BSC

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

BÁO CÁO
SECTOR REVIEW
2018

MỤC LỤC

TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2018 1

1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2018 của BSC 1

2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2018 3

3. Top các Cổ phiếu của năm 2018 4

4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý 5

Ngành Ngân hàng [Tiếp tục tăng trưởng] 7

Ngành Dầu khí 2018 [Giá dầu biến động mạnh] 10

Ngành Điện 2018 [Duy trì tốc độ] 12

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2018 [Tiếp tục tăng trưởng] 14

Ngành Bất động sản 2018 [Lợi nhuận đạt đỉnh] 16

Ngành Tiêu dùng 2018 [Tiếp tục khả quan] 19

Ngành Xây dựng 2018 [Tăng trưởng chậm lại] 21

Ngành Thép 2018 [Tăng trưởng] 23

Ngành Nhựa 2018 [Giá đầu vào tăng] 26

Ngành Dược 2018 [Tăng trưởng âm] 28

Ngành Phân bón 2018 [Năm được giá] 30

Ngành Xi măng 2018 [Gỡ thế khó đầu ra] 32

Ngành Gạch men 2018 [Tiếp tục khó khăn] 34

Ngành Cao su tự nhiên [Giá bán giảm] 36

Ngành Dệt may 2018 [Tín hiệu khởi sắc] 37

Ngành Cảng biển 2018 [Tái cơ cấu để đón đầu cơ hội] 40

Ngành Săm lốp [Cải thiện lợi nhuận] 41

Ngành Mía đường [Một năm mía đắng] 42

Ngành Vận tải biển 2018 [Lợi nhuận gộp cải thiện] 44

Ngành Thủy sản [Nữ hoàng Cá tra] 46

Ngành Công nghệ thông tin [Duy trì tăng trưởng] 48

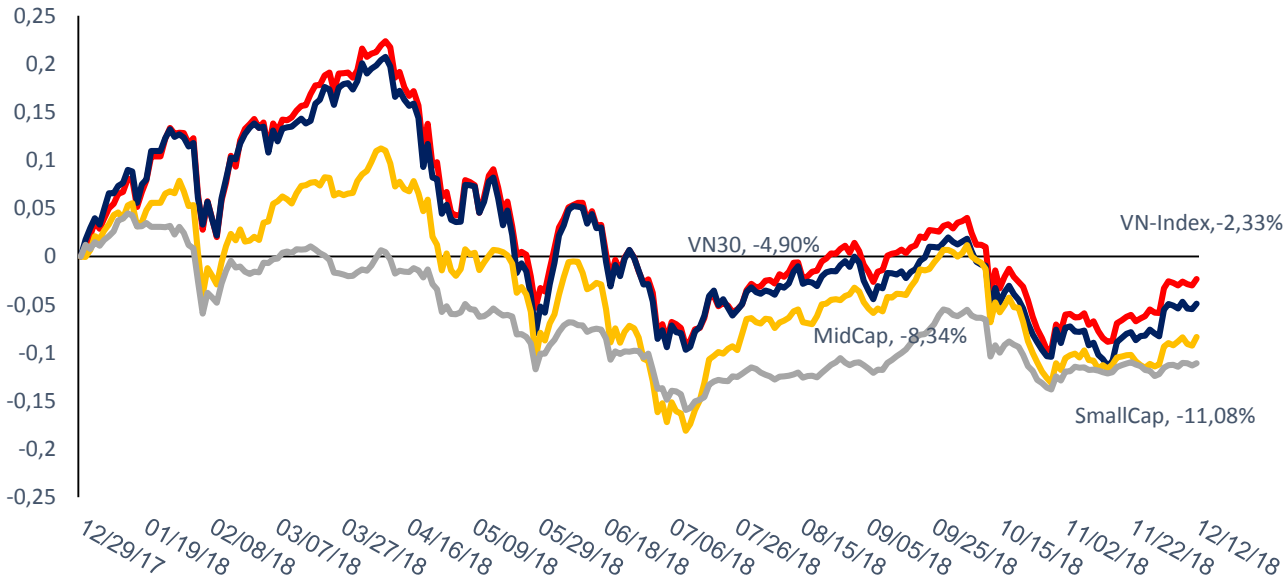
TỔNG KẾT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGÀNH 2018

1. Đánh giá Nhận định TTCK và các Ngành năm 2018 của BSC

Để đánh giá lại mức độ hiệu quả nhận định của BSC trong **Báo cáo Triển vọng ngành năm 2018**, chúng tôi xét đến các yếu tố gồm: (1) Diễn biến TTCK 2018; (2) Chiến lược đầu tư Ngành. Cụ thể như sau:

