng trưởng tín dụng cả năm 2017 tương đương năm 2016, khoảng 19%.

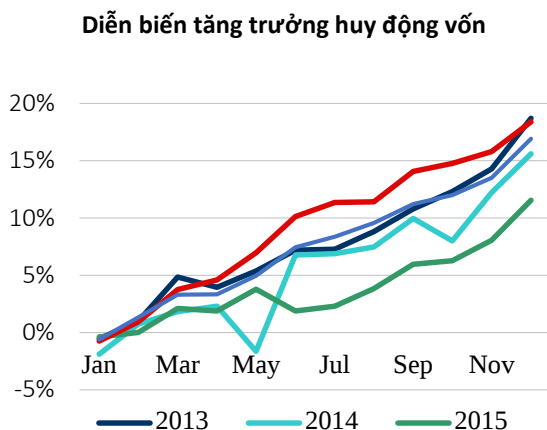
Tiền gửi khách hàng tăng 19% trong năm 2017, tương đương tốc độ tăng trưởng năm 2016 (19.3%). Huy động thông qua phát hành giấy tờ có giá tăng đến 38% do một số TCTD phát hành tăng vốn cấp 2 để cải thiện CAR. LDR bình quân của hệ thống đạt 87.3%, cao hơn năm 2016 (85.6%).



Nguồn: SBV, UBGSTC Quốc gia

Cơ cấu tín dụng cuối năm 2017

Nguồn: UBGSTC Quốc gia



Nguồn: SBV, UBGSTC Quốc gia



Nguồn: Bloomberg

Lãi suất huy động tăng trung bình 0.02-0.15%. Trong năm 2017, các NHTM có 3 đợt điều chỉnh lãi suất lớn. Lãi suất tăng vào tháng 3/2017 sau đó giảm trở lại vào tháng 9/2017 và tăng nhẹ vào tháng 11/2017, sau khi Vietinbank và BIDV nâng lãi suất huy động ngắn hạn. Tính đến tháng 11, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 1 tháng ở mức 4.85% (tăng 0.15% so với tháng liền trước), 6 tháng ở mức 5.72%, 12 tháng ở mức 6.8%, 12-36 tháng ở mức 7.07% (tăng từ 0,04-0,15 %).

Lãi suất cho vay ổn định. Hiện tại, lãi suất cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên ở mức 6.5%, cá biệt có NHTM ở mức 6%, với lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường, lãi suất phổ biến ở mức 6.8-11% kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Đáng chú ý, ngày 07/07/2017, NHNN đã ban hành quyết định giảm 0.5% lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND đối với một số lĩnh vực ưu tiên và giảm 0.25% lãi suất điều hành. Sau quyết định này, nhiều ngân hàng công bố giảm lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên như VPB, Vietinbank, Agribank, LienVietPostbank,...

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong 5 tháng đầu năm 2017 sau đó, nhanh chóng giảm và duy trì ở mức thấp từ tháng 6/2017. Cuối năm 2017, lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ, lãi suất qua đêm giao động từ 0.64-1%, lãi suất 1 tuần giao động từ 0.82-1.36%, và lãi suất 1 tháng giao động từ 1.98-2.56% trong 1 tuần gần đây. Việc lãi suất liên ngân hàng giao động ở mức thấp 1 phần là do thanh khoản hệ thống ổn định sau khi NHNN mua thêm 7.5 tỷ USD, và bơm ròng khoảng 124,000 tỷ đồng (UBGSTC Quốc gia).

Nghị quyết xử lý nợ xấu (NQ 42) chính thức có hiệu lực từ 15/8/2017. Ngày 20/7/2017, NHNN ban hành chỉ thị số 06/VT-NHNN về thực hiện nghị quyết số 42. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo đánh giá tác động của Nghị quyết và Luật sửa đổi, bổ sung Luật các TCTD, các quy định pháp luật này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho các TCTD trong quá trình thu hồi, xử lý nợ xấu và tài sản đảm bảo. Trong ngắn hạn, tỷ lệ nợ xấu có thể tăng nhẹ do các ngân hàng minh bạch hóa để được hưởng các cơ chế xử lý áp dụng trong Nghị quyết. Trong dài hạn, điều này được kỳ vọng giải quyết nợ xấu trong các ngân hàng thương mại. Mức độ tác động của Nghị quyết vào từng ngân hàng phụ thuộc vào năng lực xử lý nợ xấu và quy mô nợ xấu, tài sản đảm bảo của chính ngân hàng đó. Một số ngân hàng có quy mô/ tỷ trọng nợ xấu, tài sản đảm bảo lớn bao gồm BID, CTG, STB, SHB, VPB, EIB.

Tỷ lệ nợ xấu giảm còn 2.34% vào cuối tháng 9/2017. Cụ thể, tại hội nghị toàn ngành hôm 9/1/2018, phó Thống đốc NHNN Nguyễn Kim Anh cho biết tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối tháng 11/2017 là 2.3%, tỷ lệ nợ xấu tiềm ẩn thành nợ xấu so với tổng dư nợ ước tính đến cuối năm 2017 giảm còn 7.91%, giảm so với mức 10.08% cuối năm 2016. Tổng nợ xấu xử lý được trong 11T2017 là 93.7 nghìn tỷ đồng, bao gồm khoảng 50 nghìn tỷ đồng nợ xử lý nhờ Nghị quyết 42. Các TCTD cũng lựa chọn tự xử lý nợ thay vì chuyển nợ sang VAMC. Trong tổng lượng nợ xấu xử lý năm nay, có 54% thu nợ từ khách hàng, 42,3% sử dụng dự phòng rủi ro tín dụng, 2,3% phát mãi tài sản. Số dư dự phòng rủi ro tín dụng của hệ thống tăng 24,7%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng so với nợ xấu báo cáo ước ở mức 65,8%.

Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các tổ chức tín dụng ban hành ngày 20/11/2017, chính thức có hiệu lực vào ngày 15/01/2018. Một số điểm quan trọng (1) Giảm và hướng tới giải quyết tình trạng sở hữu chéo; (2) Can thiệp sớm và xử lý các TCTD có vấn đề, các phương án cơ cấu lại TCTD được kiểm soát đặc biệt bao gồm: phương án phục hồi, Phương án sáp nhập, hợp nhất, chuyển nhượng toàn bộ cổ phần, phần vốn góp; Phương án giải thể; Phương án chuyển giao bắt buộc; Phương án phá sản.

Thêm 5 cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, bao gồm VIB (vốn điều lệ 5,644 tỷ đồng), KLB (VĐL 3,000 tỷ đồng), LPB (VĐL 6,460 tỷ đồng), VPB (VĐL 15,706 tỷ đồng) và BAB (niêm yết vào ngày 28/12/2017 với VĐL là 5,000 tỷ đồng). Việt Nam hiện có 14/36 ngân hàng niêm yết. Đáng chú ý, ngày 17/08/2017, 1.33 tỷ cổ phiếu VPB được niêm yết tại HOSE với giá tham chiếu 39,000 đồng/cp, vốn hóa trên 60 nghìn tỷ đồng.

Một số ngân hàng niêm yết trong năm 2017

Cổ phiếu	Ngày	Niêm	Giá chào sàn	Giá hiện tại	ROA	ROE	P/E	P/B
VIB	09/01/2017		17,000	23,000	0.66%	0.83%	16.59	1.45
KLB	29/06/2017		10,000	10,500	0.78%	7.47%	12.12	0.90
LPB	05/10/2017		14,800	12,900	1.04%	17.24%	5.97	0.91
VPB	17/08/2017		39,000	41,000	2.48%	28.61%	9.75	2.33
BAB	28/12/2017		20,000	25,000	0.62%	8.14%	24.98	2.15

Nguồn: BSC research

Các NHTM tăng vốn điều lệ. Để đáp ứng các yêu cầu về vốn hướng tới tuân thủ Basel II và mở rộng hoạt động kinh doanh, nhiều ngân hàng tăng mạnh vốn điều lệ. VPB tăng vốn điều lệ thêm 6,525 tỷ đồng lên 15,706 tỷ đồng từ trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành riêng lẻ. HDB tăng thêm 1,710 tỷ đồng từ cổ tức và phát hành riêng lẻ, nâng vốn điều lệ lên 8,100 tỷ đồng, ngân hàng được NHNN chấp thuận tăng vốn lên tới 9,809 tỷ đồng. MBB tăng vốn điều lệ thêm 1,028 tỷ đồng lên 18,155 tỷ đồng. ACB tăng vốn điều lệ thêm 896 tỷ đồng lên 10,273 tỷ đồng. TCB sẽ hoàn tất tăng 2777 tỷ đồng, nâng vốn điều lệ lên 11,655 tỷ đồng trong năm 2017 và tiếp tục kế hoạch tăng thêm 4,300 tỷ đồng trong năm 2018.

KQKD tích cực. Kết thúc 9T2017, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của các ngân hàng niêm yết tăng đến 34% yoy, lợi nhuận sau thuế tăng 31%. Một số ngân hàng có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh bao gồm EIB (+136% yoy), SHB (+109% yoy), VPB (+72% yoy), TCB (+70% yoy), LPB (+61% yoy), STB (+59% yoy), ACB (+53% yoy), VIB (+51% yoy), MBB (+41% yoy). Kết thúc năm 2017, nhiều ngân hàng dự báo vượt kế hoạch lợi nhuận đầu năm, bao gồm VCB (ước đạt 10,500 tỷ đồng LNTT), CTG, OCB, LPB (cả năm ước đạt 1700 tỷ đồng LNTT, vượt 13%), TPB (10T2017 đạt 950 tỷ đồng LNTT, vượt 22% KH), VIB (ước đạt 1,050 tỷ đồng LNTT trong 11T2017, vượt 41% KH).

Bảng so sánh các NHTM niêm yết

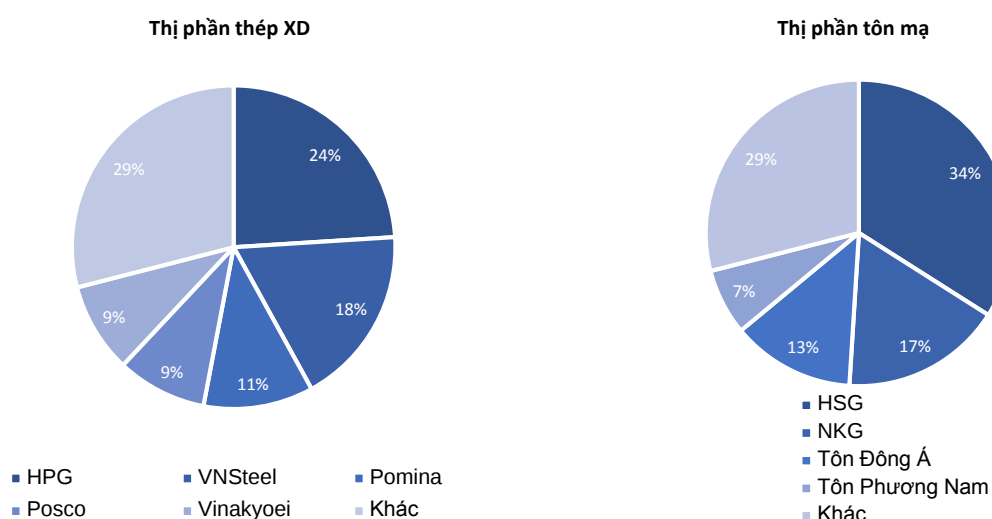
3Q 2017	VCB	CTG	BID	MBB	ACB	STB	SHB	EIB	NVB	VIB	TCB	VPB	HDB
Quy mô													
Vốn điều lệ (tỷ đ)	35,978	37,234	34,187	18,155	10,273	18,852	11,197	12,355	3,010	5,644	8,878	15,706	8,100
VCSH (tỷ đ)	54,246	62,280	46,536	28,464	15,423	22,783	13,379	13,788	3,204	8,930	19,433	27,624	10,671
Tổng tài sản (tỷ đ)	898,484	1,062,292	1,125,909	291,943	270,265	363,488	264,300	138,343	63,807	116,574	233,502	253,847	174,594
Vốn chủ sở hữu/TTS	6.04%	5.86%	4.13%	9.75%	5.71%	6.27%	5.06%	9.97%	5.02%	7.66%	8.32%	10.88%	6.11%
Tăng trưởng (ytd)													
Tăng trưởng tài sản	14.03%	11.97%	11.87%	13.92%	15.66%	9.48%	12.97%	7.41%	-7.54%	11.54%	-0.79%	10.96%	16.17%
Tăng trưởng cho vay	16.33%	15.28%	14.41%	16.92%	12.90%	12.15%	18.08%	9.93%	12.79%	20.22%	-3.68%	15.90%	17.50%
Tăng trưởng tiền gửi	16.52%	10.68%	13.37%	8.61%	13.03%	7.17%	15.97%	10.70%	7.58%	12.20%	-4.11%	3.22%	14.34%
Tiền gửi không kỳ	27.14%	14.34%	16.84%	26.43%	14.22%	12.98%	8.72%	12.88%	7.19%	20.67%	19.97%	10.17%	8.57%
Cho vay/tiền gửi	77.92%	105.26%	100.60%	83.30%	78.83%	71.35%	99.25%	84.31%	63.60%	108.81%	82.59%	131.23%	81.79%
Chất lượng tài sản													
Tỷ lệ nợ xấu	1.15%	1.21%	2.08%	1.33%	1.04%	5.95%	1.91%	2.46%	2.37%	2.37%	1.93%	3.06%	1.59%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm	1.15%	2.05%	3.69%	2.06%	1.51%	19.36%	5.19%	7.08%	21.32%	4.84%	1.93%	5.03%	2.77%
DPRR nợ xấu/ Tổng	1.90%	1.22%	1.75%	1.16%	1.57%	1.13%	1.15%	1.02%	1.14%	1.18%	1.32%	1.51%	1.16%
DPRR nợ xấu/ Tổng	165%	101%	84%	87%	151%	19%	60%	41%	48%	50%	68%	50%	73%
Lãi thực thu/ TN lãi	97%	98%	99%	97%	100%	102%	92%	94%	112%	105%	87%	100%	99%
Lãi, phí phải thu/ cho	1.26%	2.02%	1.22%	1.92%	1.72%	11.23%	0.00%	1.32%	9.18%	1.43%	4.17%	2.54%	3.55%
Tài sản nghi ngờ	14,532	42,440	67,394	18,822	9,733	91,283	29,282	10,609	17,797	5,176	17,488	34,119	12,889
% TTS	1.62%	4.00%	5.99%	6.45%	3.60%	25.11%	11.08%	7.67%	27.89%	4.44%	7.49%	13.44%	7.38%
% VCSH	26.79%	68.14%	144.82%	66.13%	63.10%	400.66%	218.87%	76.94%	555.46%	57.96%	89.99%	123.51%	120.78%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)													
% Thu nhập lãi thuần	73.88%	83.20%	83.20%	79.64%	76.07%	67.15%	24.12%	77.37%	89.74%	83.16%	61.23%	85.03%	82.67%
LN thuần trước	12,441	13,895	17,333	5,938	3,495	1,250	1,149	943	108	1,112	7,376	11,256	2,665
% yoy	14.77%	21.22%	36.16%	51.62%	93.45%	534.52%	#DIV/0!	-16.18%	13.78%	17.24%	26.98%	58.41%	86.14%
Chi phí DPRR TD (tỷ đ)	(4,507)	(6,663)	(11,763)	(1,936)	(1,491)	(225)	(620)	(486)	(98)	(489)	(2,536)	(5,620)	(753)
% vs LN trước DP	36.22%	47.95%	67.86%	32.60%	42.67%	18.00%	53.97%	51.56%	90.62%	43.95%	34.38%	49.93%	28.24%
LNST (tỷ đ)	6,366	5,855	4,211	3,192	1,527	771	426	375	7	499	3,890	4,501	1,538
% yoy	25.87%	12.97%	-8.86%	41.15%	53.18%	403.92%	109.27%	135.88%	-2.81%	52.56%	69.87%	71.68%	196.38%
NIM (TTM)	2.62%	2.62%	2.93%	4.07%	3.31%	1.77%	1.91%	2.16%	1.79%	2.91%	3.97%	8.76%	3.89%
CIR (TTM)	43.12%	41.95%	37.37%	40.69%	56.23%	77.68%	61.34%	63.03%	87.36%	60.81%	30.13%	35.96%	52.42%
ROA (TTM)	0.98%	0.74%	0.54%	1.39%	0.73%	0.20%	0.55%	0.39%	0.02%	0.66%	2.05%	2.48%	1.06%
ROE (TTM)	15.80%	12.26%	12.48%	13.78%	12.59%	3.00%	10.17%	3.85%	0.40%	8.33%	23.54%	28.61%	17.36%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,261	2,008	1,685	2,078	1,882	380	1,253	427	44	1,303	5,324	4,207	2,155
EPS pha loãng (TTM)	2,261	2,008	1,685	2,081	1,655	380	1,233	427	44	1,303	5,713	4,207	1,402
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,034	16,652	12,801	15,871	13,338	12,085	13,119	11,159	10,643	15,821	21,889	17,588	13,175

Nguồn: BSC research

Ngành Thép 2017 [Xu hướng tăng công suất]

- Tiêu thụ nội địa ở mức cao, tăng trưởng bình quân đạt 14%.
- Giá quặng sắt có 1 năm biến động mạnh, giao động trong khoảng từ 50\$/tấn đến 95\$/tấn.
- Các doanh nghiệp lớn đồng loạt tăng vốn và triển khai nâng công suất

Tiêu thụ nội địa năm 2017 vẫn duy trì được đà tăng trưởng. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng 11 tháng năm 2017 đạt 8.3 triệu tấn, tăng 2% so với cả năm 2016 và tăng 14.4% so với 11 tháng năm 2016. Với mặt hàng ống thép, sản lượng tiêu thụ 11 tháng đạt gần 2 triệu tấn, +16% yoy; mặt hàng tôn mạ cũng đạt mức tăng trưởng 12.7% so với năm 2016 khi tổng sản lượng tiêu thụ của 11 tháng đạt 3.2 triệu tấn. Thị phần ngành thép vẫn tập trung ở các doanh nghiệp dẫn đầu như HPG, HSG và NKG.



Nguồn: BC HH Thép

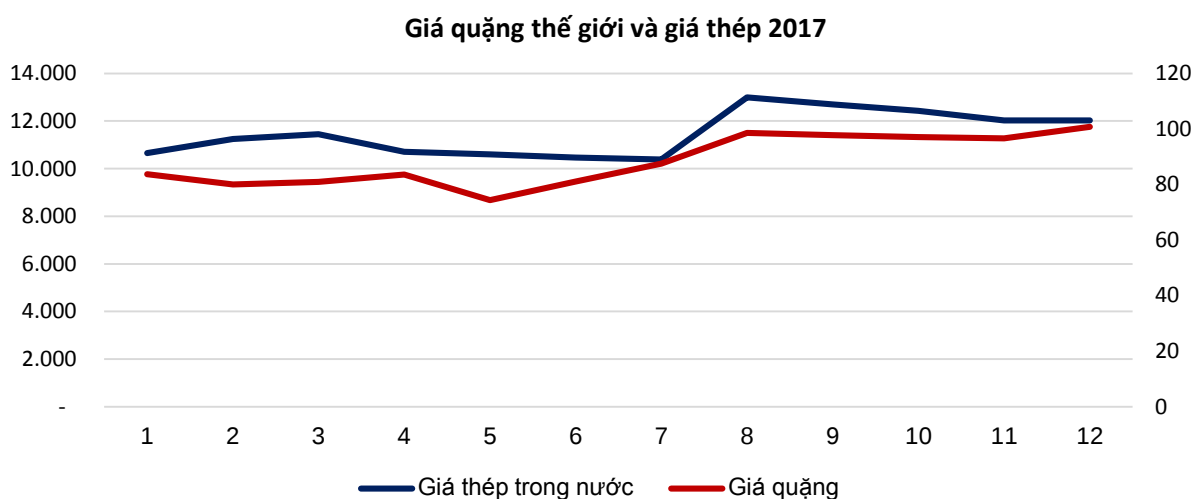
Giá nguyên vật liệu đầu vào có sự biến động khá mạnh trong năm 2017. Năm 2017, Trung Quốc, nước tiêu thụ và sản xuất thép lớn nhất thế giới, bắt đầu cắt giảm sản lượng kết hợp với yêu cầu giảm thiểu ô nhiễm môi trường, đã làm ảnh hưởng rất lớn đến giá các loại nguyên liệu đầu vào.

Giá quặng sắt: Giá quặng sắt năm 2017 có sự biến động khá mạnh; đạt mức đỉnh 95\$/tấn vào đầu năm sau đó giảm mạnh xuống mức 53\$/tấn, giá quặng sắt sau đó hồi phục lên mức 80\$/tấn sau khi tiếp tục giảm sau lo sợ về việc cắt giảm sản lượng Thép của Trung Quốc trong mùa đông, tuy nhiên việc chính quyền Trung Quốc thành công trong việc duy trì nhu cầu đã hỗ trợ giá thép cao hơn, hỗ trợ cho giá quặng sắt hồi phục khoảng 20% vào thời điểm cuối năm và hiện đang giao dịch ở mức 60\$/tấn. Ngoài ra, do yêu cầu giảm thiểu ô nhiễm môi trường của Trung Quốc, khiến cho nhu cầu quặng sắt chất lượng cao tăng vọt cũng đã tạo khoảng chênh lệch về giá tương đối của quặng chất lượng cao so với loại chất lượng quặng có chất lượng thấp hơn.

Giá than cốc: giá than năm 2017 duy trì ở mức cao (180-190\$/tấn) do việc sản lượng của các nước xuất khẩu lớn như Trung Quốc, Bắc Mỹ, Úc bị cắt giảm theo các chính sách hạn chế khai thác của chính phủ cũng như ảnh hưởng của Lanina khiến thời tiết mưa nhiều.

Giá thép Trung Quốc tăng mạnh trong năm vừa qua khi chính phủ tiến hành đóng cửa các nhà máy kém chất lượng đồng thời cắt giảm sản lượng vào mùa đông khiến nguồn cung thiếu hụt, tạo áp lực khiến

giá tăng mạnh. Giá thép trong nước chịu ảnh hưởng của giá quặng sắt và giá thép Trung Quốc cũng giao động khá mạnh trong 8 tháng đầu năm và ổn định trở lại ở các tháng cuối năm. Tính chung cả năm 2017 thì giá thép trong nước đã tăng lên khoảng 20% so với năm 2016.



Nguồn: Bloomberg, BC HH Thép

Các doanh nghiệp đồng loạt tăng vốn và triển khai nhiều dự án mới. Trong năm 2017, nhiều doanh nghiệp lớn ngành thép đã tiến hành tăng vốn để đầu tư vào các dự án mới: HPG (+80% thông qua cổ tức và phát hành thêm) HSG (+75% thông qua cổ tức và thưởng cổ phiếu), NKG (+50% thông qua cổ tức và phát hành riêng lẻ). Nhiều nhà máy đã được đưa vào hoạt động hoặc sẽ tiến hành hoạt động trong năm 2018 được kì vọng là động lực tăng trưởng của các doanh nghiệp và cả ngành thép trong thời gian tới: HPG với dự án Dung Quất công suất 2 triệu tấn thép dài và 2 triệu tấn HRC (công suất hiện tại của HPG là 2 triệu tấn thép dài), NKG với nhà máy Nam Kim 3 nâng gấp đôi công suất của doanh nghiệp lên mức 1.200 tấn/năm, HSG với các dự án ở Yên Bái, Bình Định nâng công suất lên mức 2.200 tấn/tấn.

Cập nhật KQKD 9T của các doanh nghiệp trong ngành: Với diễn biến tích cực của giá thép trong nước và nhu cầu xây dựng tăng cao trong năm 2017, hầu hết các doanh nghiệp thép đều có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu so với năm 2016. Tuy nhiên, biến động của giá đầu vào đã tác động lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép khiến cho chỉ những doanh nghiệp có chính sách hàng tồn kho hợp lý mới có được kết quả kinh doanh tích cực.

Tỷ đồng	DTT 9T2017	DTT 9T2016	+ -yoy	LNST 9T2017	LNST 9T2016	+ -yoy
HPG	33,417	23,333	43.22%	5,614	4,656	20.58%
HSG	20,381	13,973	45.86%	890	1,314	-32.27%
NKG	9,297	6,478	43.51%	557	454	22.69%
VIS	4,614	2,308	99.91%	67	34	98.55%
SMC	9,058	6,552	38.25%	219	288	-24.13%

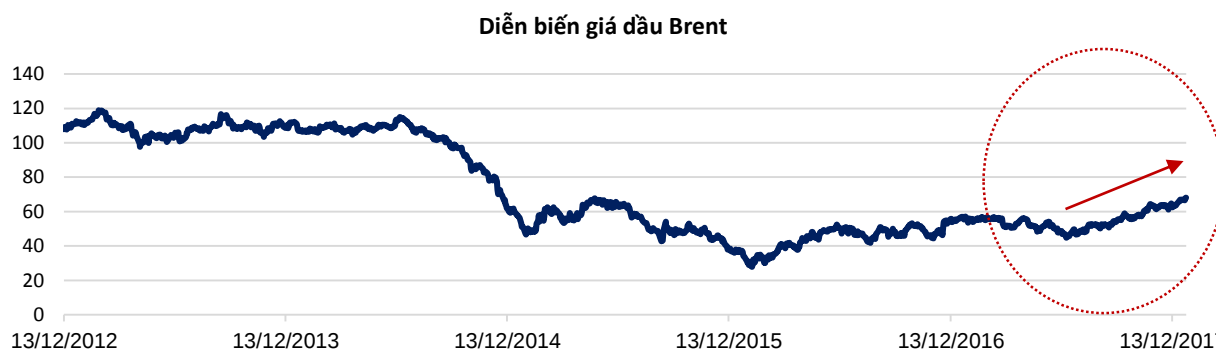
Nguồn: Báo cáo tài chính các công ty

Ngành Dầu khí 2017 [Giá dầu tạo đáy]

- Giá dầu tăng 49% kể từ mức đáy 44.82 USD/thùng ngày 21/06/2017
- OPEC chính thức thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu thô từ 1/1/2017
- Các dự án dầu khí trong nước tiếp tục đình trệ

Thực trạng 2017

Giá dầu phục hồi mạnh từ cuối tháng 6/2017. Giá dầu đã có những tín hiệu lạc quan trong năm 2017, giá Brent tại 29/12/2017 đạt 66.87 USD/thùng, tăng 49% kể từ mức đáy 44.82 USD/thùng ngày 21/06/2017. Nguyên nhân của sự tăng giá dầu được lý giải từ việc Cầu đã bắt đầu vượt Cung, những nỗ lực của nhóm OPEC trong việc cắt giảm sản lượng, biến động chính trị tại Ả Rập Saudi và sự cố đường ống những ngày cuối năm tại Libya và Biển Bắc.



Nguồn: Bloomberg

KQKD dường như đã tạo đáy. Các dự án dầu khí trong nước tiếp tục đình trệ do đó, ngoại trừ GAS đạt tăng trưởng ấn tượng đến từ mảng kinh doanh LPG và vận chuyển đường ống, LNTT 9T2017 đạt 7,618 tỷ đồng (+45%yoy); các doanh nghiệp còn lại trong ngành hầu như suy giảm so với cùng kỳ, kết quả kinh doanh phụ thuộc nhiều vào các khoản hoàn nhập dự phòng đã trích từ các năm trước (PVD, PXS, PVB, PVS).

Mã CP	DTT 9T2017	DTT 9T2016	+yoy	LN từ HĐKD 9T2017	LN từ HĐKD 9T2016	+yoy	LNTT 9T2017	LNTT 9T2016	+yoy	EPS 9T2017
GAS	47,489	43,546	9.05%	7,568	5,212	45.21%	7,618	5,250	45.10%	2,972
PVD	2,714	4,540	-40.2%	(337)	195	N/A	(191)	207	N/A	N/A
PVS	10,873	13,160	-17.4%	824	873	-5.68%	906	1,001	-9.47%	1,459
PLX	112,427	88,029	27.72%	3,340	4,002	-16.6%	3,546	4,064	-12.8%	2,217
PXS	766	1,276	-40%	28	105	-73.3%	46	105	-56.5%	567
PVB	74	4	1708%	(30)	(77)	N/A	18	(44)	N/A	818

Nguồn: BCTC doanh nghiệp

Ngành Phân bón 2017 [Thiên thời địa lợi]

- 10T2017, sản lượng sản xuất ure tăng 17.5% yoy, NPK tăng 9.9% yoy, phân lân giảm 5.2% yoy
- Nhập khẩu phân bón tăng 15% yoy, đạt 4,239 nghìn tấn, trong đó 40% từ Trung Quốc.
- Trung bình giá phân bón năm 2017 tăng so với năm 2016, ure tăng 8%, DAP và NPK tăng 1%.
- Năm 2017, giá FO tăng trung bình 39% yoy, giá than đá thế giới tăng trung bình 48% và giá axit H₂SO₄ tăng 9%.
- Áp thuế tự vệ phân bón DAP, MAP 1.855.790 VND/tấn tới 8/3/2018
- KQKD của các doanh nghiệp cải thiện. DTT và LNST tăng lần lượt là 4% và 11% trong 9T2017.

Sản xuất phân bón tăng. 10T2017, tổng sản lượng sản xuất phân urea đạt 1,991 tấn, tăng 17.5% yoy, phân NPK đạt 2,036 tấn, tăng 9.9% và phân lân đạt 1,110 tấn (-5.2% yoy). Xuất khẩu phân bón khả quan trong 11T2017, tăng 29.5% về lượng so với cùng kỳ năm 2016, đạt 881 nghìn tấn.

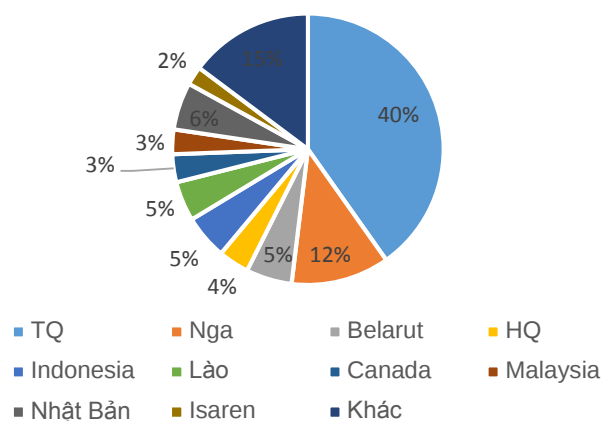
Nhập khẩu phân bón tăng 15% yoy, đạt 4,239 nghìn tấn. Việt Nam nhập khẩu toàn bộ kali do trong nước chưa có nhà máy sản xuất, nguồn nguyên liệu. Nhập khẩu DAP vẫn tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất, và đang tăng, đạt 780 nghìn tấn vào trong 10T2017. Tốc độ nhập khẩu tăng nhanh nhất thuộc về phân bón NPK với 76% yoy, tiếp đó, nhập khẩu DAP tăng 27% yoy và nhập khẩu SA tăng 8% yoy, duy chỉ có nhập khẩu urea giảm 16% yoy nhờ tăng sản xuất trong nước, đặc biệt là tại 2 nhà máy đạm Ninh Bình và đạm Hà Bắc. Việt Nam chủ yếu nhập khẩu phân bón từ Trung Quốc (chiếm 40% tổng sản lượng nhập khẩu), Nga (12%).

Nguồn cung các loại phân bón trong nước 10T2017

Đơn vị: nghìn tấn

	SX	Nhập khẩu	Tổng cung
Ure	1,991	410	2,401
NPK	2,036	444	2,480
DAP	N/A	780	N/A
Lân	1,110	N/A	N/A
SA	N/A	892	N/A

Nguồn: Bộ công thương, Bộ Nông nghiệp & Phát triển nông thôn

Cơ cấu nhập khẩu phân bón theo thị trường

Nguồn: Bộ Nông nghiệp & Phát triển nông thôn

Giá phân bón thế giới tăng. Trung bình giá phân bón năm 2017 tăng so với năm 2016, ure tăng 8%, DAP và NPK tăng 1%. Tính riêng quý 4/2017, giá phân bón tăng mạnh, đáng chú ý, giá phân bón ure tăng đến 28%, DAP và NPK tăng lần lượt là 7% và 2% so với quý liền trước. Giá phân ure tăng mạnh nhờ (1) nhiều nhà máy sản xuất tại Trung Quốc đóng cửa; (2) chi phí sản xuất tăng cao do giá khí, than đá tăng mạnh, và tăng các chi phí và quy định liên quan đến môi trường. Mặc dù nguồn cung DAP chịu tác động tiêu cực do cơn bão Irma đổ bộ vào Florida, nhưng do Trung Quốc, nước sản xuất phân bón lớn nhất thế giới (38% nhu cầu thế giới) tăng mạnh xuất khẩu, giá DAP cả năm gần như không đổi, chỉ tăng 1% so với cùng kỳ năm ngoái.

Giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Năm 2017, giá FO tăng trung bình 39% yoy, giá than đá thế giới tăng trung bình 48% và giá axit H₂SO₄ tăng 9%. Chỉ tính riêng quý 4/2017, giá FO tăng 14%, than đá tăng 5% và H₂SO₄ tăng mạnh nhất lên tới 20% so với quý liền trước. Giá nguyên liệu tăng nhanh, trong khi giá sản phẩm đầu ra tăng chậm hơn như trình bày ở trên kéo giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân ure và phân lân. Biên lợi nhuận của DPM giảm từ 32% trong 9T2016 xuống còn 26% trong 9T2017.

Diễn biến giá khí và giá than đá

Diễn biến giá H₂SO₄

Nguồn: Bloomberg

Chính thức áp dụng thuế tự vệ 1.855.790 VND/tấn đối với phân bón DAP và MAP nhập khẩu từ 19/8/2017, kéo dài không quá 200 ngày. Đồng nghĩa với việc biện pháp thuế tự vệ tạm thời nói trên sẽ chấm dứt hiện lực vào ngày 6/3/2018 hoặc khi Bộ Công thương ban hành Quyết định áp thuế tự vệ chính thức. Điều này được kỳ vọng làm giảm tình trạng cạnh tranh không lành mạnh của sản phẩm phân bón DAP, MAP sản xuất trong nước với phân bón nhập khẩu, qua đó, cải thiện tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất phân bón DAP, MAP như DDV. Ngày 10/11/2017, Bộ Công Thương vừa ban hành Quyết định số 4236/QĐ-BCT về việc gia hạn thời gian điều tra vụ việc áp dụng biện pháp tự vệ đối với mặt hàng phân bón DAP và MAP nhập khẩu vào Việt Nam thêm 2 tháng trước khi ban hành Kết luận cuối cùng. Như vậy, thời hạn kết thúc điều tra của vụ việc là ngày 12/1/2018.