(1) Diễn biến chung của TTCK 2018

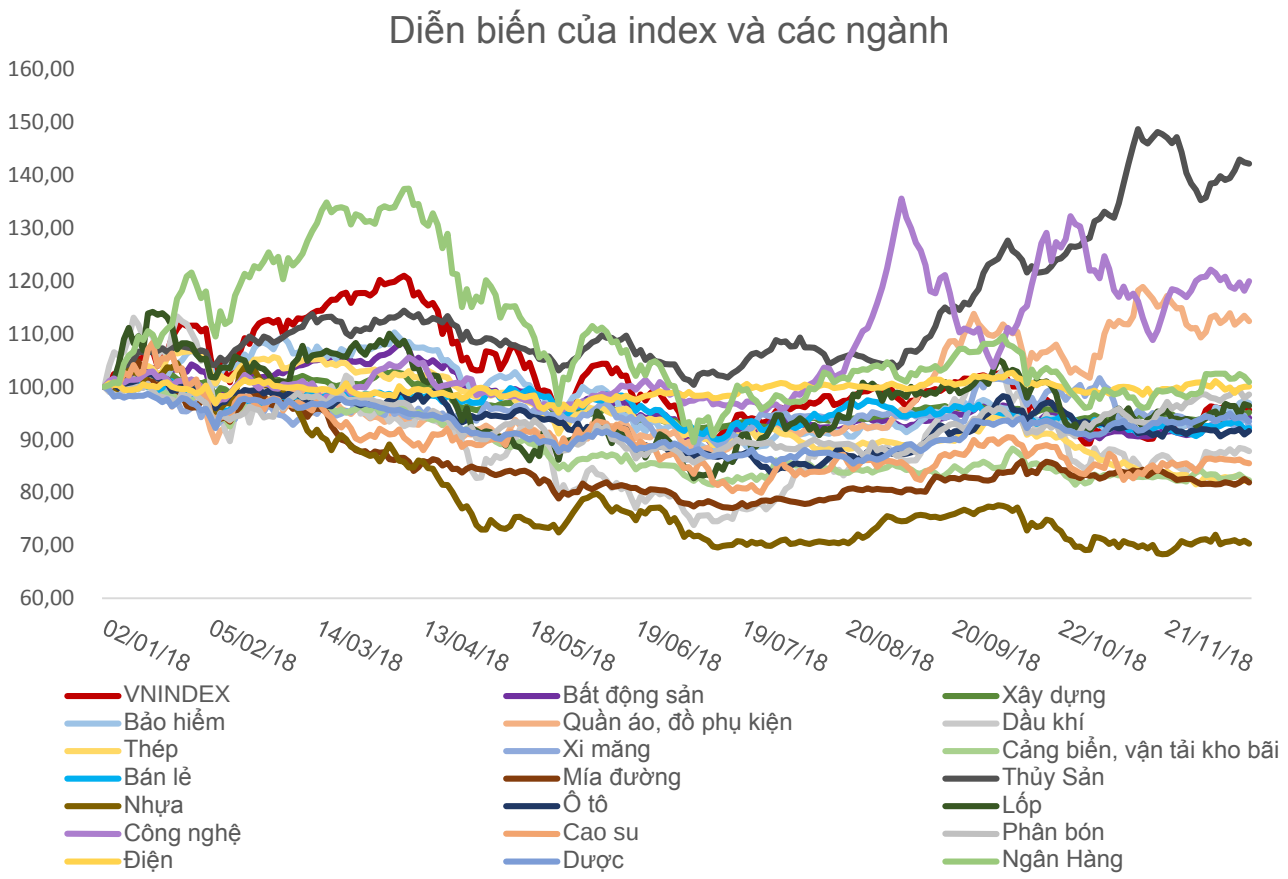
- **Xét về Điểm số.** Thứ nhất về điểm số, BSC đã dự báo khá sát điểm số VN-Index trong quý 1 và 2 năm 2018 khi Vnindex tạo đỉnh mới lịch sử trên vùng dự báo 1,165 điểm của chúng tôi, nằm trong nhóm các TTCK tăng trưởng nhanh nhất nửa đầu năm 2018. Tuy nhiên với những lưu ý của chúng tôi về ẩn số các yếu tố bên ngoài đã có những tác động tiêu cực dẫn tới điểm số Vn-Index diễn biến theo kịch bản tiêu cực, rơi về quanh mức 900 điểm.
- **Về diễn biến thị trường.** Thứ hai về diễn biến, dự báo về diễn biến thị trường trong Q3/2018 khá tương đồng với dự báo triển vọng Quý III của BSC. Theo đó, trong quý III thị trường đã có sự hồi phục kiểm định khu vực 1,000, sau đó điều chỉnh kiểm tra lại vùng đáy ngắn hạn như kịch bản tiêu cực. Ngoài ra, mức biến động thị trường trong nửa cuối năm 2018 tương đối mạnh như dự báo trước đó của chúng tôi do ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước.



Nguồn: BSC Research

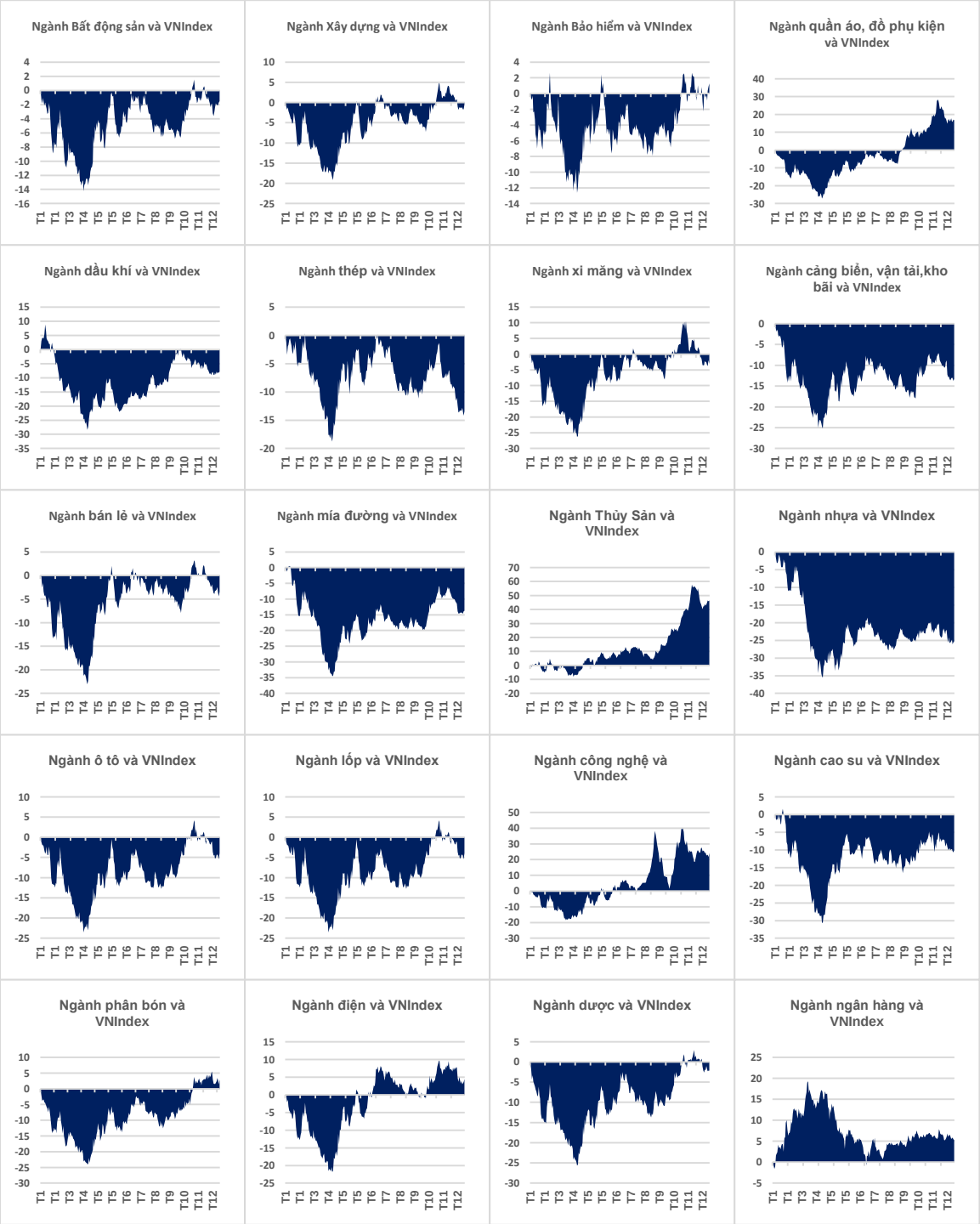
- **Nhóm cổ phiếu.** Thứ ba về nhóm cổ phiếu, trong Báo cáo triển vọng quý IV, BSC đã dự báo **KHẢ QUAN** nhóm cổ phiếu: Ngân hàng, Bất động sản, Tiêu dùng, Sản xuất và nhóm cổ phiếu phòng thủ: Điện, Công nghệ, Bảo hiểm phi nhân thọ. Thị trường dã diễn biến khá sát với phần lớn dự báo của chúng tôi trong Q4/2018, ngoại trừ nhóm ngành bất động sản do tiến độ các dự án bị chậm lại hơn vì vướng các thủ tục pháp lý và nhóm thủy sản, dệt may và xi măng tích cực nhờ vào các hiệp định thương mại EVFTA và ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Trung – Mỹ.