Cập nhật KQKD 9T2017. Kết thúc 9T2017, tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết theo dõi đạt lần lượt là 31,480 tỷ đồng (+4% yoy) và 1,821 tỷ đồng (+11% yoy). Một số doanh nghiệp có KQKD tăng trưởng mạnh bao gồm QBS (+102.2% yoy), PCN (+667.7% yoy), DCM (+57.6% yoy) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 19% yoy, giá bán trung bình tăng 4% yoy, khi đó, chi phí giá khí được tạm tính theo giá cố định từ đầu năm ở mức thấp), DDV (từ lỗ 324 tỷ đồng trong 9T2016 xuống còn lỗ 32 tỷ đồng trong 9T2017, riêng quý 3/2017, công ty lãi hơn 8 tỷ đồng). Trong khi đó, một số doanh nghiệp có KQKD suy giảm mạnh bao gồm PSW (-50.2% yoy), PSE (-36.6% yoy), PCE (-37% yoy), DPM (-40.1% yoy do giá khí và giá H₂SO₄ tăng mạnh).

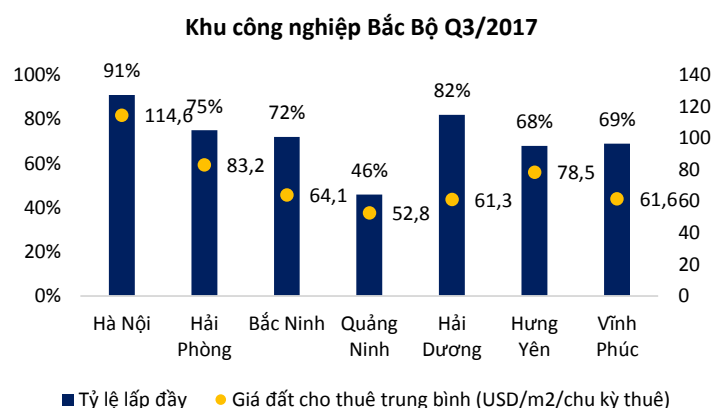
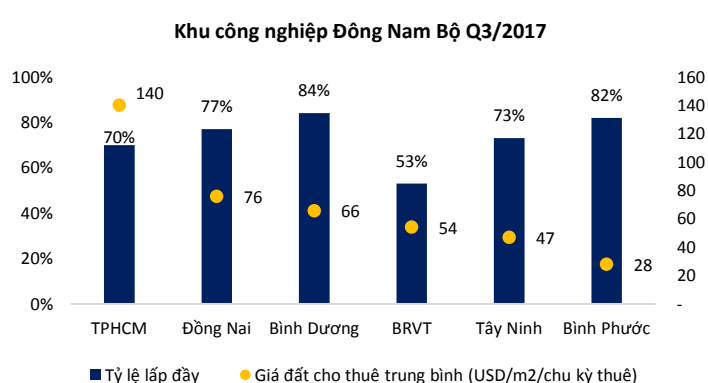
	Sản phẩm chính	DTT 9T2017	% yoy	LNST 9T2017	% yoy	Biên LNG 9T2017	Biên EBIT 9T2017	ROA	ROE
DPM	Ure	6,463	3.00%	604	-40.10%	26.00%	8.91%	7.18%	8.78%
DCM	Ure	4,196	33.00%	604	57.60%	29.00%	17.95%	6.62%	13.88%
LAS	Phân lân	2,683	0.00%	123	39.30%	20.00%	6.29%	6.31%	13.08%
VAF	Phân lân	914	4.00%	40	0.90%	23.00%	5.37%	7.06%	9.52%
NFC	Phân lân	449	6.00%	17	8.90%	18.00%	3.94%	9.40%	10.98%
SFG	Lân, NPK	1,812	8.00%	77	12.70%	11.00%	4.70%	7.82%	16.99%
BFC	NPK	4,779	6.00%	280	9.60%	15.00%	9.47%	8.23%	25.56%
DDV	DAP	1,368	63.00%	-32		6.00%	-8.11%	-8.64%	-
QBS	Thương	2,676	-28.00%	68	102.20%	6.00%	3.88%	2.49%	6.28%
PCE	Thương	1,695	2.00%	11	-37.10%	3.00%	0.90%	7.19%	11.43%
PSE	Thương	1,694	-4.00%	11	-36.60%	3.00%	0.84%	6.00%	8.99%
PSW	Thương	1,651	2.00%	11	-50.20%	3.00%	0.45%	6.23%	7.75%
PMB	Thương	1,072	1.00%	14	-27.70%	5.00%	0.97%	7.95%	9.81%
PCN	Thương	27	-86.00%	-7	667.70%	-2.00%	-13.77%	-	-

Nguồn: BSC research, Bloomberg

Ngành Bất động sản 2017 [Tiếp tục khả quan]

- Thị trường bất động sản diễn biến tích cực trong năm 2017 tuy nhiên có sự phân hóa về cả mặt phân khúc và khu vực
- Đa phần KQKD của các doanh nghiệp đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt và sự phân hóa đang dần được co hẹp, tổng doanh thu ngành 9T/2017 tăng 38.5% yoy

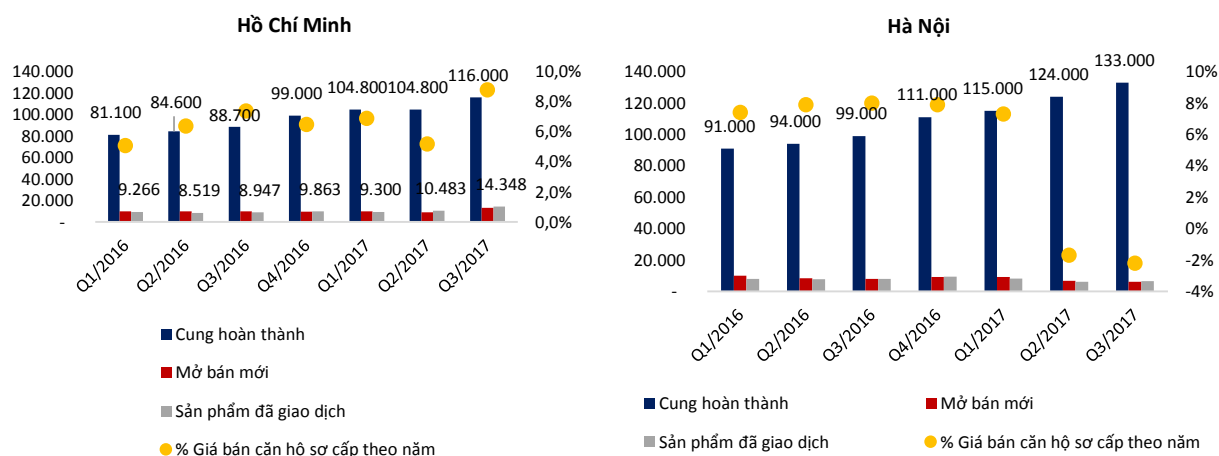
Thị trường bất động sản diễn biến tích cực trong năm 2017 tuy nhiên có sự phân hóa về cả mặt phân khúc và khu vực. Trong đó, phân khúc BĐS khu công nghiệp và thương mại tăng trưởng khá tốt về cả giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy được hỗ trợ nhờ vào dòng vốn FDI, trong khi đó phân khúc nhà ở đặc biệt mảng chung cư thì gặp nhiều khó khăn hơn do nguồn cung tăng mạnh trong thời gian vừa qua. Cụ thể đối với thị trường BĐS khu công nghiệp, tỷ lệ lấp đầy trong 9T2017 tại KCN Đông Nam Bộ và Bắc Bộ lần lượt là



74.5% và 72%.

Nguồn: JLL, BSC Research

Tăng trưởng bất động sản nhà ở phân hóa theo từng phân khúc. Riêng về mặt phân khúc bất động sản nhà ở thì phân khúc biệt thự, đất nền chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ về cả mặt giá bán và số lượng giao dịch. Theo số liệu của JLL, số lượng sản phẩm biệt thự nhà phố đã bán trong 9T/2017 tại TP HCM lần lượt là 4,090 sản phẩm (+127% yoy) và giá bán tăng khoảng 12.0% so với cuối năm 2016. (1) Về mảng căn hộ chung cư, lũy kế 9 tháng, tại Hà Nội, có khoảng 20,789 căn hộ đã bán (-12% yoy) trong khi đó tại Tp. HCM là 30,041 căn (+20.5% yoy), tăng trưởng vẫn tập trung chủ yếu ở phân khúc trung cấp. (2) Giá bán trung bình tăng nhẹ khoảng 8.8% tại TP HCM, trong khi đó giá bán trung bình tại HN giảm 2.2% YoY, (3) Tổng giá trị tồn kho bất động sản tính đến 20/11/2017 đạt khoảng 25,700 tỷ đồng, giảm 17% so với đầu năm nay, và 80% so với quý 1 năm 2013.



Nguồn: JLL, BSC Research

Đa phần KQKD của các doanh nghiệp đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt và sự phân hóa đang dần được co hẹp. Theo thống kê của chúng tôi, lũy kế 9 tháng tổng doanh thu của ngành đạt 92.3 nghìn tỷ đồng (+38.5% yoy), LNST đạt 6.6 nghìn tỷ đồng (+32% yoy). Chúng tôi lưu ý LNST 9T2017 của các doanh nghiệp BĐS đã dần phản ánh mức độ tương ứng so với mức tăng trưởng doanh thu, đây là điều mà cùng kỳ năm 2016, các doanh nghiệp BĐS đã chưa làm được (DT 9T/2016 tăng 50% yoy và LNST 9T/2016 chỉ tăng 18.2% yoy). Sự phân hóa trong ngành tiếp tục được co hẹp lại khi có 36/70 doanh nghiệp có KQKD tăng trưởng so với cùng kỳ, chiếm tỷ lệ là khoảng 51.4% trong khi đó tỷ lệ này trong 9T/2016 là 47.1%, trong đó những doanh nghiệp có LNST lớn nhất ngành chủ yếu vẫn là VIC, DXG, KDH, KBC, NLG, PDR, QCG.

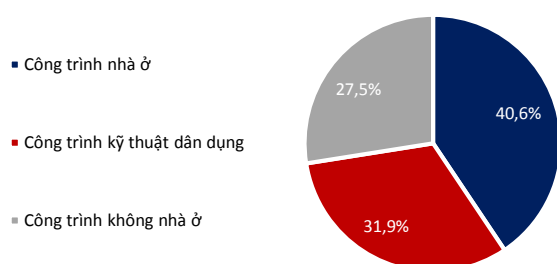
Mã CP	DT 1H2017	DT 1H2016	% tăng/giảm	LNST 1H2017	LNST 1H2016	% tăng/giảm	Hàng tồn kho	KH trả tiền trước	KH Trả tiền trước/ HTK 9T 2017	KH Trả tiền trước/ HTK 1H 2017
VIC	57,166	34,655	65%	2,108	1,719	23%	52,333.3	60,858.1	116%	108%
KDH	2,424	1,662	46%	374	271.0	38%	4,509.6	987.7	22%	19%
PDR	1,094	226	384%	240	68	252%	7,480.6	860.7	12%	
KBC	1,010	1,567	-36%	543	520	4%	4,483.0	802.0	18%	5%
DXG	1,676	1,321	27%	460	144	219%	884.8	527.9	60%	65%
NLG	1,637	1,672	-2%	352	163	117%	3,822.0	884.2	23%	33%
DIG	872	828	5%	40	40	0%	3,032.0	665.2	22%	24%
HDG	1,065	803	33%	(21)	50	-141%	2,599.7	1,840.6	71%	
SCR	821	406	102%	87	161	-46%	2,606.3	2,628.8	101%	73%
TDH	1,483	743	99%	128	70	84%	268.5	25.0	9%	
ITC	475	89	431%	68	2	3706%	2,703.7	288.3	11%	12%

Ngành Xây dựng 2017 [Tăng trưởng cùng Bất động sản]

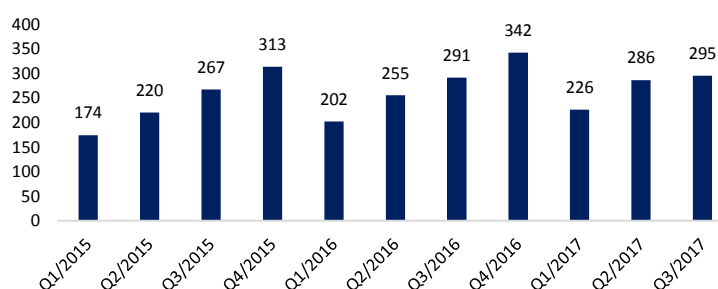
- Tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng chậm lại tuy nhiên vẫn ghi nhận mức tương đối, tăng 8% yoy.
- Mảng xây dựng công nghiệp tăng trưởng tốt nhờ việc giải ngân tốt nguồn vốn FDI (tăng 11.9% yoy)
- Thị trường xây dựng dân dụng năm 2017 vẫn duy trì mức tăng trưởng khá.

Tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng chậm lại tuy nhiên vẫn ghi nhận mức tương đối. Giá trị sản xuất toàn ngành xây dựng 9 tháng 2017 theo giá hiện hành ước đạt 807 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 8% so với cùng kỳ năm 2016. Trong đó, khu vực xây dựng ngoài nhà nước vẫn tiếp tục đóng góp chính trong cơ cấu tỷ trọng với giá trị xây dựng đạt 706.1 nghìn (+8.5% YoY). Phân loại theo công trình, công trình nhà ở vẫn chiếm tỷ trọng chính 40.6%, công trình kỹ thuật dân dụng chiếm 31.9%, 27.5% phần còn lại thuộc về công trình không nhà ở.

Phân loại theo công trình



Giá trị xây dựng toàn ngành (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

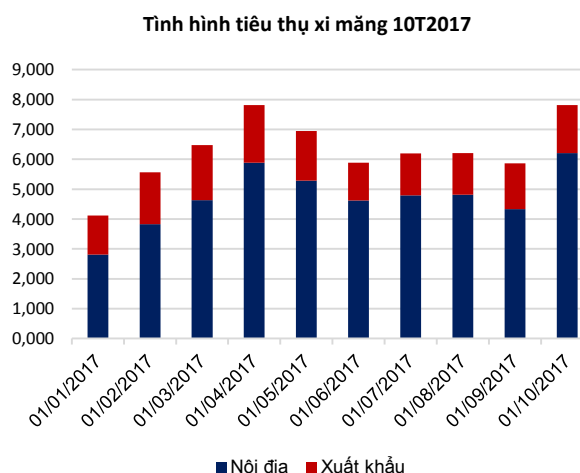
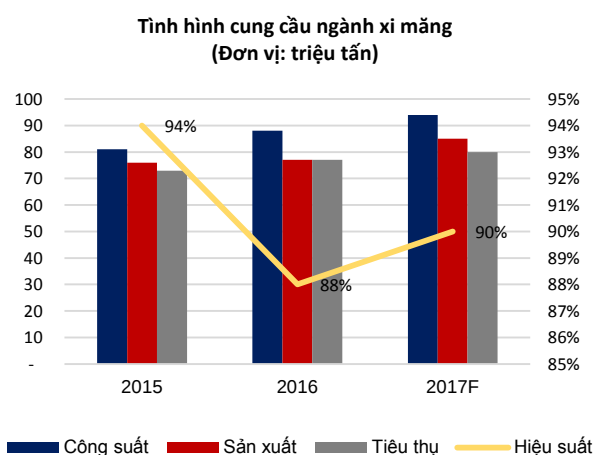
Mảng xây dựng công nghiệp tăng trưởng tốt nhờ việc giải ngân tốt nguồn vốn FDI. Tính đến ngày 20/11/2016, các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân đạt 16 tỷ USD, tăng 11.9% so với cùng kỳ năm 2016. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là lĩnh vực thu hút vốn nhiều nhất, chiếm 45.2% tổng vốn, sản xuất và phân phối điện chiếm thứ 2 với 25.3% tổng vốn. Một số dự án được cấp phép trong 11T/2017 bao gồm: Dự án Nghi Sơn 2 (2,8 tỷ USD), NM nhiệt điện BOT Vân Phong 1 (2,6 tỷ USD), Samsung Display (2,5 tỷ USD), NM Nhiệt Điện BOT Nam Định 1 (2,1 tỷ USD), đường ống dẫn khí lô B – Ô Môn (1,27 tỷ USD).

Thị trường xây dựng dân dụng năm 2017 vẫn duy trì mức tăng trưởng khá. Thị trường xây dựng dân dụng chủ yếu được phản ánh thông qua lượng bất động sản mở bán mới trong năm. Theo số liệu của JLL, tổng nguồn cung sơ cấp của phân khúc căn hộ để bán ở cả thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, lần lượt là 3% và -16% so với cùng kỳ 2016. Chúng tôi lưu ý tăng trưởng nguồn cung phân khúc căn hộ năm nay giảm so với cùng kỳ năm 2016 chủ yếu do “tháng ngâu” âm lịch năm nay rơi vào tháng 9 dương lịch, do đó các chủ đầu tư tập trung mở bán các dự án vào Q4/2017. Trong Q4/2017 dự báo nguồn cung căn hộ tại Hồ Chí Minh và Hà Nội lần lượt đạt khoảng 15,000 căn (+69% yoy) và 12,400 căn (+34.7% yoy).

Ngành Xi măng 2017 [Khó khăn]

- Công suất toàn ngành đạt 93.39 triệu tấn (+7.6% YoY), cao hơn 46% so với nhu cầu nội địa.
- Tiêu thụ nội địa 10T2017 giảm 3.5% YoY trong khi sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 30.6% YoY.
- Giá bán xi măng tương đối ổn định trong khi giá đầu vào điều chỉnh tăng.
- Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xi măng 9T2017 chứng kiến sự suy giảm.

Công suất toàn ngành đạt 93.39 triệu tấn (+7.6% YoY), cao hơn 46% so với nhu cầu nội địa. Trong tháng 10/2017, ngành xi măng đã chính thức tiếp nhận thêm 6.7 triệu tấn xi măng từ dự án Long Sơn và Xuân Thành II, nâng công suất toàn ngành lên 93.39 triệu tấn/năm (+7.6% YoY). Công suất hiện tại của ngành đã vượt xa nhu cầu tiêu thụ nội địa ước tính trong năm 2017 là 29.8 triệu tấn. Nếu tính gộp cả sản lượng xi măng xuất khẩu ước tính cho năm 2017 khoảng 15 triệu tấn thì sản lượng sản xuất hiện mới chỉ tương đương hiệu suất sử dụng ở mức 90% (tính trên tổng công suất ngành đầu năm là 86.7 triệu tấn).



(Nguồn: Hiệp hội xi măng Việt Nam)

(Nguồn: Tổng cục Hải quan)

Tiêu thụ nội địa 10T2017 giảm 3.5% YoY trong khi sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 30.6% YoY. Lũy kế 10T2017, sản lượng tiêu thụ nội địa ước đạt 47.2 triệu tấn (-3.5% YoY), xấp xỉ 73% dự báo tiêu thụ của Hiệp hội xi măng hồi đầu năm. Trong khi tình hình tiêu thụ trong nước gặp nhiều khó khăn, sản lượng xi măng xuất khẩu trong 10 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực 30.6% so với cùng kỳ bất chấp những lo ngại về khả năng cạnh tranh của xi măng Việt Nam xuất khẩu trước ảnh hưởng tiêu cực của Nghị định 100/2016/NĐ-CP và Nghị định 122/2016/NĐ-CP. Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu xi măng 10T2017 đạt 15.1 triệu tấn, trị giá 532.3 triệu USD, trong đó đáng chú ý Bangladesh trở lại vị trí nhà nhập khẩu xi măng lớn nhất từ Việt Nam, với tăng trưởng sản lượng lên tới 61.05%, chiếm 39.3% sản lượng xuất khẩu.

Giá bán xi măng tương đối ổn định trong khi giá đầu vào điều chỉnh tăng. Giá bán xi măng 9 tháng đầu năm về cơ bản không biến động nhiều so với cùng kỳ, dao động từ 900,000 -1,800,000 đồng/tấn. Trong khi đó, chi phí đầu vào của các doanh nghiệp tăng lên tương đối do giá nguyên, nhiên liệu điều chỉnh. Kể từ T11/2016, Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam (TKV) đã có quyết định điều chỉnh giá một số chủng loại than cám với mức tăng từ 6-9% làm cho chi phí nhiên liệu đốt (chiếm từ 25-30% giá vốn) của các nhà máy clinker tăng lên. Cùng với đó, Nghị định 164/2016/NĐ-CP về phí bảo vệ môi trường đối với hoạt động khai thác tài nguyên khoáng sản có hiệu lực từ ngày 1/1/2017 cũng quy định mức phí 1,000-3,000

đồng/tấn đối với đá vôi, đất sét và phụ gia sản xuất xi măng cũng làm tăng chi phí nguyên liệu, ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của các công ty trong ngành.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xi măng 9T2017 chứng kiến sự suy giảm. Lũy kế 9T2017, các doanh nghiệp xi măng niêm yết đều chứng kiến sự sụt giảm trong doanh thu do tiêu thụ không thuận lợi khi công suất ngành tăng lên trong khi nhu cầu chững lại và chịu ảnh hưởng của yếu tố thời tiết. Biên lợi nhuận gộp của các DN trong 9 tháng đầu năm giảm do giá than nguyên liệu tăng cũng như một số DN phải tăng tỷ lệ thuê ngoài nghiền clinker (HT1, BCC). Một số DN có dư nợ vay ngoại tệ như HT1 còn ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá tương đối lớn do tỷ giá EUR cũng như USD đã được điều chỉnh tăng lần lượt 11.7% và 1.4% YTD. Kết quả là LNST của các DN giảm mạnh như ở HT1, BTS, HOM, ...; thậm chí các doanh nghiệp như BCC còn ghi nhận lợi nhuận âm.

Mã	DTT 9T2017 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2017	Biên LNG 9T2016	LNST 9T2017 (tỷ đồng)	%YoY	EPS T12M (đồng)
HT1	5,982	-1.0%	16.7%	21.0%	318	-49.5%	1,343
BCC	2,598	-19.1%	10.9%	19.5%	(61)	N/A	220

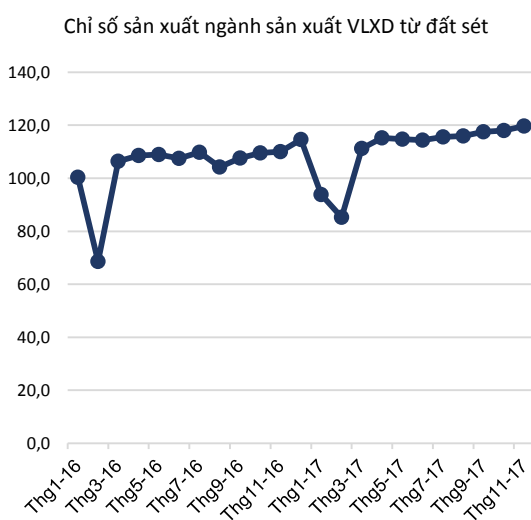
(Nguồn: BCTC, BSC Research)

Ngành Gạch men 2017 [Dấu hiệu chứng lại]

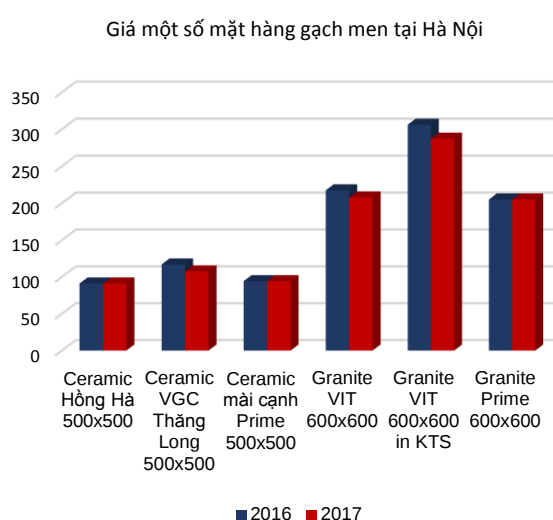
- Năng lực sản xuất toàn ngành năm 2017 tăng nhẹ so với cuối năm 2016.
- Tiêu thụ gạch ốp lát được hỗ trợ bởi nhu cầu hoàn thiện của các dự án đã và đang triển khai.
- Giá gạch có xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh đến từ việc gia tăng công suất nhanh chóng.
- KQKD 9T2017 của các doanh nghiệp có sự phân hóa về doanh thu nhưng hầu hết đều chứng kiến sự suy giảm trong biên lợi nhuận.

Năng lực sản xuất toàn ngành gạch năm 2017 tăng nhẹ so với cuối năm 2016. Sau cuộc chạy đua tăng công suất trong năm 2016, ước tính năm 2017 công suất gạch granite toàn ngành tăng nhẹ thêm 10.5 triệu m² (+17.5%) từ NM Thạch Bàn Bắc Giang (8 triệu m²), NM Viglacera Mỹ Đức (2.5 triệu m²), NM CMC 2 (3 triệu m²- đi vào hoạt động đầu năm 2018)...trong khi không có nhiều dự án đầu tư mới vào gạch ceramic. Hiện tại, công suất gạch đã đáp ứng đủ nhu cầu trong nước và hàng năm xuất khẩu 20-25% sản lượng sản xuất (tương ứng với 100-120 triệu m²).

Tiêu thụ gạch ốp lát trong năm được hỗ trợ bởi nhu cầu hoàn thiện của các dự án đã và đang triển khai. Trong năm 2016, nhiều dự án căn hộ, chung cư, nhà liền kề, tòa nhà văn phòng...bắt đầu khởi công xây dựng (ước tính có khoảng gần 60.000 căn hộ và 8.100 biệt thự và nhà liền kề được mở bán mới, 32% trong Q4/2016), sẽ đi vào giai đoạn hoàn thiện trong năm 2017. Theo số liệu của JLL, tính riêng Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, trong 9T2017 tổng nguồn cung hoàn thành đã tăng lần lượt 22,000 và 16,000 căn hộ và ước tính trên 27,000 căn sẽ được hoàn thiện trong Q4/2017, tạo ra nhu cầu lớn đối với các sản phẩm vật liệu hoàn thiện, trong đó có gạch men.



(Nguồn: Tổng cục Thống kê, BSC research)



(Nguồn: Hội VLXD, BSC research)

Giá gạch có xu hướng giảm do áp lực cạnh tranh đến từ việc gia tăng công suất nhanh chóng của các doanh nghiệp trong những năm gần đây. Theo thống kê giá mặt hàng gạch của một số doanh nghiệp lớn như Viglacera, CMC...so với đầu năm, giá gạch ceramics hiện có mức giảm từ 5-7%, granite giảm 3-6%, gạch bán sứ giảm khoảng 6%. Tuy nhiên, trước xu hướng giảm giá để cạnh tranh, các doanh nghiệp sản xuất đã đẩy mạnh tiêu thụ các sản phẩm mới, có giá bán cao hơn để duy trì biên lợi nhuận.

Kết quả kinh doanh 9T2017 của các doanh nghiệp có sự phân hóa về doanh thu nhưng hầu hết đều chứng kiến sự suy giảm trong biên lợi nhuận. Hầu hết các doanh nghiệp gạch niêm yết đều ghi nhận

doanh thu khả quan so với 2016 nhờ sản lượng bán hàng được đẩy mạnh, ngoại trừ TTC (-5.1% YoY) và TCR (-13.2% YoY). Tốc độ tăng trưởng cao nhất thuộc về VGC với DTT 6,806 tỷ đồng (+19.4% YoY) chủ yếu nhờ hoạt động khởi sắc của mảng bất động sản, khu công nghiệp, trong khi mảng gạch ngói và gạch ốp chỉ tăng 11-14% YoY do công suất tăng thêm tại công ty con VIT và VHL. Áp lực cạnh tranh buộc các doanh nghiệp phải giảm giá bán khiến biên lợi nhuận gộp của hầu hết các doanh nghiệp đều giảm so với cùng kỳ, ngoại trừ CVT và VIT. Biên lợi nhuận gộp của CVT được cải thiện rõ rệt từ 21.7% lên 24.7% trong 9T2017 nhờ chủ động đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ sản phẩm có giá bán và biên lợi nhuận tốt như gạch granite khổ lớn, gạch thẻ.

Mã	DTT 9T2017 (tỷ đồng)	% YoY	Biên LNG 9T2017	Biên LNG 9T2016	LNST 9T2017 (tỷ đồng)	% YoY	EPS T12M (đồng)
VGC	6,806	19.4%	23.4%	25.2%	643	41.4%	2,038
CVT	855	13.0%	24.7%	21.7%	129	45.6%	6,907
VIT	673	2.1%	14.9%	14.1%	39	4.6%	3,362
TTC	253	-5.1%	15.7%	16.4%	15	-15.5%	3,119
TCR	989	-13.2%	12.8%	20.3%	(50)	-417.5%	(798)
VHL	1,512	14.5%	17.8%	20.7%	104	21.7%	5,587
GMX	155	2.8%	30.6%	33.5%	15	7.1%	3,082

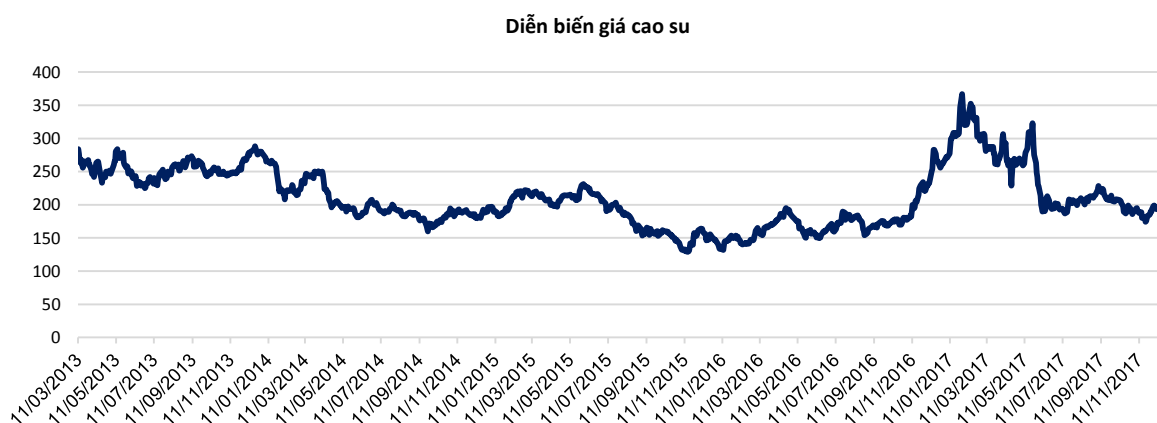
(Nguồn: BCTC, BSC research)

Ngành Cao su tự nhiên 2017 [Khởi sắc]

- Sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam 11T2017 tăng 8.4% yoy về sản lượng, tăng 39% yoy về giá trị
- Giá cao su ổn định trong quý 4/2017 đạt trung bình 194.5 JPY/kg, tuy nhiên giảm 41% so với hồi đầu năm.
- Các doanh nghiệp cao su ghi nhận DT và LN đột biến trong 3Q2017.

Giá trị cao su xuất khẩu tăng trong 11T2017 so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ giá cao su tăng mạnh trong năm 2017. Theo số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu cao su thiên nhiên trong 11T2017 đạt 1.215 nghìn tấn (+8.4% yoy) với giá trị đạt 2,011 triệu USD (+39% yoy). Theo đó, giá xuất khẩu trung bình 11T2017 đạt 1,655 USD/tấn, cao hơn 28.3% so với cùng kỳ 11T2016. Thị trường chủ yếu nhập khẩu cao su là Trung Quốc (chiếm 64% lượng cao su xuất khẩu).

Giá cao su ổn định trong quý 3 và quý 4/2017, tuy nhiên giảm mạnh so với đầu năm. Giá cao su tại ngày 29/12/2017 đang giao dịch ở mức 205.4 JPY/kg, giảm 41% so với mức đỉnh hồi tháng 1/2017. Xét theo mặt bằng giá trung bình, giá cao su trung bình cho cả năm 2017 đạt 238.6 JPY/kg (+35.7% yoy), nhưng giá cao su trung bình trong quý 4 chỉ đạt mức trung bình 194.5 JPY/kg (+10.65% so với năm 2016).

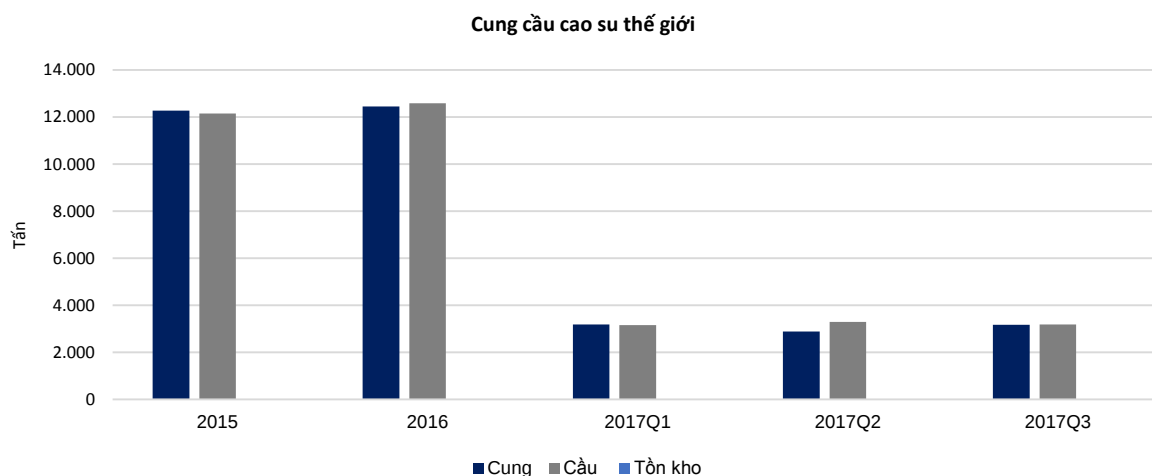


Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Diễn biến cao su là do tác động của:

(1) Nguồn cung cao su tăng 6.5% trong 11T2017: Sản lượng xuất khẩu cao su của ANRPC (tổ chức đóng góp tới 92% sản lượng cao su toàn cầu) tăng 6.5% yoy, đạt mức 8.729 triệu tấn. Hiệp hội IRTC gồm 3 nước Malaysia, Indonesia và Thái Lan đồng ý cắt giảm sản lượng xuất khẩu cao su nhằm giải quyết tình trạng giảm giá cao su trên thế giới. Theo thỏa thuận, hiệp hội này sẽ cắt giảm 350.000 tấn cao su trong 3 tháng đầu 2018.

(2) Nguồn cầu cao su trong 9T2017 là 9.64 triệu tấn, cao hơn mức cung trong 9 tháng là 0.4 triệu tấn. Tuy nhiên, theo tổ chức ANRPC, tình trạng dư cầu này sẽ kết thúc vào tháng 12/2017. Bên cạnh đó, lượng hàng tồn kho cả thế giới tại tháng 6/2016 hiện đang ở mức 5,677 nghìn tấn, bằng mức so với cùng kỳ năm ngoái.