- **Nhận định về các thông tin ảnh hưởng đến Vnindex và TTCK năm 2018.** Thị trường chứng khoán bị tác động mạnh bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Các yếu tố vĩ mô bao gồm: (1) Chiến tranh thương mại Mỹ- Trung; (2) Địa chính trị Iran, Bắc Triều Tiên; (3) FED tăng lãi suất lên mức 2.5% kéo theo sự lên giá của USD; (4) Thị trường Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi loại 2 của FTSE, (5) Sự sụt giảm mạnh của giá dầu trong thời gian ngắn do nguồn cung tăng mạnh trong khi đó triển vọng nguồn cầu sụt giảm do các yếu tố. Một số yếu tố nội tại tác động đến thị trường năm 2018 bao gồm: (1) P/E và P/B VN-Index cao so với mặt bằng chung các quốc gia mới nổi và cận biên, các cổ phiếu chủ chốt có mức định giá cao; (2) Thị trường bị méo mó bởi các cổ phiếu lớn mới niêm yết với mức định giá cao. (3) Kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng tốt, Việt Nam đang hướng tới hoàn thành và vượt các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô xây dựng từ đầu năm. Trong năm 2018, BSC đã công bố các báo cáo bao gồm: (1) Chiến tranh thương mại, (2) Ảnh hưởng địa chính trị tới giá dầu và thị trường chứng khoán, (3) Việt Nam nâng hạn lên thị trường mới nổi FTSE.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

2. So sánh tăng trưởng Ngành và VNIndex năm 2018



Nguồn: BSC Research

3. Top các Cổ phiếu của năm 2018

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX

CK	30/11/2018	02/01/2018 (%)	Index pt
VIC	101,700	59.19	43.73
BVH	95,800	48.61	7.89
BID	31,400	23.14	7.48
NVL	68,100	37.04	4.59
VJC	131,000	9.79	2.83

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX

CK	30/11/2018	02/01/2018 (%)	Index pt
NVB	10,300	43.06	0.888
DGC	50,200	62.61	0.569
CEO	13,200	35.8	0.382
TTB	22,000	105.08	0.365
VPI	42,500	11.84	0.352

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX

CK	30/11/2018	01/12/2018 (%)	Index pt
VNM	128,000	-24.77	-27.36
ROS	36,000	-76.22	-23.29
TCB	26,050	-23.68	-9.82
VHM	77,800	-11.99	-9.18
PLX	58,000	-18.83	-6.18

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX

CK	30/11/2018	02/01/2018 (%)	Index pt
DL1	32,400	-52.14	-1.991
SHB	7,500	-13.31	-1.323
VGC	16,400	-34.38	-1.12
HUT	4,200	-45.23	-1.108
VCS	72,800	-35.84	-0.939

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
ACL	8,450	32,500	285%
CMX	4,430	13,700	209%
ANV	10,380	27,800	168%
FIR	14,400	36,950	157%
VHC	50,960	102,000	100%

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
SRA	8,900	49,000	451%
AMV	17,500	36,900	111%
TTB	10,730	22,000	105%
MPT	3100	5800	87%
MST	3,500	6,100	74%

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
ROS	141,240	36,000	-75%
NKG	29,290	7,600	-74%
HAI	7,320	2,090	-71%
HSG	21,920	6,620	-70%
FIT	8,300	2,780	-67%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX

(Giá > 10,000 đồng)

CK	Giá đầu năm	Giá cuối năm	%Chg
ALV	12,700	2,100	-83%
DS3	16,900	3,700	-78%
HHG	7,700	1,700	-78%
SPI	3,400	800	-76%
DPS	2,000	600	-70%

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT VN-INDEX

CK	KLGD BQ / phiên
FLC	22,661,630
ITA	11,213,880
DIG	8,558,870
AMD	8,527,700
VHG	7,576,780

TOP 5 CP CÓ KLGD NHIỀU NHẤT HNX

CK	KLGD BQ / phiên
PVS	8,773,204
SHB	7,675,746
DL1	4,513,200
PVX	2,721,188
ACB	2,057,171

Nguồn: BSC Research,

4. Hiệu quả danh mục cổ phiếu lưu ý

- Tổng hợp các cổ phiếu BSC đã khuyến nghị và lưu ý trong năm 2018 ghi nhận mức giảm trung bình là 10.3%, nếu chỉ tính riêng các mã được khuyến nghị từ Báo cáo đầu năm 2018 thì mức giảm trung bình là 15.3%, cao hơn mức giảm của VNI-index tính đến thời điểm 14/12/2018 là 3.3%.
- Trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi, 10/51 mã cổ phiếu tăng giá với mức trung bình là 12.92%. Ngay cả trong cùng 1 ngành thì mức độ phân hóa về biên độ dao động về giá cổ phiếu cũng rất lớn. Điều này cho thấy thị trường năm 2018 được đánh giá là năm tương đối khó khăn, khi có đến 36/51 cổ phiếu theo khuyến nghị của chúng tôi có mức giảm điểm lớn hơn mức giảm cả năm của VNI-index.
- TNG là cổ phiếu đạt tăng trưởng mạnh nhất (64.6%), cùng với đó nhóm Dệt may cũng là nhóm mức tăng trưởng cao nhất, nhóm ngân hàng cũng là nhóm có mức giảm tương đối bám sát với mức giảm của Index. Bên cạnh đó, một số cổ phiếu trong ngành của chúng tôi cũng ghi nhận mức giảm sâu so với đầu năm như ngành thép (-47.1%), điện (-23.6%), cao su (-20.9%).