(3) Các yếu tố thị trường cũng ảnh hưởng đến giá cao su, bao gồm biến động tỷ giá của các quốc gia tiêu thụ/sản xuất cao su lớn, diễn biến mặt bằng hàng hóa nói chung, trong đó đặc biệt là giá dầu.

Các doanh nghiệp cao su ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ giá cao su phục hồi. Giá cao su trong 3Q2017 tăng mạnh là động lực chính giúp các doanh nghiệp cao su ghi nhận DT và lợi nhuận tăng đáng kể. Một vài doanh nghiệp ghi nhận lãi đột biến như PHR ghi nhận 1120.6 tỷ doanh thu (+45.5% yoy) và 249.2 tỷ LNST (+87.2% yoy), TRC ghi nhận 273 tỷ DT (+36% yoy) và 89.2 tỷ LNST (+133 % yoy).

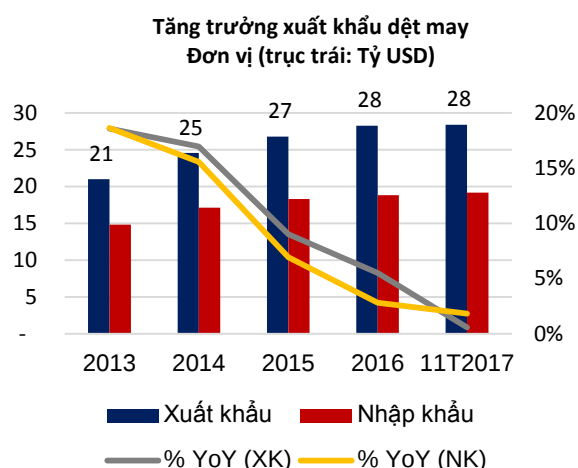
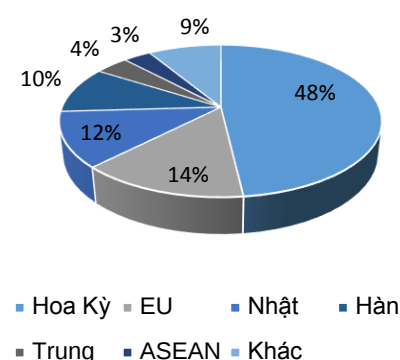
9T2017	DT (tỷ đ)	%yoy	LNST	%yoy	KH cổ tức 2017
HRC	104.5	125.7%	5.1	-33%	N/A
TNC	48.3	30.2%	23.1	9.7%	N/A
TRC	273	36.1%	89.2	133%	15% tiền mặt
DPR	788.1	50.5%	207.4	138%	20%
PHR	1120.6	45.5%	249.2	87.2%	N/A
DRI	414	66.2%	99.1	N/A	>7%

(Nguồn: BCTC, BSC research)

Ngành Dệt may 2017 [Tín hiệu khởi sắc]

- Xuất khẩu dệt may năm 2017 ước đạt 31 tỷ USD, tăng 9.7% so với cùng kỳ.
- Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu số 1 của dệt may Việt Nam, thị phần các thị trường mới tăng lên.
- Giá bông thế giới trên đà phục hồi mạnh mẽ.
- Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may 9T2017 có nhiều khởi sắc.

Xuất khẩu dệt may năm 2017 khởi sắc, tăng trưởng 9.7% YoY. Tính đến hết tháng 11/2017, kim ngạch xuất khẩu sản phẩm dệt may ước đạt 28.4 tỷ USD, tương đương kim ngạch cả năm 2016. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may 2017 sẽ cán mốc 31 tỷ USD (+9.7% YoY), cao hơn tốc độ tăng trưởng 5.5% trong năm 2016; trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt và may mặc đạt 25,91 tỷ USD, tăng 8.7%; xuất khẩu sơ sợi ước đạt 3.51 tỷ USD, tăng 19.9%.

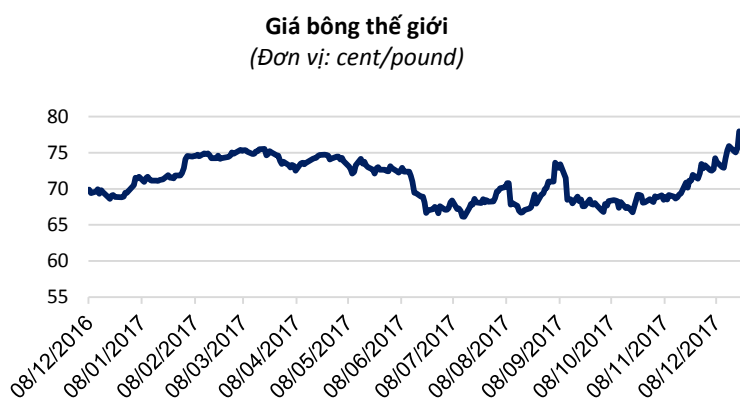
**Một số thị trường xuất khẩu chủ lực 9T2017**

(Nguồn: Tổng cục Hải quan, BSC Research)

Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu số 1 của dệt may Việt Nam, thị phần các thị trường mới tăng lên. Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực của dệt may Việt Nam với tổng kim ngạch 12.53 tỷ USD (+8.9% YoY), chiếm 48.3%; tiếp đến là EU, Nhật Bản và Hàn Quốc. Tăng trưởng xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang các đối tác truyền thống vẫn giữ được tỷ trọng cao nhưng đang có xu hướng giảm, nhường bớt thị phần cho những thị trường mới như Hàn Quốc (tăng từ 9.6% lên 9.9%), Trung Quốc (tăng từ 3.3% lên 4%).

Giá bông thế giới trên đà phục hồi

mạnh. Sau khi xác lập một bằng giá tương đối thấp trong quý III, giá bông thế giới đã có sự phục hồi mạnh mẽ kể từ đầu tháng 11. Hiện tại giá bông đang giao dịch tại mức 78.81 cent/pound, cao hơn 12.7% so với mức giá hồi đầu năm do sản lượng thế giới giảm tại các nước Nam Á cùng với nhu cầu tăng cao tại Ấn Độ, Indonesia và Thổ Nhĩ Kỳ khiến cho tồn kho xuống mức thấp.



Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may 9T2017 có nhiều khởi sắc. Lũy kế 9T2017, các doanh nghiệp dệt may niêm yết đều ghi nhận tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận (ngoại trừ EVE, LNST giảm mạnh so với cùng kỳ). Dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 9 tháng đầu năm là STK với DTT 1,431 tỷ đồng (+47.4%) nhờ đẩy mạnh được sản lượng tiêu thụ tại thị trường nội địa, Hàn Quốc và Nhật Bản trước động thái đánh thuế chống bán phá giá với sản phẩm sợi DTY từ Việt Nam của Thổ Nhĩ Kỳ. Các doanh nghiệp may mặc khác niêm yết cũng đạt được tăng trưởng doanh thu khá nhờ lượng đơn hàng dồi dào và khởi sắc của nhu cầu nội địa như TNG (+27.3% YoY), VGT (+15.6%), VGG (+12.3%). Xét về tăng trưởng lợi nhuận, TCM là DN có tốc độ tăng trưởng lớn nhất 89.6% nhờ ghi nhận lợi nhuận khác 26.9 tỷ từ cho thuê đất tại KCN Xuyên Á, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng 64% YoY nhờ cải thiện được biên LNG khi năng suất tại nhà máy Vĩnh Long được cải thiện, đẩy mạnh được sản lượng vải dệt xuất khẩu sang Nhật có biên tốt hơn. Đối với EVE, mặc dù trong kỳ, DTT tăng nhẹ 6% (chủ yếu do sản lượng tiêu thụ được đẩy mạnh vào quý 3 do yếu tố thời vụ cũng như hiệu quả từ việc chi mạnh cho quảng cáo) nhưng chưa đủ bù đắp chi phí bán hàng và quản lý tăng nhanh chóng, lần lượt 48% YoY và 53% YoY nên LNST 9T2017 chỉ đạt 32.6 tỷ (-56.2% YoY).

Mã CK	DTT 9T2017 (tỷ VND)	% YoY	Biên LNG 9T2017	Biên LNG 9T2016	LNST 9T2017 (tỷ VND)	% YoY	EPS T12M (VND)
VGT	13,046	15.6%	9.4%	11.4%	512	12.5%	505
VGG	6,356	12.3%	11.7%	11.6%	303	7.6%	7,185
TCM	2,449	6.1%	15.9%	13.1%	171	89.6%	3,087
TNG	1,848	27.3%	17.3%	17.5%	88	25.1%	2,442
STK	1,431	47.4%	10.4%	10.2%	67	70.7%	859
EVE	649	5.5%	33.4%	34.2%	33	-56.2%	1,169

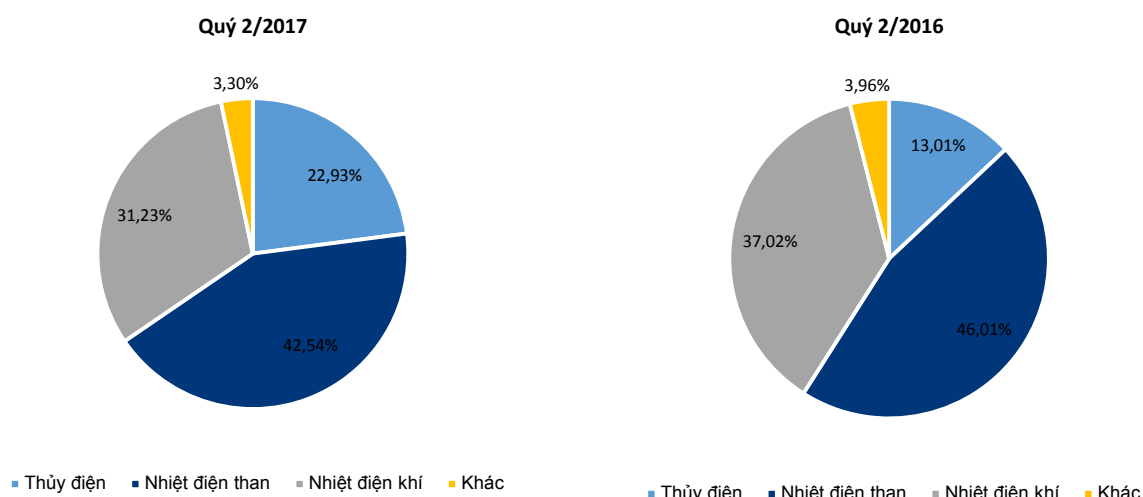
(Nguồn: BCTC, BSC research)

Ngành Điện 2017 [Duy trì tốc độ]

- Sản lượng điện sản xuất và mua của EVN tăng trưởng 9.22% trong 10T2017.
- Tỷ trọng thủy điện tăng mạnh trong quý 2/2017, lên mức 24%
- Giá khí, dầu và than ghi nhận xu hướng tăng mạnh, +43%yoy với giá gas.
- EVN tăng giá bán điện không có tác động lớn tới các doanh nghiệp điện niêm yết.
- Kết quả kinh doanh 9T2017: thủy điện vẫn là điểm sáng.

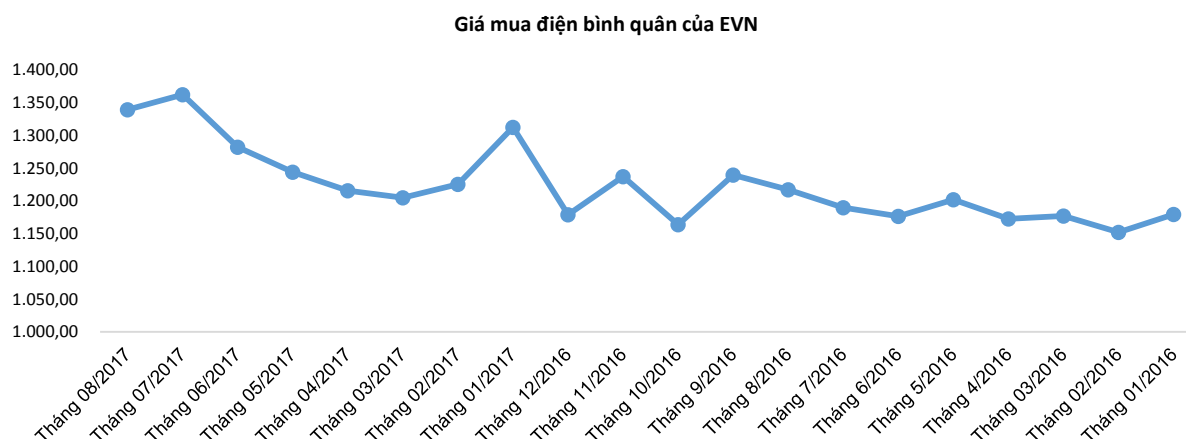
Sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng chậm lại. 10T2017, sản lượng điện thương phẩm của EVN chỉ tăng trưởng khoảng 9.22% yoy, đạt mức 144,902 tỷ kWh, trong khi đó cùng kỳ 2016 ghi nhận mức tăng trưởng là 11.8%. Nguyên nhân của tăng trưởng thấp là do thời tiết mưa nhiều, ảnh hưởng đến hạ tầng cung ứng điện. Cùng với đó là nhu cầu tiêu thụ điện của nhóm quản lý và tiêu dùng dân cư tăng rất thấp, chỉ đạt 4,62% (thấp hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ năm 2016 là 10%), trong khi nhóm này chiếm khoảng 33% tổng sản lượng điện thương phẩm.

Quý 2/2017, tỷ trọng thủy điện tăng mạnh. Tỷ trọng thủy điện đã tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2016, từ khoảng 13% lên mức 24%, ủng hộ mạnh bởi tình hình thủy văn thuận lợi trong nửa đầu năm 2017.



Nguồn: EVN

.... Tuy nhiên giá mua điện đầu vào trung bình 8T2017 của EVN vẫn tăng 7.6%yoy, trung bình 8T2017 ở mức 1,273.08 đồng/kWh. Nguyên nhân chính là do tỷ trọng nhiệt điện than và khí vẫn chiếm tới hơn 70% tổng nguồn điện đầu vào của EVN. Trong khi đó giá than đã tăng từ 5-10% từ ngày 1/10/2016, giá khí cũng tăng khoảng 46% so với cùng kỳ trong 9 tháng 2017



Nguồn: EVN

Giá đầu vào của nhiệt điện khí, dầu tăng mạnh. Theo quy định của chính phủ, từ 1/4/2014 giá mua khí trên bao tiêu mỏ Cửu Long và Nam Côn Sơn được tính bằng 70% giá thị trường (tính bằng 46% MFO+ chi phí vận chuyển), từ 1/7/2014 tính bằng 80% giá thị trường, 1/10/2014 bằng 90% giá thị trường và từ đầu năm 2015 bằng 100% giá thị trường. Do đó đến thời điểm hiện tại, giá khí bán cho điện trên bao tiêu tại mỏ Cửu Long và Nam Côn Sơn và giá khí bán cho điện tại mỏ PM3 sẽ biến động cùng với giá dầu. Từ đầu năm giá khí đầu vào đã tăng khá mạnh, tác động tiêu cực tới các doanh nghiệp nhiệt điện khí như NT2, BTP

	Khí Cửu Long và Nam Côn Sơn trên bao tiêu (USD/trBTU/tấn)	% yoy	Khí Cà Mau(USD/trBTU/tấn)	% yoy	Dầu DO (Đồng/lít)	% yoy	Dầu FO (Đồng/lít)	% yoy
1/1/2017	5.04	51%	3.7	83%	13.430	13%	11.030	29%
1/4/2017	4.74	-5%	3.4	-10%	13.830	40%	11.250	48%
1/7/2017	4.7	16%	3.33	22%	12.830	4%	10.810	18%

Nguồn: Bộ Công Thương

EVN tăng giá bán điện 6.08% lên mức 1,720.65 đồng/kWh không có tác động lớn tới các công ty điện niêm yết. Điện bán đầu ra của công ty niêm yết là đầu vào của EVN, với giá bán đã được kí trong hợp đồng PPA (biến động theo chi phí nguyên liệu đầu vào). Phần điện bán trên thị trường cạnh tranh phụ thuộc giá đấu của các công ty tham gia thị trường. Vì vậy, về cơ bản việc EVN tăng giá bán điện không có tác động lớn tới các doanh nghiệp trên sàn.

Một số doanh nghiệp nhiệt điện khí chịu tác động mạnh của biến động EUR/VND. Trong khi giá USD/VND khá ổn định, EUR/VND biến động mạnh. Tính đến ngày 6/12/2017, tỷ giá EUR/VND đã tăng 13.19% so với đầu năm 2017, khiến cho các doanh nghiệp có dư nợ EUR lớn như NT2, BTP chịu tác động mạnh. 9T2017, NT2 ghi nhận lỗ tỷ giá 258 tỷ (cùng kỳ 2016 chỉ ghi nhận lỗ 25 tỷ)

Kết quả kinh doanh 9T2017. Các doanh nghiệp nhiệt điện có doanh thu tăng nhẹ chủ yếu nhờ giá khí đầu vào tăng giúp tăng giá bán với sản lượng trọng hợp đồng PPA. Tuy nhiên LNST giảm sâu, đặc biệt với các doanh nghiệp nhiệt điện khí do (1) Biên lợi nhuận gộp giảm do giá khí đầu vào tăng. (2) diễn biến tỷ giá bất lợi, đặc biệt là EUR/VND. Trường hợp đặc biệt PPC có lợi nhuận tăng mạnh nhờ giảm mạnh tác động

của chênh lệch tỷ giá. Trái ngược hoàn toàn với nhiệt điện, các doanh nghiệp thủy điện tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng cao so với cùng kỳ 2016 nhờ chấm dứt El Nino, lượng nước về hồ tăng mạnh.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 3Q2017

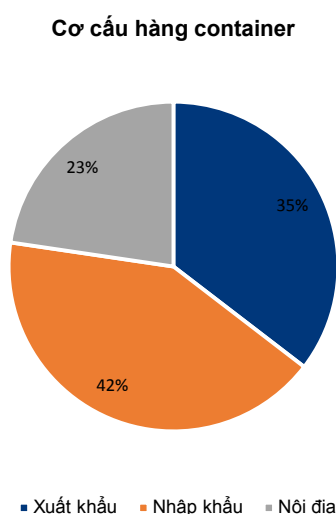
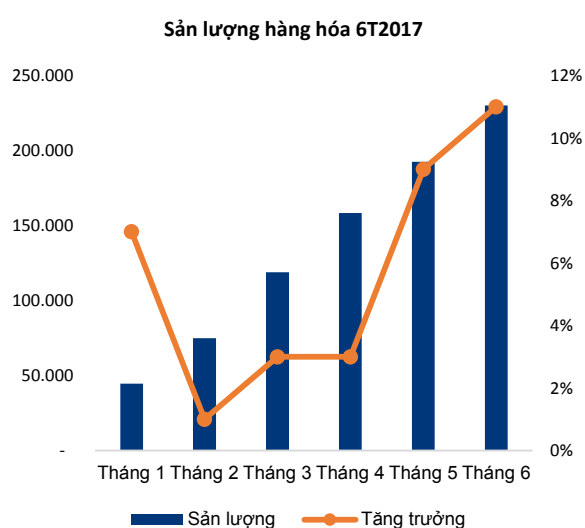
	Loại hình	Công suất	Vị Trí	DT 3Q2017	%yoy	LNST 3Q2017	%yoy	P/E	P/B
NT2	Tua bin khí	750	Đồng Nai	4,686	5%	489	-43%	9.20	1.51
VSH	Thủy điện	136	Bình Định	406	24%	234	16%	12.20	1.25
KHP				2,841	9%	29	-67%	50.88	0.70
SJD	Thủy điện	104	Bình Phước, Gia Lai, Điện Biên	398	51%	173	80%	8.05	1.49
PPC	NĐ than	1040	Hải Dương	4,628	3%	744	N/A	4.34	1.17
HJS	Thủy điện	12	Hà Giang	125	2%	31	15%	15.28	1.65
TBC	Thủy điện	120	Yên Bái	248	12%	127	9%	15.37	1.84
BTP	Tua bin khí	388	Vũng Tàu	733	-41%	-66	NA	16.76	0.67
TMP	Thủy điện	150	Bình Phước	541	56%	243	198%	10.11	2.53
NBP	Nhiệt điện	100	Ninh Bình	475	-5%	7	-71%	18.08	0.75
CHP	Thủy điện	170	Huế	583	102%	264	1000%	7.79	2.10
SHP	Thủy điện	123	Lâm Đồng	435	28%	119	170%	12.37	1.77
SBA	Thủy điện		QuảngNam	228	119%	96	433%	7.96	1.38
DRL	Thủy điện	16	Đắc Nông	56	47%	34	48%	7.23	3.09

Nguồn: BCTC các công ty

Ngành Cảng biển 2017 [Tăng trưởng chậm lại]

- Sản lượng container qua cảng 6T2017 tăng chậm lại, ở mức 5%
- Cầu Bạch Đằng chậm tiến độ, dự đoán hoàn thành quý 1/2018, tuy nhiên không ảnh hưởng tới xu hướng chuyển dịch các hàng tàu ra bán đảo Đình Vũ
- Kết quả kinh doanh 9T2017: giá dịch vụ giảm làm ảnh hưởng tới BLNG các cảng khu Hải Phòng

Tổng sản lượng container qua cảng tăng 6% yoy. 6T2017, tổng sản lượng hàng hóa qua cảng tăng 11%, đạt 254 triệu tấn, đóng góp chính là hàng lỏng và hàng khô, tăng trưởng lần lượt 12% và 24% so với cùng kì 2016. Nhìn chung hàng container chỉ đạt mức tăng trưởng 5% đạt 6.5 triệu TEUs, trong đó hàng xuất khẩu tăng trưởng mạnh nhất, 10% đạt 2.4 triệu TEUs chiếm khoảng 35% tổng sản lượng.



Nguồn: cục hàng hải, BSC tổng hợp.

Cầu Bạch Đằng dự kiến hoàn thành vào quý 1/2018, chậm tiến độ so với kế hoạch do diễn biến thời tiết bất lợi. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, việc cầu Bạch Đằng chậm đưa vào sử dụng ít tạo ra biến động lớn trong lưu lượng hàng hóa qua các cảng, do từ đầu năm 2017 các hãng tàu đã có xu hướng chuyển dịch mạnh ra khai thác tại các cảng thuộc hạ lưu sông Cấm.

Kết quả kinh doanh quý 9T2017. Nhìn chung các doanh nghiệp khai thác cảng trong khu vực Hải Phòng đều ghi nhận mức BLNG giảm so với cùng kì 2016 do tăng chi phí logistics nội địa và giảm giá bốc xếp hàng hóa cầu cảng. Theo chia sẻ của một số cảng trong khu vực, giá đã giảm khoảng 10% so với năm trước. Các cảng phía trong cầu Bạch Đằng như chúng tôi đã đề cập trong những báo cáo quý trước đang chịu áp lực lớn về nguồn hàng do các hãng tàu chuyển dịch vụ khai thác ra các cảng phía ngoài bán đảo Đình Vũ. Xu hướng này sẽ tiếp tục diễn ra trong quý 4/2017 và cả năm 2018.

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh 2017.

	Doanh thu		BLNG		LNST		P/E	P/B
	9T2017	yoy	9T2017	9T2016	9T2017	yoy		
GMD	2,847	5%	25.93%	27.97%	376	13.91%	20.37	1.86
VGP	2,046	NA	0.60%	37.05%	1	-85.71%	18.45	1.38

PHP	1,559	-12%	35.63%	39.71%	362	-13.22%	9.99	1.20
TMS	1,400	220%	13.55%	28.14%	172	37.94%	7.67	1.27
VSC	959	22%	31.58%	35.55%	190	0.42%	9.28	1.40
SGP	870	7%	36.51%	38.46%	362	658.70%	5.55	1.23
TCL	621	6%	19.05%	18.12%	70	6.99%	5.81	0.95
DVP	462	-3%	52.15%	53.69%	224	1.91%	8.70	2.55
CDN	440	8%	36.36%	36.10%	101	3.48%	11.46	1.72
PDN	375	27%	31.70%	33.18%	69	34.82%	13.70	2.81
CLL	198	-9%	41.87%	41.82%	62	-5.04%	11.76	1.60
PRC	98	-2%	8.78%	9.35%	3	21.74%	5.90	0.67
DXP	59	-35%	28.43%	37.98%	18	-44.69%	13.21	1.02

Nguồn: BCTC các công ty

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2017 [Tăng trưởng chậm lại]

- Phí bảo hiểm gốc tăng trưởng 11.5% trong năm 2017.
- Tỷ lệ bồi thường gốc 10 tháng đầu năm 2017 tăng nhẹ lên 35.9% so với mức 34.6% cùng kỳ.
- Kết quả kinh doanh bảo hiểm gốc và đầu tư có sự phân hóa.

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng chậm lại trong năm 2017. Theo số liệu của Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam (IAV), thị trường bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 40.561 tỷ đồng trong năm 2017, tăng trưởng 11.5% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng trưởng trung bình 15.2% trong giai đoạn 2010-2016 và mức tăng trưởng 13.5% trong năm 2016.

Tổng số tiền bồi thường trong 10 tháng đầu năm 2017 đạt mức 11844 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ bồi thường thực là 35.9%, cao hơn so với mức 34.6% cùng kỳ năm 2016.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bảo hiểm 9T2017 chứng lại. Doanh thu phí gốc của các doanh nghiệp đầu ngành tăng 7%, thấp hơn mức tăng trưởng 12% của ngành, và tổng lợi nhuận trước thuế tăng 17%. Các doanh nghiệp đầu ngành có sự phân hóa trong cả hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc và đầu tư.

9T 2017 Tỷ đồng	BVH	PVI	BMI	PGI	BIC	PTI	VNR
Doanh thu phí gốc	5821	5009	2444	1813	1320	2,307	1233
% yoy	23%	-3%	11%	2%	9%	5%	-9%
% Bồi thường (1)	48%	50%	41%	56%	40%	55%	48%
Tăng/giảm so với cùng kỳ	-2%	1%	-1%	8%	1%	-12%	-3%
Hệ số kết hợp (2)	100%	98%	99%	101%	101%	102%	94%
Tăng/giảm so với cùng kỳ	1%	3%	-3%	2%	1%	1%	-1%
Hoạt động đầu tư							
Số tiền đầu tư	6282	8,514	2,664	2,753	3,162	3,203	3470
% so với 9T2016	-8%	7%	7%	28%	4%	6%	6%
LNG đầu tư	279.22	431	142	126	140	136	170
%yoy	11%	138%	-6%	47%	-1%	-3%	24%
Tỷ suất đầu tư	4.4%	5.1%	5.3%	4.6%	4.4%	4.2%	4.9%
LNTT 9T2017	280.75	519.28	178.33	120.90	134.05	105	251
%yoy	-1%	52%	23%	14%	-5%	-21%	21%

¹ Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi bồi thường (bao gồm dự phòng) / doanh thu phí bảo hiểm thuần

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

Ngành Săm lốp 2017 [Hồi phục sản lượng]

- Sản lượng tiêu thụ săm lốp của các doanh nghiệp giảm 9.6% yoy do cạnh tranh cao.
- Giá sản phẩm bình quân tăng 10% trong năm 2017.
- Cạnh tranh cao đến từ Trung Quốc, các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài.
- Giá cao su giảm 20% trong quý 3 giúp các doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận.
- Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp năm 2017 kém khả quan.

Sản lượng tiêu thụ săm lốp của các doanh nghiệp nội địa giảm. Tổng sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của 2 doanh nghiệp DRC và CSM đạt 1.140 nghìn lốp trong 9T2017, giảm 9.6% yoy, do cạnh tranh cao từ các sản phẩm nước ngoài cũng như trong nước. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial của DRC tăng mạnh (+50.3% yoy), tuy nhiên giảm nhẹ 4.5% cho CSM. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial của DRC đạt 246 nghìn lốp trong 9T2017, biên lợi nhuận gộp mảng lốp Radial là -3.3%. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ lốp Radial của CSM đạt 65 nghìn lốp, tương đương tiêu thụ trung bình 7.2 nghìn lốp/tháng. Sản lượng tiêu thụ lốp Radial bán thép của CSM tăng mạnh, từ 10.7 nghìn lốp lên 104.7 nghìn lốp, chủ yếu xuất khẩu sang Mỹ.

Cạnh tranh cao. (1) Áp lực cạnh tranh cao vẫn đến từ nguồn cung dư thừa từ Trung Quốc do Mỹ nâng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm săm lốp ô tô và lốp tải nhẹ nhập khẩu từ Trung Quốc. Mỹ hiện là thị trường nhập khẩu săm lốp lớn nhất của Trung Quốc, chiếm khoảng 11% sản lượng tiêu thụ. Với mức giá thấp hơn so với doanh nghiệp Việt Nam khoảng 30-40%, doanh nghiệp Việt Nam sẽ phải cạnh tranh gay gắt để giành thị phần. (2) Các doanh nghiệp trong nước cũng đang cạnh tranh nhau về sản phẩm, giá bán càng đẩy cạnh tranh của thị trường săm lốp lên cao. DRC dự kiến triển khai giai đoạn 2 nhà máy Radial vào Q4/2018 nâng công suất nhà máy lên 600.000 lốp/năm (gấp 2), vốn đầu tư khoảng 700 tỷ. CSM hiện đang có công suất sản xuất 500.000 lốp Radial bán thép/năm và đang có ý định mở rộng nhà máy nâng công suất trên nhà máy sản xuất Radial hiện có. (3) Các doanh nghiệp nước ngoài mở rộng đầu tư, tăng công suất tại thị trường Việt Nam, mặc dù chủ yếu để xuất khẩu, cũng có thể làm tăng áp lực cạnh tranh trên thị trường nội.

Giá cao su tăng. Do giá cao su nguyên liệu chiếm đến 50% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp săm lốp, giá cao su tăng mạnh trong năm 2017 là điều kéo lợi nhuận của các doanh nghiệp săm lốp sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên, giá cao su quý 2 và quý 3/2017 đã giảm lần lượt 15% và 20% so với mức đột biến Q1/2017 khiến cho biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phục hồi nhẹ trong Q3. Trong 3Q2017, DRC có biên lợi nhuận gộp 14.8%, đã dần phục hồi so với mức 11.8% và 5.5% của Q1 và Q2. Tương tự, biên lợi nhuận gộp của CSM ở mức 12.1% trong Q3/2017.

Giá bán các sản phẩm săm lốp đã tăng 10% trong năm. Do giá cao su tăng cao, các doanh nghiệp săm lốp đã phải nâng mức giá sản phẩm săm lốp. Tuy nhiên mức tăng thấp hơn mức tăng của cao su là do các doanh nghiệp này bị cạnh tranh cao dẫn đến không thể nâng giá cao. Tính trung bình giá bán lốp ô tô của DRC và CSM đã tăng 10% so với đầu năm 2017.

KQKD giảm mạnh đối với 3 doanh nghiệp sản xuất săm lốp Việt Nam. Kết thúc 9T2017, tổng doanh thu thuần và LNST của 3 DN trên đạt lần lượt 5,907 tỷ đồng (+10% yoy) và 221.8 tỷ đồng (-57% yoy). Kết quả kinh doanh kém khả quan do giá cao su tăng và sản lượng lốp Radial vẫn chưa đạt điểm hòa vốn. LNST của DRC giảm 53.6% xuống 130.6 tỷ đồng, CSM giảm 72.4% xuống 62.1 tỷ đồng.

Mã	DTT (tỷ đ)	%yoy	Biên LNG	Biên LN thuần từ HĐKD	LNST (tỷ đ)	%yoy	ROE (TTM)	ROA (TTM)
DRC	2,642	8.8%	14.8%	6.2%	130.6	-53.6%	8.42%	4.7%

CSM	2573	12.9%	12.1%	2.2%	62.1	-72.4%	4.9%	1.73%
SRC	692	4.7%	17.3%	5.2%	29.1	-45.2%	8.3%	3.7%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp

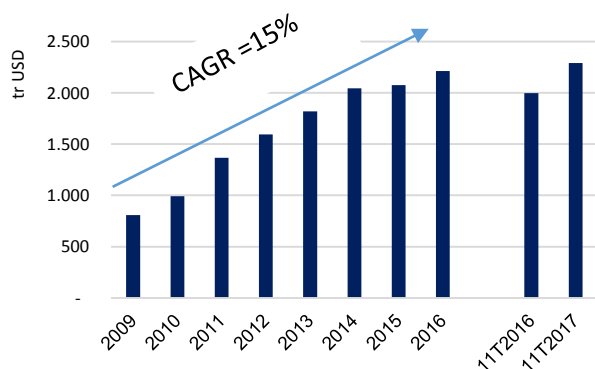
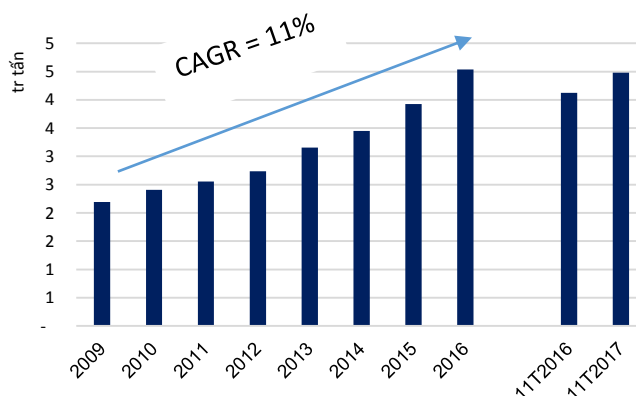
Kết quả kinh doanh quý 4 khả quan hơn so với 3 quý đầu năm. Giá cao su đã giảm 20% trong quý 3/2017, giá bán bình quân đã tăng 10% sẽ là điểm hỗ trợ sự phục hồi về LN của các doanh nghiệp sản xuất trong quý 4/2017. Dự kiến EBT của DRC trong 2017 đạt 213 tỷ VND (-50.1% yoy), tương đương EPS đạt 1,170 VND/cp. CSM dự kiến trong năm 2017, EBT của doanh nghiệp đạt 68 tỷ VND (-80% yoy), EPS 2017 đạt 525 VND/cp.

Ngành Nhựa 2017 [Câu chuyện nới room và thoái vốn nhà nước]

- Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu tăng 8.64% về sản lượng, xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng 14.56% về giá trị trong 11T2017
- Cạnh tranh cao, đặc biệt trong phân khúc sản xuất ống nhựa.
- Giá hạt nhựa HDPE tăng 2%, giá LDPE tăng 3%, giá PP tăng 10% yoy, giá PVC tăng mạnh 16% yoy
- Thay đổi cơ cấu sở hữu, SCIC thoái vốn
- KQKD của các DN phân hóa.

Xuất khẩu sản phẩm nhựa tăng 14.56% yoy về giá trị, đạt 2.3 tỷ USD trong 11T2017. Các thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa chính của Việt Nam là EU (26%), Nhật Bản (23%), Hoa Kỳ (15%) và Hàn Quốc (6%).

Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu tăng 8.64% về sản lượng, đạt 4.5 triệu tấn và tăng 17.4% về giá trị (đạt 6.7 tỷ USD). Tốc độ tăng trưởng sản lượng nhập khẩu phản ánh tốc độ tăng trưởng của sản xuất sản phẩm nhựa cả nước do Việt Nam phải nhập khẩu 80-90% hạt nhựa.

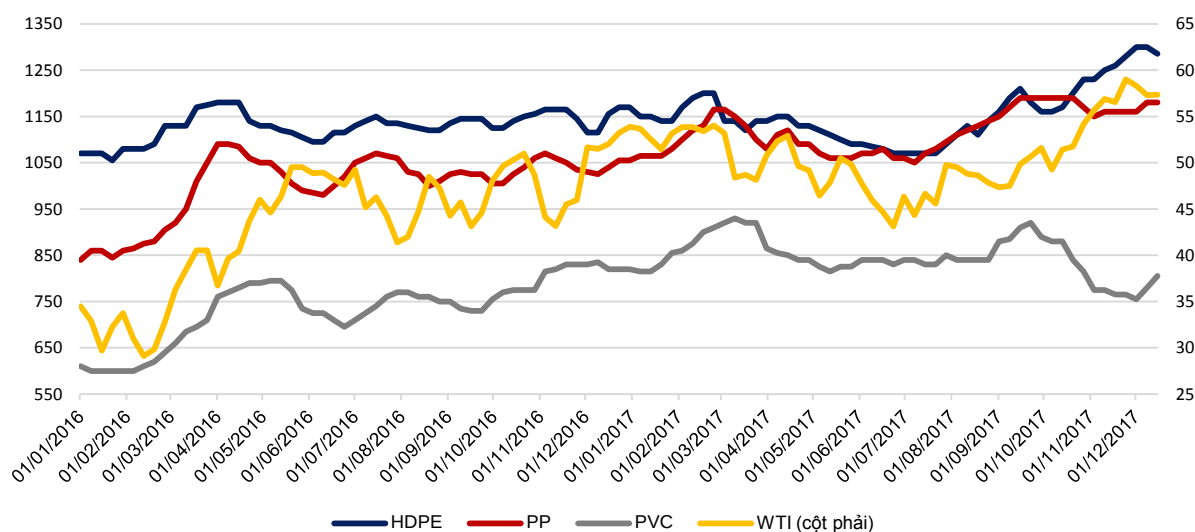
Xuất khẩu sản phẩm chất dẻo của Việt Nam**Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu của Việt Nam**

Nguồn: Tổng cục hải quan

Cạnh tranh cao, đặc biệt trong phân khúc sản xuất ống nhựa. Tốc độ tăng trưởng ngành ống nhựa chậm lại (tăng khoảng 10% so với tốc độ khoảng 20% trong năm 2016). Trong khi đó, HSG và Tân Á Đại Thành liên tục mở rộng công suất sản xuất ống nhựa. HSG tăng thêm 21 nghìn tấn ống nhựa và phụ tùng trong năm 2017 và dự kiến tăng lên 83 nghìn tấn vào nửa cuối năm 2018. Tân Á Đại Thành đã hoàn tất tăng 20 nghìn tấn ống trong năm 2016 và tăng 150 nghìn tấn ống nhựa tại Long An trong tháng 10/2017. Đồng thời, HSG duy trì chính sách chiết khấu giá cao, với mức chiết khấu phổ thông lên tới 35-39% đối với ống uPVC, 36-38% với HDPE và 67-68.5% đối với PPR, giá niêm yết thấp hơn 5% so với NTP, BMP. Điều này buộc các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa tăng chiết khấu cho khách hàng, do đó, lợi nhuận bị co hẹp, đặc biệt trong bối cảnh giá hạt nhựa tăng cao. BMP đã tăng 4% mức chiết khấu phổ thông cho khách hàng từ quý 2/2017 và tăng tiếp 4% trong đợt kỷ niệm 40 năm thành lập công ty (từ 9/10-16/11/2017).

Giá hạt nhựa tăng. Trung bình cả năm 2017, giá hạt nhựa HDPE tăng 2%, giá hạt nhựa LDPE tăng 3%, PP tăng 12% và PVC tăng 15% so với giá trung bình năm 2016. Tính riêng quý 4/2017, giá hạt nhựa LDPE tăng 10%, HDPE tăng 5%, PP tăng 4% trong khi đó hạt PVC giảm 7% so với quý 3/2017. Giá hạt nhựa PVC giảm

7% trong quý 4/2017 giúp cải thiện nhẹ biên lợi nhuận của BMP trong quý 1/2018 do kỳ dự trữ nguyên liệu bình quân là hơn 1 quý.



Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh phân hóa. Kết thúc 9T2017, tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết theo dõi đạt lần lượt là 14,208 tỷ đồng (+16.93% yoy) và 1,112 tỷ đồng (-3.47% yoy). Một số doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng mạnh là AAA (+86.14% yoy) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng đến 79.13%, TPC (+50% yoy), NTP (+27.82% yoy) nhờ ghi nhận lợi nhuận 70 tỷ đồng từ phát hành tăng vốn tại CTCP Nhựa thiếu niên Tiên Phong phía Nam, DAG (+18.6%). Trong khi đó, một số doanh nghiệp khi nhận kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh là TPP (-88.89% do giá nguyên liệu và chi phí tài chính tăng cao), BMP (-35.56% do giá nguyên liệu tăng mạnh, trong khi công ty tăng 4% chiết khấu cho khách hàng), RDP (-34% yoy do giá nguyên liệu tăng, chi phí tài chính tăng 24% lên 24 tỷ đồng trong 9T2017).

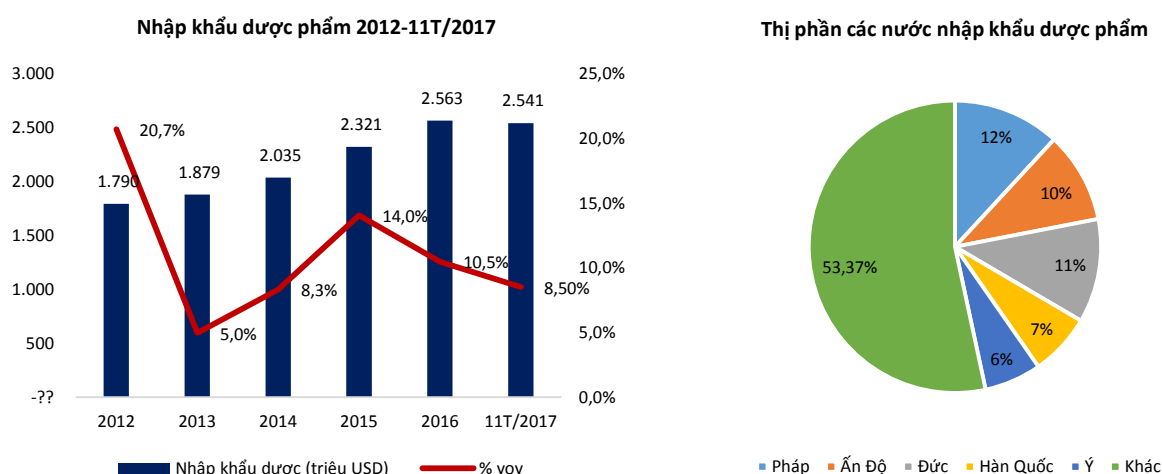
Mã	Sản phẩm chính	DTT 9T2017	% yoy	LNST 9T2017	% yoy	Biên LNG 9T2017	Biên EBIT 9T2017	ROA	ROE
BMP	Ống nhựa	2619	5.65%	348	-	24.40%	16.81%	15.23	18.01
NTP	Ống nhựa	3329	7.28%	363	27.82%	33.79%	11.17%	12.72	24.47
DNP	Ống nhựa và nước	1043	-3.43%	69	6.15%	19.08%	8.44%	3.48%	14.22
DPC	Ống nhựa	49	-5.77%	2	0.00%	20.41%	4.93%	7.05%	7.66%
DAG	Cửa nhựa, thanh	1321	27.88%	51	18.60%	8.33%	6.17%	5.47%	12.41
AAA	Bao bì	2644	79.13%	188	86.14%	13.38%	9.75%	5.93%	18.09
RDP	Bao bì	941	5.73%	33	-	10.41%	5.35%	2.99%	8.20%
TPP	Bao bì	394	2.34%	2	-	14.47%	4.17%	0.83%	3.67%
SPP	Bao bì	807	31.65%	12	9.09%	11.03%	7.56%	1.91%	8.05%
VBC	Bao bì	543	6.89%	20	-9.09%	11.42%	5.97%	5.93%	23.56
TPC	Bao bì	518	-2.63%	24	50.00%	9.46%	4.09%	4.87%	9.22%

Nguồn: BSC research, FiinPro

Ngành Dược 2017 [Hoạt động M&A sôi động]

- Nhập khẩu dược phẩm vẫn duy trì tăng trưởng, tăng 8.5% yoy trong 11 tháng đầu 2017.
- Nới room ngoại cho ngành dược đã có những bước tiến đầu tiên.
- Làn sóng thoái vốn của SCIC
- Kết quả kinh doanh ngành Dược duy trì ghi nhận mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ 2016, tổng DT 9T tăng 8.1% yoy

Nhập khẩu dược phẩm vẫn duy trì tăng trưởng. Theo thống kê từ Tổng cục Hải quan Việt Nam, kim ngạch nhập khẩu 11 tháng đầu năm tăng 8.5% yoy lên 2.54 tỷ USD khi nhập khẩu từ các thị trường chính đều có mức tăng trưởng chậm lại: Pháp (+1.4% YoY), Ấn Độ (+3.5% YoY). Trong khi đó, nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm trong 11T2017 giảm 2% YoY xuống còn 332.6 triệu USD do suy giảm tại thị trường nhập khẩu chính: Trung Quốc (-7.8% YoY), Ý (-16.4% YoY), Hàn Quốc (-39.6 YoY) và Pháp (-43.9% YoY).



Nới room ngoại cho ngành dược đã có những bước tiến đầu tiên. DMC là doanh nghiệp đầu tiên trong ngành dược mở room cho khối ngoại, ngay sau đó, cổ đông chiến lược là tập đoàn Abbott cũng đã hoàn thành việc nâng tỷ lệ sở hữu tại DMC lên 51.69%. Tháng 8/2017, DHG là doanh nghiệp tiếp theo sau DMC đã được cổ đông thông qua việc nâng giới hạn tỷ lệ sở hữu lên 100%, hiện tại Taisho đang sở hữu khoảng 24.4% vốn của DHG. Hiện tại, vẫn chưa có thông tin gì cụ thể về việc chấp thuận nâng room này, nhưng chúng tôi kỳ vọng năm 2018, DHG có thể hoàn tất thủ tục để xin được nới room 100%.

Làn sóng thoái vốn của SCIC. Cuối tháng 11/2017, SCIC đã tổ chức roadshow bán vốn cổ phần của DMC (khoảng 34.71%), đây được đánh dấu là mở đầu cho lộ trình thoái vốn của SCIC tại các doanh nghiệp dược tại VN, dự kiến kế hoạch thoái vốn sẽ sớm được công bố và thực hiện trong khoảng đầu năm 2018. Hiện tại ngoài DMC, SCIC còn đang nắm giữ vốn tại một số doanh nghiệp dược khác như DHG (43.31%), LDP (33.88%), TRA (21.23%). Trong năm 2017, LDP là doanh nghiệp tiếp theo nằm trong danh sách bán vốn của SCIC tuy nhiên lần bán vốn đợt 1 đã không thành công. LDP tiếp tục đăng ký chào bán lần 2 với tỷ lệ 33.8% dự kiến kết thúc ngày 29/12/2017, hiện tại Nguyễn Kim Group đang nắm giữ 10.4% vốn cp của LDP cũng đã đăng kí mua vào 27% vốn của LDP. Chúng tôi kỳ vọng rằng làn sóng thoái vốn của SCIC tại ngành dược sẽ tiếp tục diễn ra, những cái tên TRA và DHG kỳ vọng sẽ nhận được nhiều sự quan tâm từ các nhà tập đoàn dược nước ngoài.

Kết quả kinh doanh ngành Dược duy trì ghi nhận mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ 2016. Tổng doanh thu các doanh nghiệp Dược đang niêm yết 9T2017 đạt 12,012.6 tỷ đồng (+8.1%YoY), tổng LNST 9T2017 đạt 1364.3 tỷ đồng (+12.5% YoY) tăng nhanh hơn doanh thu chủ yếu do (1) biên lợi nhuận gộp của các hầu hết các doanh nghiệp Dược lớn được cải thiện nhờ tối ưu hóa giá vốn đầu vào (2) Đa phần các doanh nghiệp Dược đều cố gắng cải thiện trong việc quản lý các loại chi phí hoạt động, hoặc nhận được các ưu đãi về thuế suất như DHG. Ngoại trừ LDP, PMC, DBT, PPP là các doanh nghiệp nhỏ ghi nhận mức tăng trưởng LNST âm thì các doanh nghiệp lớn đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt, do đó chúng tôi nhận thấy sự phân hóa khá rõ nét trong ngành dược khi các doanh nghiệp lớn với lợi thế về (1) quy mô sản xuất và hệ thống phân phối, (2) chất lượng tiêu chuẩn sản phẩm cao hơn.

	DT 9T/2017	DT 9T/2016	% tăng/giảm	LNST 9T/2017	LNST 9T/2016	% tăng/giảm	BLNG 9T/2017	BLNG 9T/2016	ROE	ROA
DHG	2.710	2.608	5%	497.7	470.6	5.7%	44,9%	45,3%	23,2%	19,4%
TRA	1.311	1.502	-13%	165	154	7%	57,0%	49,0%	22,4%	16,5%
DMC	948	896	6%	158	128	24%	42,0%	38,3%	22,1%	18,8%
IMP	751	644	17%	89	64	40%	42,9%	39,9%	9,6%	9,5%
OPC	724	581	25%	69	59	17%	39,6%	45,8%	15,3%	9,3%
DCL	553	531	4%	56	54	2%	32,4%	32,4%	13,7%	10,1%
PMC	320	304	6%	55	55	-1%	43,0%	43,7%	30,7%	25,1%
DBD	1.014	1.000	1%	117	101	16%	36,5%	32,4%	18,8%	11,3%
PME	1.212	1.119	8%	215	174	24%	48,0%	47,7%	19,7%	16,0%
DHT	1.088	876	24%	44	26	67%	14,7%	14,1%	37,6%	13,7%
LDP	423	387	9%	15	15	-1%	15,4%	14,2%	19,8%	6,9%
DP3	251	167	50%	27	18	46%	55,1%	48,5%	22,7%	14,0%
DBT	586	414	42%	14	16	-18%	24,2%	25,8%	14,2%	3,9%
PPP	99	88	12%	5	6	-20%	19,9%	19,4%	8,9%	5,3%

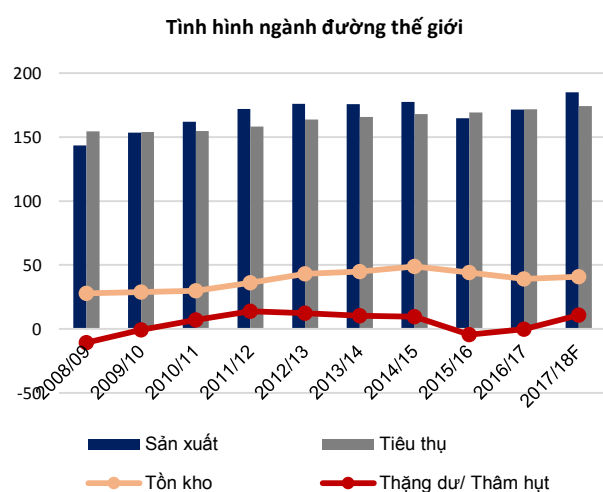
Nguồn: BCTC Doanh nghiệp

Ngành Mía đường 2016/2017 [Khả quan]

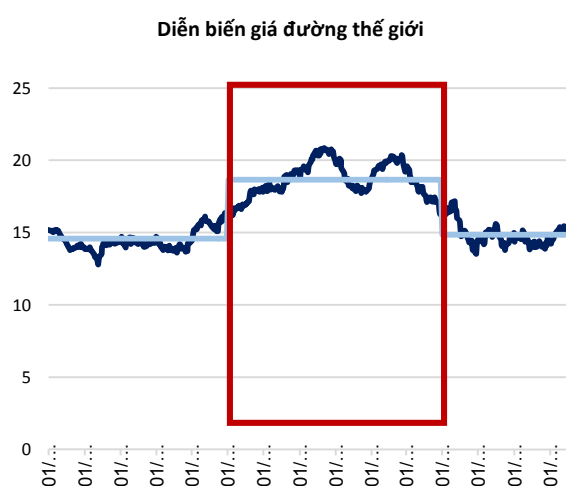
- Cung- cầu đường thế giới niên vụ 2016/2017 khá cân bằng.
- Giá đường thế giới đầu vụ tăng liên tục, bình quân cả niên vụ +25% YoY.
- Sản xuất nội địa suy giảm 0.1% YoY, tình hình nhập lậu diễn biến phức tạp, tồn kho cuối vụ tăng 58.3%.
- Giá đường trong nước tăng tích cực trong niên vụ 2016/2017 nhưng hiện đang bám sát giá đường thế giới trong xu thế giảm 6-10% YTD.
- KQKD của các DN mía đường niên vụ 2016/2017 khả quan nhưng chứng kiến sự phân hóa trong quý 1 niên vụ 2017/2018.