Mã cp	Giá ngày 02/01/2018	Giá ngày 14/12/2018	Tăng/Giảm	KLGD TB 2018
VCB	55,000	56,500	2.7%	2,241,583
MBB	22,311	21,800	-2.3%	6,657,792
ACB	30,672	30,400	-0.9%	4,939,696
VPB*	26,759	21,800	-18.5%	4,999,090
CTG*	24,950	22,350	-10.4%	5,896,045
LPB*	13,000	9,700	-25.4%	2,262,000
HDB*	24,200	30,200	24.8%	2,505,000
GAS*	95,300	95,800	0.5%	659,988
PVD	23,000	17,200	-25.2%	2,600,104
PVS	21,495	20,300	-5.6%	6,348,608
BSR*	31,300	15,300	-51.1%	1,962,000
POW	17,800	15,200	-14.6%	1,750,000
OIL*	23,700	15,500	-34.6%	807,866
CTD	227,500	161,500	-29.0%	203,637
CTI*	30,900	24,100	-22.0%	512,434
PVI	33,100	32,000	-3.3%	389,254
BMI*	34,400	22,800	-33.7%	83,338
MIG*	11,333	12,700	12.1%	40,803
FPT	52,000	44,150	-15.1%	1,444,054
CMG	26,449	24,800	-6.2%	108,872
NT2*	34,200	26,150	-23.5%	279,883
PPC*	23,700	18,450	-22.2%	220,759
REE	43,200	32,400	-25.0%	772,088
HPG	34,071	33,500	-1.7%	6,353,231

NKG	29,286	8,170	-72.1%	617,189
HSG	22,409	7,250	-67.6%	3,714,669
BFC	33,300	26,250	-21.2%	75,541
SFG*	12,350	13,500	9.3%	35,999
LAS*	13,900	10,900	-21.6%	69,738
DPM	21,650	21,400	-1.2%	768,438
PHR	27,600	29,900	8.3%	426,839
TRC*	28,700	23,200	-19.2%	18,562
DRI*	12,000	5,800	-51.7%	100,774
VSC	41,650	43,500	4.4%	205,812
CVT	41,846	22,800	-45.5%	467,563
VGC	27,400	17,800	-35.0%	1,742,428
VGG	56,900	53,400	-6.2%	12,615
TNG	11,667	19,200	64.6%	713,675
TCM	28,476	25,100	-11.9%	564,144
HT1	15,850	14,800	-6.6%	279,814
NTP	67,700	42,000	-38.0%	22,136
DRC	25,100	22,800	-9.2%	392,801
CSM*	16,200	15,000	-7.4%	187,203
DHG*	115,000	82,500	-28.3%	215,256
IMP*	56,957	57,800	1.5%	23,460
PME*	76,087	63,500	-16.5%	13,286
DBD*	54,000	41,550	-23.1%	43,341
SBT	20,400	20,600	1.0%	3,839,357
LSS*	11,250	6,720	-40.3%	87,554
PVT	18,950	16,400	-13.5%	424,745
GSP*	14,000	13,550	-3.2%	8,259
	Trung bình		**-15.3%**	

Nguồn: BSC Research

***: là các cổ phiếu đã được bỏ khỏi danh sách theo dõi khuyến nghị của BSC trong các báo cáo ngành theo quý**

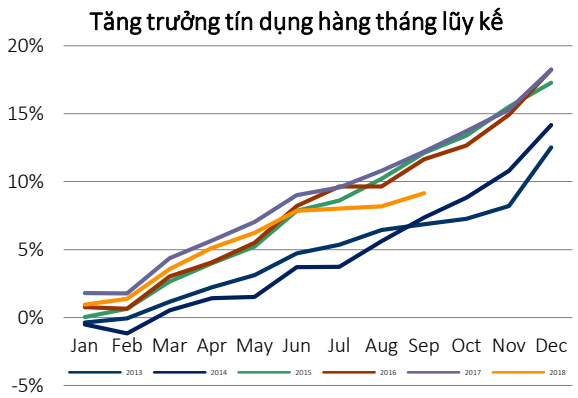
Ngành Ngân hàng [Tiếp tục tăng trưởng]

- Tín dụng tăng 9.52% trong 9T2018, giảm so với mức tăng 11.02% cùng kỳ 2017.
- Huy động vốn tăng 9.15% YTD.
- Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục tăng làm giảm LN mảng ngân quỹ.
- Câu chuyện cổ đông chiến lược và việc một số ngân hàng dự kiến niêm yết thời gian tới như MSB, OCB,..
- KQKD 9T2018 tăng trưởng tích cực. Tổng LNST của các NH niêm yết +39.3% yoy, một số ngân hàng có tăng trưởng cao như ACB (+147% yoy), VIB (+176% yoy), HDB (+50.2% yoy), TCB (+59.6% yoy), TPB (+81.3% yoy), MBB (+50.4% yoy),…
- Trong quý 4/2018, chúng tôi kỳ vọng các NH sẽ đạt kế hoạch đề ra, tuy nhiên VPB và CTG sẽ không hoàn thành kế hoạch, điều chỉnh LN trong năm 2018 xuống còn lần lượt 9,200 tỷ VND và 6,200 tỷ VND.

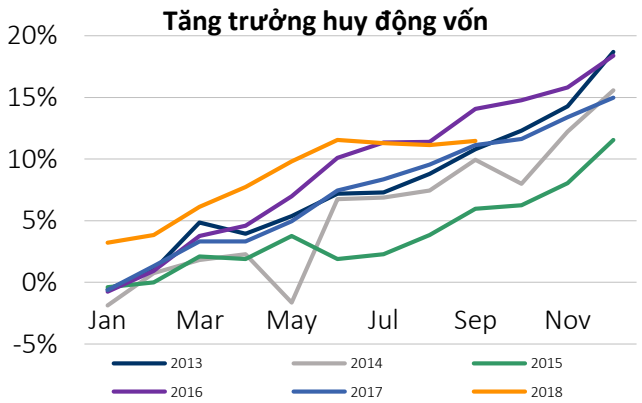
Thực trạng Quý 4/2018

Tín dụng tăng 9.52% trong 9T2018, giảm so với mức tăng 11.02% cùng kỳ 2017. Trong quý 4/2018, đã có nhiều ngân hàng nộp đề nghị xin nâng trần tăng trưởng tín dụng trong quý 4/2018 như TCB (từ 14% lên 20%), MBB (từ 15% lên 17%), LPB (từ 14% lên 17.5%)… giúp cho các NH tiếp tục tăng trưởng trong những tháng cuối năm. Về dài hạn, tốc độ tăng trưởng tín dụng của nhiều ngân hàng có thể bị chậm lại nếu các ngân hàng không tăng đủ vốn, đáp ứng yêu cầu Basel II. Hiện nay chỉ có VCB và VIB đã thực hiện được yêu cầu về Basel II và có thể sẽ có cơ chế riêng về tăng trưởng tín dụng và mở rộng mạng lưới.

Huy động vốn tăng 9.15% tính đến ngày 20/09/2018. Tỷ lệ cho vay/huy động của các ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao, đạt 88.35% tính đến hết 9T2018, trong đó, tỷ lệ này đối với các NHTM nhà nước là 95.41%, nhóm các NHTM cổ phần là 81.75%, cao hơn mức cho phép của SBV. Do vậy, để đảm bảo tỷ lệ an toàn theo yêu cầu của thông tư 36 và 06, các ngân hàng cần đẩy nhanh tốc độ huy động vốn hoặc kiểm soát tốt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng.



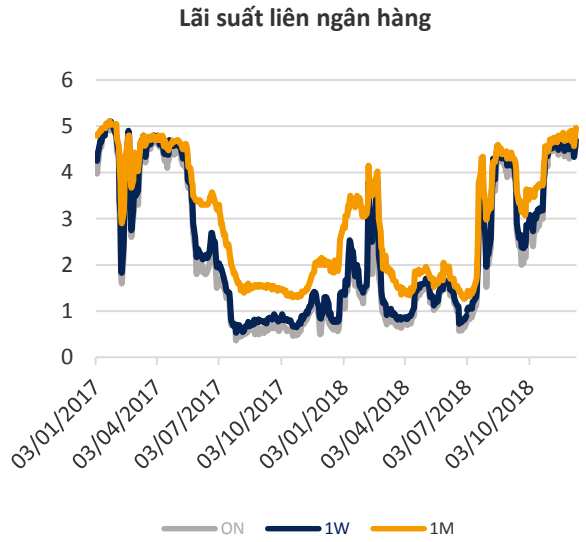
Nguồn: SBV

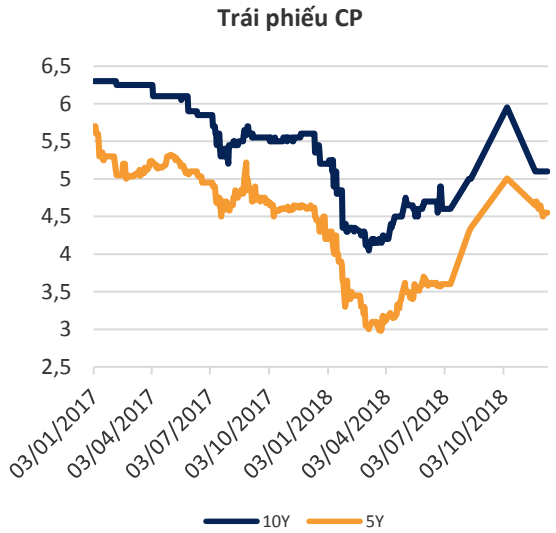


Nguồn: SBV

Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu Chính phủ tiếp tục tăng. (1) Trung bình quý 4/2018, lãi suất giao dịch qua đêm, 1 tuần, 1 tháng lần lượt là 3.9%, 4.04% và 4.33%, cao hơn so với mức trung bình quý 3/2018. (2) Lãi suất trái phiếu Chính phủ 5 năm và 10 năm trung bình trong quý 4/2018 lần lượt là 4.64% và

5.17%, cao hơn mức tương ứng 3.71% và 4.66% trung bình quý 3/2018. Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu Chính phủ tăng làm giảm lợi nhuận mảng ngân quỹ của các ngân hàng.





Nguồn: Bloomberg

Câu chuyện cổ đông chiến lược của các ngân hàng. Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước đây, việc tăng vốn điều lệ là yêu cầu tất yếu của các ngân hàng. Nhiều ngân hàng dự kiến tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ cho đối tác nước ngoài. VCB tiếp tục theo đuổi kế hoạch phát hành riêng lẻ cho tối đa 10 nhà đầu tư nước ngoài và đã được thông qua về mặt chủ trương; BIDV hiện đang xin ý kiến cổ đông về việc phát hành cho cổ đông chiến lược KEB Hana Bank. VCB hiện đã được SBV chấp thuận phương án tăng vốn điều lệ thêm 10% lên 39.6 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của chúng tôi ngân hàng và các tổ chức tài chính vẫn chưa có sự đồng thuận về giá, cộng với thời gian lock của cổ phiếu là 1 năm khiến câu chuyện bán vốn của VCB có thể vẫn tiếp tục kéo dài.

Một số ngân hàng dự kiến niêm yết trong thời gian tới bao gồm: OCB (VĐL 4,000 tỷ đồng), Maritimebank (VĐL 11,750 tỷ đồng), Seabank (VĐL 5,466 tỷ đồng), ABbank (VĐL 5,319 tỷ đồng), Saigonbank (VĐL 3,080 tỷ đồng), Nam Á Bank (VĐL 3,021 tỷ đồng), Việt Á Bank (VĐL 3,500 tỷ đồng).

KQKD 3 quý đầu năm tăng trưởng tích cực. Kết thúc 9T2018, tổng LNST của 16 ngân hàng niêm yết đạt 49,816 tỷ VND (+39.3% yoy). Hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận tăng trưởng dương, duy chỉ có LPB, LNST giảm 26.6% yoy. Một số ngân hàng có tăng trưởng LN cao bao gồm ACB (+147% yoy) do ngân hàng hoàn tất trích lập nhóm G6 và VAMC trong năm 2017), VIB (+176% yoy), HDB (+50.2% yoy), TCB (+59.6% yoy), TPB (+81.3% yoy), MBB (+50.4% yoy),…

Kỳ vọng quý 4/2018. Hiện nay, tăng trưởng về cho vay của các ngân hàng đã gần đạt trần tăng trưởng trong năm 2018, và hiện đã có nhiều ngân hàng nhận được chấp thuận của SBV về nới room tăng trưởng tín dụng trong năm nay lên 17%-18% như LPB, MBB, VPB,... Do đó, theo ước tính của BSC, hầu hết các ngân hàng đều sẽ hoàn thành kế hoạch DT và LN trong năm nay, có thể kể đến như ACB (NPAT = 4,835 tỷ VND +128% yoy), MBB (NPAT =5,576 tỷ VND +58.4% yoy), VCB (NPAT = 12,589 tỷ VND +38.5% yoy do thoái vốn MBB và EIB). Tuy nhiên, chúng tôi ước tính CTG và VPB sẽ không hoàn thành kế hoạch ban đầu, với LN điều chỉnh xuống còn lần lượt 6,200 tỷ VND và 9,200 tỷ VND.

	CTG	VCB	BID	MBB	STB	TCB	VPB	ACB	TPB	VIB	HDB	LPB
Quy mô												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	37,234	35,978	34,187	21,605	18,852	34,966	25,300	11,259	6,718	5,644	9,810	7,500
VCSH (tỷ đ)	69,915	61,526	53,720	33,208	23,781	49,481	31,987	19,519	10,202	10,119	15,955	10,067
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,172,517	995,111	1,268,413	343,850	403,602	311,796	296,216	312,778	126,912	132,507	199,380	167,328
Vốn chủ sở hữu/TTS	5.96%	6.18%	4.24%	9.66%	5.89%	15.87%	10.80%	6.24%	8.04%	7.64%	8.00%	6.02%
Tăng trưởng (ytd)												
Tăng trưởng tài sản	7.07%	-3.88%	5.50%	9.55%	9.54%	15.74%	6.65%	10.01%	2.25%	7.59%	5.31%	2.38%
Tăng trưởng cho vay	12.76%	15.55%	11.75%	11.24%	13.66%	3.79%	9.53%	11.30%	16.37%	13.63%	15.69%	14.48%
Tăng trưởng tiền gửi	9.67%	9.16%	10.88%	5.66%	11.68%	13.23%	17.14%	11.01%	-0.20%	16.38%	7.82%	-0.57%
CASA	13.77%	28.02%	16.53%	32.86%	14.56%	22.60%	11.76%	15.28%	13.44%	14.20%	8.10%	15.91%
Cho vay/tiền gửi	107.98%	81.19%	101.60%	88.07%	70.93%	86.24%	127.89%	82.45%	105.20%	114.04%	93.02%	90.32%
Chất lượng tài sản												
Tỷ lệ nợ xấu	1.36%	1.18%	1.76%	1.57%	3.18%	2.05%	4.70%	0.84%	1.24%	2.50%	1.50%	1.32%
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC	1.36%	1.18%	1.76%	1.57%	3.18%	2.05%	4.70%	0.84%	1.24%	2.50%	1.50%	1.32%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.77%	1.84%	1.53%	1.66%	1.52%	1.59%	1.96%	1.08%	1.23%	1.17%	1.09%	1.12%
DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu	130%	155%	87%	106%	48%	77%	42%	130%	99%	47%	73%	85%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.72%	1.30%	1.23%	1.73%	9.46%	3.62%	2.24%	1.31%	1.78%	1.64%	2.77%	3.21%
Hiệu quả kinh doanh (ytd)												
LNST (tỷ đ)	6,126	9,378	5,817	4,801	931	6,209	4,900	3,772	1,290	1,376	2,309	826
% yoy	4.31%	47.01%	34.97%	50.41%	20.74%	59.60%	8.87%	147.02%	81.28%	176.02%	50.20%	-26.60%
NIM (TTM)	2.69%	2.70%	2.98%	4.49%	2.15%	4.01%	8.89%	3.41%	3.53%	3.67%	4.02%	3.50%
CIR (TTM)	40.18%	41.67%	34.22%	39.92%	68.68%	28.08%	35.24%	44.91%	49.05%	47.69%	48.02%	60.68%
ROA (TTM)	0.68%	1.21%	0.61%	1.55%	0.34%	3.04%	2.38%	1.45%	1.24%	1.54%	1.25%	0.93%
ROE (TTM)	11.48%	21.00%	14.52%	16.16%	5.65%	21.71%	21.65%	24.56%	18.24%	21.23%	15.61%	15.92%
EPS (đồng/cp) (TTM)	2,064	3,359	2,435	2,341	739	2,611	2,757	3,498	2,517	2,652	2,504	1,417
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	18,694	17,078	14,792	14,554	13,185	14,151	13,020	15,651	15,322	13,464	15,162	13,423
Định giá												
P/E	13.35	18.75	14.45	9.87	18.27	11.16	9.72	9.75	10.41	11.12	15.51	7.34
P/B	1.47	3.69	2.38	1.59	1.02	2.06	2.06	2.18	1.71	2.19	2.56	0.77

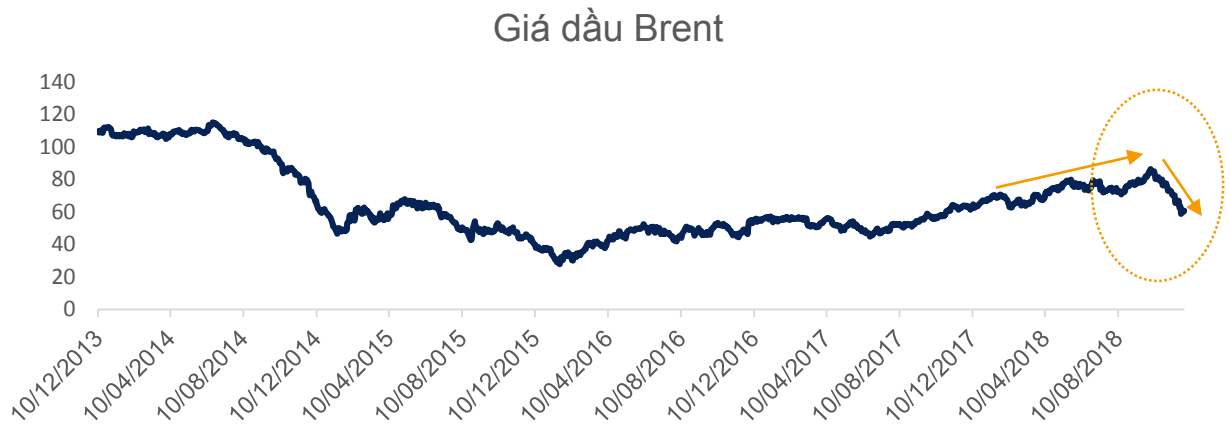
Nguồn: BSC Research, FiinPro

Ngành Dầu khí 2018 [Giá dầu biến động mạnh]

- Giá dầu Brent bắt đầu giảm mạnh từ cuối tháng 10/2018 về mức 60.67 USD/Thùng(28/11/2018) do những lo ngại về tình trạng dư cung quay trở lại, giảm 10.2% so với mức đầu năm quay trở lại.
- KQKD ngành dầu khí phân hóa rõ rệt khi nhóm thượng nguồn (PVS, PVD, PXS) ghi nhận mức LN giảm 27.2% yoy, trong khi đó nhóm hạ nguồn (GAS, PGS, CNG, PGD) ghi nhận mức tăng trưởng LN đạt 30 % yoy.
- Tiến độ triển khai các dự án dầu khí trong nước vẫn còn chậm.

Giá dầu tiếp tục duy trì đợt tăng giá kéo dài từ cuối năm 2017 trong 9 tháng đầu năm 2018. Giá dầu đã có những tín hiệu lạc quan trong khoảng 9T2018, giá Brent đạt đỉnh tại 03/10/2018 đạt 86.29 USD/thùng, tăng 92.5% kể từ mức đáy 44.82 USD/thùng ngày 21/06/2017. Giá dầu tăng mạnh 9T/2018 chủ yếu nhờ vào kỳ vọng nguồn cung thắt chặt hơn do tình trạng trừng phạt đối với lĩnh vực dầu khí của Iran.

Tuy nhiên, giá dầu Brent bắt đầu giảm mạnh từ cuối tháng 10/2018 về mức 60.67 USD/Thùng (28/11/2018) do những lo ngại về tình trạng dư cung quay trở lại, giảm 10.2% so với mức đầu năm. (1) Mặc dù, các lệnh trừng phạt với Iran đã được áp dụng từ 4/11, tuy nhiên Mỹ đã đồng ý cho tám quốc gia nhập khẩu dầu lớn của Iran bao gồm Hàn Quốc, Nhật bản và Ấn Độ tiếp tục được mua dầu từ Iran, điều này khiến cho sản lượng nguồn cung sụt giảm được dự báo trước đó thấp hơn. (2) Khả năng giảm tốc tăng trưởng kinh tế thế giới do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung khiến nhu cầu tiêu thụ giảm đi, (3) Tồn kho dầu của Mỹ tăng mạnh do chi phí khai thác dầu đá phiến của Mỹ đang ở mức thấp, tổng số giàn khoan của Mỹ tính tới 30/11/2018 đạt 887 giàn (+18.1% yoy) theo số liệu của Baker Hughes.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

KQKD ngành dầu khí phân hóa rõ rệt giữa nhóm hạ nguồn và thượng nguồn. Việc giá dầu duy trì xu hướng phục hồi trong 9 tháng 2018 đã hỗ trợ tích cực đến kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dầu khí hạ nguồn(GAS, PGS, CNG và PGD). Các doanh nghiệp thượng nguồn (PVS, PVD, PXS) đều có doanh thu cải thiện, tuy nhiên việc cải thiện lợi nhuận còn gặp nhiều khó khăn do đặc thù của nhóm doanh nghiệp này khi phụ thuộc nhiều vào (1) tiến độ triển khai dự án mới và (2) tính cung cầu trong các hoạt động dịch vụ.

Trong khi đó, nhóm cổ phiếu dầu khí mới niêm yết như BSR, OIL có hiệu quả kinh doanh chưa đạt được như lúc kỳ vọng. Cụ thể, mặc dù doanh thu BSR 9T tăng trưởng 51.8% so với cùng kỳ tuy nhiên lợi nhuận lại ghi

nhận mức giảm 15.1% yoy chủ yếu do biên lợi nhuận (ứng với tỷ lệ Crack –spread) giảm mạnh từ mức 11.4% 9T2017 về mức 7.1% 9T2018.

Cụ thể, trong 9T2018, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế ngành dầu khí lần lượt đạt 88,628 tỷ đồng (+22.8% yoy) và 9,805 tỷ đồng (+33.8% yoy). Chúng tôi lưu ý diễn biến KQKD ngành dầu khí khá phân hóa trong đó, GAS đóng phần lớn trong tăng trưởng KQKD ngành với LNTT đạt 8,880 tỷ đồng (+50% yoy).

Tiến độ triển khai các dự án dầu khí trong nước vẫn còn chậm. Dự án Sao Vàng Đại Nguyệt được triển khai là tín hiệu tích cực của ngành dầu khí Việt Nam trong năm 2018 trong bối cảnh hầu hết các dự án dầu khí lớn vẫn đang bị đình trệ như Cá Rồng Đỏ, Cá Voi Xanh, Lô B Ô Môn.

Mã CP	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	DTT 9T2017 (tỷ đồng)	+-yoy	LNST 9T2017	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	+-yoy	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017
GAS	56,614	47,575	19%	8,880	5,920	50%	23.5%	19.6%
PVS	11,368	5,921	92%	1,205	711	-41%	4.8%	4.2%
PVD	4,082	2,721	50%	(169)	(194)	-15%	4.9%	15.5%
PGS	4,796	4,441	8%	85	81	-5%	18.5%	18.9%
PGS	2,441	2,141	14%	95	117	23%	21.4%	25.1%
PXS	132	776	-83%	35	(-83)	-339%	9.5%	14.0%
CNG	1,321	964	37%	78	84	8%	18.0%	26.8%
PGD	6,004	4,962	21%	124	197	59%	10.8%	17.5%
PVB	188	74	153%	18	30	71%	32%	-28%
BSR	82,713	54,490	51.8%	5,476	4,606	-15.1%	7.1%	11.4%
OIL	46,863	N/A	N/A	N/A	448.5	N/A	4.7%	N/A
PLX	142,806	112,427	27%	2,546	2,882	13%	7.4%	8.4%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành Điện 2018 [Duy trì tốc độ]

- Sản lượng điện sản xuất và thương phẩm của EVN tăng trưởng 9.78% so với cùng kì.
- Tiêu thụ than cho các nhà máy nhiệt điện tăng mạnh (+26% yoy) dẫn đến nguồn cung thiếu hụt.
- Kết quả kinh doanh 9T2018: thủy điện vẫn là điểm sáng.

Sản lượng điện thương phẩm duy trì tăng trưởng hằng năm ở mức trên 9.78%. Lũy kế 10T2018, sản lượng điện thương phẩm của EVN có mức tăng trưởng 9.78%, đạt mức 159.3 tỷ kWh. Đặc biệt theo công bố của Ngân hàng thế giới, chỉ số tiếp cận điện năng năm 2018 của nước ta đã đạt mức cao nhất từ trước đến nay, đứng vị trí 27 trên 190 nước được xếp hạng. Sản lượng điện sản xuất cũng tăng trưởng mạnh 10.7%, đạt mức 182,6 tỷ kWh.

Tiêu thụ than cho các nhà máy nhiệt điện tăng mạnh (+26% yoy) dẫn đến nguồn cung thiếu hụt. Năm 2018, tiêu thụ điện tiếp tục tăng trưởng trong khi đó việc huy động từ các nhà máy thủy điện và điện khí sụt giảm khi thời tiết không quá thuận lợi và nguồn khí thiếu hụt dẫn đến sản lượng của các nhà máy điện than tăng mạnh. Qua đó, nhu cầu tiêu thụ than của các nhà máy điện cũng tăng mạnh, tổng 11 tháng TKV đã cung cấp đến 26.9 triệu tấn than bằng 103% kế hoạch năm và tăng 26% so với cùng kỳ năm 2017. Hiện nay, ngoài 2 nhà máy nhiệt điện Vĩnh Tân 4 và Duyên Hải 3 được phép nhập khẩu than, các nhà máy còn lại chỉ có nguồn cung duy nhất là Tập đoàn Than và Khoáng Sản Việt Nam và Tổng công ty Đông Bắc. Tuy nhiên do việc huy động điện từ nhiệt điện than trong năm nay tăng mạnh gây ra thiếu hụt nhất định trong việc huy động nguồn than để sản xuất. Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh đã phải dừng hoạt động 2 tổ máy từ đầu tháng 11 do nguồn cung không đủ; công suất huy động tại nhà máy nhiệt điện Nghi Sơn và Thái Bình cũng giảm do thiếu than.

Kết quả kinh doanh 9T2018. Đối với các doanh nghiệp phát điện, hầu hết doanh thu đều có tăng trưởng tốt về doanh thu do sản lượng và giá bán tăng theo nhu cầu điện (ngoại trừ CHP tiến hành bảo đại tu tổ máy khiến doanh thu sụt giảm). Tuy nhiên, doanh thu của mảng công ty xây lắp, thiết bị điện có tăng trưởng thấp, các doanh nghiệp vẫn phải phụ thuộc vào các mảng kinh doanh khác (logistic, bất động sản) do các dự án đầu tư xây lắp lớn ngành điện vẫn chậm tiến độ do áp lực nợ công. Mặc dù doanh thu của hầu hết các doanh nghiệp đều tăng tương đối, tuy nhiên lợi nhuận của các nhiều doanh nghiệp điện vẫn bị ảnh hưởng lớn bởi nợ vay, dẫn đến có sự phân hóa tương đối trong bức tranh lợi nhuận của ngành trong năm 2018. Đối với Quý 4 năm 2018, dự kiến các doanh nghiệp thủy điện miền Trung sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tốt khi lượng mưa cao trong mùa mưa năm nay và giá bán cao; các doanh nghiệp nhiệt điện với đặc điểm vay ngoại tệ lớn và chi phí bảo trì, sửa chữa hàng năm lớn dự kiến sẽ phải trích lập nhiều chi phí trong thời điểm cuối năm, gây ảnh hưởng đến kết quả chung của quý 4.

Tổng hợp kết quả kinh doanh 9T2018

	Ngành nghề	DTT 9T2018	DTT 9T2017	+-yoy	LNTT 2018	LNTT 2017	LNST 9T2018	LNST 9T2017	+-yoy
POW	Nhiệt điện	24,788	22,413	10.60%	-1,139	-1,074	1,653	2,009	-18%
NT2	Tua bin khí	5,651	4,687	20.57%	-127	-363	529	491	7.7%
VSH	Thủy điện	489	408	19.85%	0	21	279	233	19.7%
SJD	Thủy điện	413	401	2.99%	1	2	184	175	5.1%
PPC	NĐ than	5,277	4,630	13.97%	352	244	878	745	17.8%
CHP	Thủy điện	215	584	-63.18%	-1	-1	-45	265	-116.9%
GEX	Thiết bị điện	10,146	8,743	16.05%	188	-91	952	630	51.1%
PC1	Xây lắp điện	3,578	2,301	55.50%	-83	-57	429	193	122.2%

Nguồn: FiinPro

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ 2018 [Tiếp tục tăng trưởng]

- Phí bảo hiểm gốc tăng trưởng 11.5% so với cùng kỳ năm 2017.
- Chi trả quyền lợi bảo hiểm tăng +18.68% so với cùng kỳ.
- Việc thoái vốn các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ vẫn chưa được triển khai trong năm 2018.
- Kết quả kinh doanh bảo hiểm gốc và đầu tư có sự phân hóa.

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ duy trì mức tăng trưởng 11.5% trong năm 2018. Theo số liệu của Cục quản lý giám sát bảo hiểm, doanh thu phí bảo hiểm 9 tháng đầu năm tăng trưởng 24,74% đạt 69,996 tỷ đồng trong đó phí bảo hiểm phi nhân thọ 9 tháng đầu năm tăng 11.81% đạt mức 25,632 tỷ đồng.

Chi trả quyền lợi bảo hiểm trong 9 tháng ước đạt 25,151 tỷ đồng, tăng 18.68% so với cùng kỳ năm trước; trong đó, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 13,451 tỷ đồng, các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ ước đạt 11,700 tỷ đồng.

Việc thoái vốn các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ vẫn chưa được triển khai trong năm 2018. Theo kế hoạch của PVN được chính phủ phê duyệt, PVN sẽ thoái vốn tại PVI trong khoảng thời gian 2017-2018, tuy nhiên việc triển khai thoái vốn tại PVI tiếp tục bị chậm trễ do khó khăn trong việc thay đổi ngành nghề kinh doanh bất động sản. Đối với trường hợp BMI, việc hình thành siêu ủy ban quản lý vốn nhà nước khiến việc thoái vốn các doanh nghiệp thuộc quản lý trong đó có BMI của SCIC cũng bị trì hoãn.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bảo hiểm 9T2018 chững lại. Doanh thu phí gốc của các doanh nghiệp đầu ngành đều tăng trưởng ở mức thấp hơn mức 11.8% của ngành, ngoại trừ PTI (doanh nghiệp gần đầy có đưa ra nhiều sản phẩm bảo hiểm mới) và BVH (bao gồm cả bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ). Về mặt hiệu quả, hầu hết các doanh nghiệp đều triển khai các dự án tích hợp công nghệ và cơ chế quản trị mới, giúp giảm chi phí dự phòng giúp cho hệ số kết hợp giảm, lợi nhuận mảng kinh doanh cốt lõi có xu hướng tăng. Về lợi nhuận tài chính, thị trường chứng khoán trong năm 2018 diễn biến không thuận lợi như năm 2017 ảnh hưởng đến lợi nhuận tài chính của hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm. Đối với quý 4 năm 2018, tỷ lệ chi trả của bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến sẽ tăng do chịu ảnh hưởng bởi thiên tai (bão số 9), qua đó kết quả kinh doanh dự kiến sẽ giảm tương đối, đặc biệt là các doanh nghiệp có thị phần lớn trong mảng xe cơ giới như PGI và PTI.

	BVH	PVI	BMI	PGI	BIC	PTI	VNR
Doanh thu phí gốc 3Q2018	**22,296**	**5,458**	**2,484**	**2,013**	**1,488**	**3,001**	**1,446**
%yoy	**26.3%**	**8.9%**	**1.4%**	**11.0%**	**12.7%**	**30.1%**	**17.3%**
%Bồi thường 3Q2017	33%	22%	40%	50%	33%	50%	30%
% Bồi thường 3Q2018	**35%**	**15%**	**38%**	**48%**	**37%**	**44%**	**26%**
Hệ số kết hợp 3Q2017	113.0%	97.6%	98.8%	101.0%	100.7%	102.3%	91.9%
Hệ số kết hợp 3Q2018	**126.4%**	**94.5%**	**98.2%**	**95.4%**	**101.8%**	**99.8%**	**97.1%**
Hoạt động đầu tư							
LN đầu tư 3Q2017	3,202	431	145	126	140	57	170
LN đầu tư 3Q2018	6,044	352	113	48	191	95	182
%yoy	89%	-18%	-22%	-62%	36%	67%	7%
LNTT 3Q2