Thị trường thế giới

Cung- cầu đường thế giới niên vụ 2016/2017 khá cân bằng. Niên vụ 2016/2017, sản lượng đường sản xuất thế giới đạt 171.47 triệu tấn (+4.1% YoY) nhờ sản lượng đường Brazil và EU tăng lần lượt tăng 4.5 triệu tấn (+13% YoY) và 2.2 triệu tấn (+15.5% YoY) trong khi sản lượng của Ấn Độ tiếp tục suy giảm 19% do tác động tiêu cực của tình hình thời tiết. Nhu cầu tiêu thụ tăng nhẹ 1.4% YoY, đạt 171.62 triệu tấn, tồn kho tiếp tục giảm năm thứ 2 liên tiếp xuống 39 triệu tấn.



Nguồn: USDA, BSC research



Nguồn: Bloomberg, BSC research

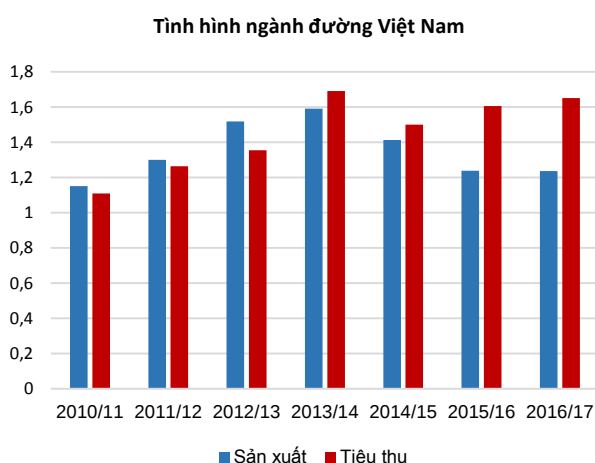
Giá đường thế giới đầu vụ tăng liên tục lên 20.79 cent/lb, bình quân cả niên vụ tăng 25% YoY. Niên vụ 2015/2016 trước đó là niên vụ đầu tiên sau 5 năm liên tiếp xảy ra tình trạng thâm hụt, tồn kho đường cuối vụ giảm mạnh đã khiến cho giá đường tăng cao trong đầu niên vụ 2016/2017. Giá đường cao được duy trì đến hết tháng 11/2016 nhờ lượng tồn kho thấp nhưng sau đó đã điều chỉnh giảm khi sản lượng sản xuất tại Brazil và EU tăng lên (sản lượng mía sản xuất ethanol giảm, năng suất mía tăng nhờ thời tiết thuận lợi) cùng với kỳ vọng sản lượng cả niên vụ sẽ hồi phục. Giá đường bình quân cả niên vụ đạt 18.6 cent/lb (+25% YoY).

Thị trường trong nước

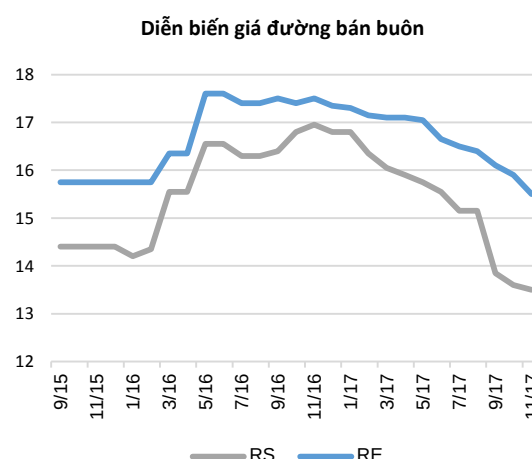
Sản xuất nội địa tiếp tục suy giảm 0.1% YoY, tình hình nhập lậu diễn biến phức tạp, tồn kho cuối vụ tăng 58.3%. Niên vụ 2016/2017, sản lượng đường sản xuất đạt 1.23 triệu tấn (-0.1% YoY), nhập khẩu theo cam

kết WTO là 85,000 tấn, nhập khẩu của Hoàng Anh Gia Lai là 30,000 tấn và 100,000 tấn nhập khẩu bổ sung để cân đối cung cầu. Tuy nhiên, nhập lậu đường qua biên giới không được kiểm soát chặt chẽ dẫn đến lượng đường nhập lậu tăng mạnh lên 400,000 tấn, đã khiến cho tiêu thụ của các doanh nghiệp nội địa gặp khó khăn, tồn kho tính đến ngày 15/8/2017 đạt kỷ lục 554,456 tấn (cao hơn cùng kỳ 350,181 tấn).

Giá đường trong nước tăng tích cực trong niên vụ 2016/2017 nhưng hiện đang bám sát giá đường thế giới trong xu thế giảm từ 6% đến 10% YTD. Sau khi kết thúc niên vụ 2016/2017 với diễn biến giá khả quan (giá bán buôn bình quân tăng từ 5-9% YoY), giá đường đã giảm mạnh mặc cho là đầu vụ giá đường thường duy trì ở mức cao khi vụ ép mới chưa bắt đầu và tồn kho giảm. Theo Báo cáo của Bộ NN&PTNT, giá bán buôn đường kính trắng tại nhà máy (có VAT) đầu niên vụ 2017/2018 ở mức 14.500-16.000 đồng/kg nhưng hiện đã giảm mạnh, chỉ còn 13.000-13.800 đồng/kg, giá bán đường RS có mức giảm mạnh hơn đường RE (-10% YTD so với -6% YTD)¹. Lý giải cho diễn biến của giá đường thời gian qua có thể kể đến một số lý do (i) tồn kho đường cuối niên vụ 2016/2017 cao kỷ lục mặc dù sản xuất suy giảm do không kiểm soát được tình hình đường nhập lậu; (ii) một số khách hàng bán buôn tạm thời trì hoãn nhập đường sản xuất để chờ thời điểm cam kết trong ATIGA có hiệu lực để nhập khẩu đường với chi phí rẻ; (iii) giá đường thế giới đang trong một xu thế giảm.



Nguồn: Bộ NN&PTNT, OECD, BSC research



Nguồn: Cục quản lý giá, BSC research

KQKD của các doanh nghiệp mía đường niên vụ 2016/2017 khả quan nhưng chứng kiến sự phân hóa trong quý 1 niên vụ 2017/2018. Doanh thu của các DN mía đường niên vụ 2016/2017 đều tăng đáng kể so với cùng kỳ nhờ giá bán tăng (ngoại trừ SLS do sản lượng tiêu thụ giảm). Quý đầu tiên của niên vụ mới 2017/2018, tình hình kinh doanh của nhóm các DN mía đường có sự phân hóa khi chứng kiến sự bứt phá tại nhóm DN nhỏ như KTS (DTT: 158 tỷ gấp 384 lần nhờ sản lượng đường bán đạt 5.3 nghìn tấn, tăng 264 lần), SLS (DTT: 537 tỷ, +43% YoY; LNST: 30 tỷ, +43% YoY). Mía đường Thành Thành Công ghi nhận kết quả kinh doanh 1Q 2017/18 với mức tăng 72% doanh thu do hợp nhất với BHS, nhưng doanh nghiệp cũng cho biết giá bán đường xuất khẩu đầu niên vụ giảm 15% so với cùng kỳ gây tác động tiêu cực đến lợi nhuận.

¹ Niên vụ mía tính từ tháng 1/8 hàng năm

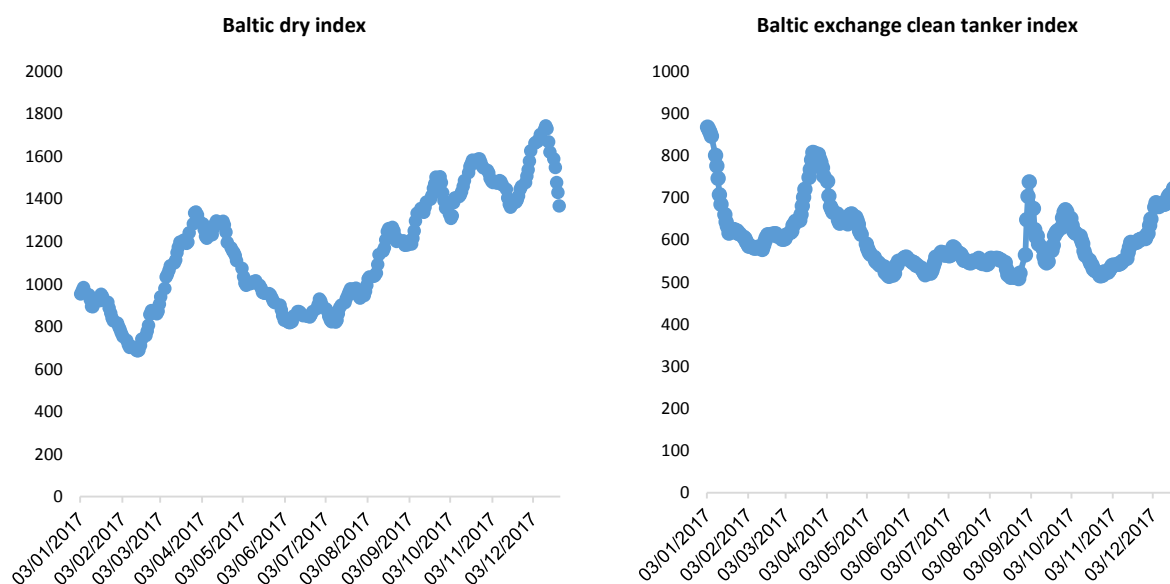
Mã	DTT 16/17 (tỷ đ)	% YoY	Biên LNG 16/17	Biên LNG 15/16	LNST 16/17 (tỷ đ)	% YoY	EPS T12M (đ)	DT 1Q 17/18 (tỷ đ)	% YoY	LNST 1Q 17/18 (tỷ đ)	% YoY
SBT	4,498	11.7%	14%	15%	340	16%	1,308	1,562	72%	88	17%
BHS	5,347	22.5%	12%	14%	301	21%	1,256	N/A	N/A	N/A	N/A
LSS	2,374	18.1%	14%	14%	127	25%	1,521	214	-53%	12	-67%
SLS	537	-9.7%	37%	26%	163	20%	21,090	140	153%	30	43%
KTS	295	1.3%	17%	17%	42	3%	8,525	158	38435%	1	N/A

(Nguồn: BCTC, BSC research)

Ngành Vận tải biển 2017 [Khó khăn vẫn còn]

- BDI đạt 1.366 điểm, tăng 43% so với đầu năm, trong khi đó BIDY giảm 16%.
- Sản lượng vận tải do đội tàu Việt Nam chở tăng 9.7% trong 5T2017
- KQKD 9T2017: ghi nhận lợi nhuận giảm ở hầu hết các doanh nghiệp trong ngành

BDI đang trên đà hồi phục mạnh. Đóng cửa ngày 22/12/2017, chỉ số BDI ở mức là 1.366 điểm, tăng gần gấp đôi so với cùng kì 2016 và tăng 43% so với đầu năm. Sự tăng mạnh của BDI là do nguồn cầu vận chuyển than và quặng sắt tăng mạnh nhờ nhu cầu từ Trung Quốc. 6 tháng 2017, cung tàu hàng khô tăng 5% và được dự báo giữ nguyên đà tăng trưởng đến hết năm, trong khi đó cầu vận chuyển dự báo tăng trưởng khoảng 4.3% trong năm 2017. Trong khi đó, diễn biến của giá chở dầu thành phẩm không có biến động quá lớn so với đầu năm, đóng cửa ngày 22/12/2017 ở mức 720 điểm, giảm 16%



Nguồn: Bloomberg.

Trong 5T2017, sản lượng vận tải do đội tàu biển Việt Nam thực hiện đạt 28,1 triệu tấn (+9.7%yoy). Thị trường XNK của đội tàu biển Việt Nam chủ yếu là các nước Trung Đông, Đông Nam Á, Châu Á, một số ít tàu biển Việt Nam đã xuất đi các nước Đông Âu, đặc biệt sau khi tuyến vận tải đi Kazakhstan được mở. Đối với vận tải xuất nhập khẩu hàng khô, đội tàu biển Việt Nam chiếm thị phần khoảng 12%. Hiện đã có tàu chạy thẳng sang thị trường Đông Âu, Trung Đông, Nam Mỹ nhưng với số lượng ít

Lợi nhuận 9T2017 của đa phần các doanh nghiệp đều ghi nhận giảm. Đối với các doanh nghiệp hàng rời, sự khó khăn của thị trường vận tải và giá cước vẫn tiếp diễn, làm cho doanh thu và lợi nhuận không có cải thiện. Nhiều doanh nghiệp đã phải hủy niêm yết do có lợi nhuận âm 3 năm liên tiếp. Cùng với đó, các doanh nghiệp vận tải hàng lỏng cũng có kết quả không cao so với cùng kì 2016 do nguồn cầu vận tải dầu thô giảm khi BSR đi vào sửa chữa định kì (yếu tố này không còn duy trì trong quý 4/2017) và giảm lượng hàng dầu thành phẩm nhập khẩu.

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh 9T2017.

	Revenue 9T2017	YoY	Net income 9T2017	YoY	P/E	P/B
PVT	4447.3	-8.62%	312.2	-17%	13.88	1.48
VOS	1100.8	15.76%	-231.1	NA	-1.37	1.23
VTO	942.7	5.21%	73.7	1%	7.36	0.58
GSP	898.4	-2.32%	36.2	-27%	9.46	1.09
VIP	542.2	21.13%	47.6	-40%	10.98	0.49
PJT	445.6	53.81%	29.5	15%	5.12	1.04
VNA	393.7	-5.18%	-86.5	NA	-0.20	0.00
VFR	157.2	-23.13%	58.1	-653%	4.44	0.82
HTV	142.4	-3.72%	15	-23%	9.21	0.66
TJC	136.9	1.33%	-0.4	NA	163.26	0.49
TCO	120.5	2.90%	13.3	-41%	10.91	1.02

Nguồn: BCTC các công ty

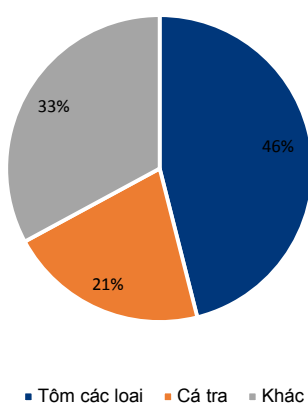
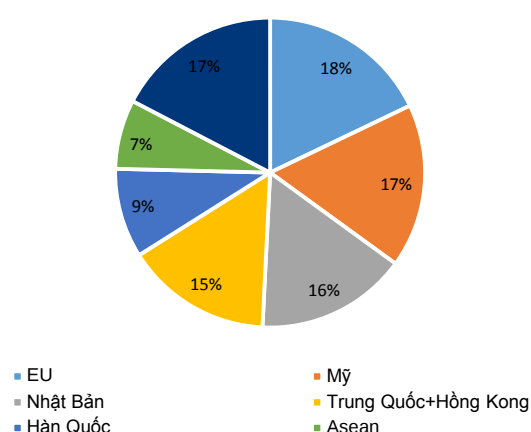
Ngành Thủy sản 2017 [Còn nhiều khó khăn]

- Xuất khẩu thủy sản 11T2017 đạt 7.6 tỷ USD, tăng 18% yoy
- EU vượt Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất, xuất khẩu sang Trung Quốc tăng trưởng mạnh đột biến.
- Giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng trong tháng 10.
- Kết quả kinh doanh 9T2017

11T2017, tổng giá trị xuất khẩu thủy sản của cả nước ước đạt trên 7,6 tỷ USD, tăng gần 18% so với cùng kỳ năm ngoái. Dự báo xuất khẩu thủy sản cả năm 2017 khoảng 8,3 tỷ USD, tăng 18% so với năm 2016.

- Xuất khẩu tôm tính đến hết tháng 11 ước đạt gần 3,5 tỷ USD (+22%yoy), trong đó tôm chân trắng ước đạt 2,3 tỷ USD, (+28%yoy), tôm sú ước đạt 802 triệu USD (-5,5%yoy). Dự báo xuất khẩu tôm cả năm 2017 sẽ đạt khoảng 3,8 tỷ USD (+20%yoy), trong đó tôm chân trắng khoảng 2,5 tỷ USD, tôm sú đạt khoảng 874 triệu USD.
- Xuất khẩu cá tra trong 11 tháng qua đạt 1,6 tỷ USD, tăng 5% so với cùng kỳ năm ngoái và dự báo cả năm 2017 đạt gần 1,8 tỷ USD (+4%yoy).

Top 4 thị trường xuất khẩu thủy sản hàng đầu của Việt Nam đã có sự thay đổi, lần lượt là: EU, Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc. Xuất khẩu thủy sản vào thị trường EU đạt giá trị 1,215 tỷ USD (+21,2%yoy). Trong khi đó, xuất khẩu thủy sản sang Mỹ tăng trưởng chậm lại và bị sụt giảm nhẹ -2,5% về kim ngạch. Nguyên nhân chính là do Bộ Thương mại Mỹ áp thuế chống bán phá giá cao đối với 2 mặt hàng tôm và cá tra, khiến các mặt hàng này bị giảm khả năng cạnh tranh so với các đối thủ.

Cơ cấu mặt hàng xuất khẩu**Cơ cấu thị trường xuất khẩu 11T2017**

Nguồn: BSC Research

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 doanh nghiệp. 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

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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

khoán BIDV.





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

 www.bsc.com.vn

 *Trụ sở chính*
Trụ sở chính: Tầng 10,11 Tòa tháp BIDV,
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

 HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8886

Chi nhánh
Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh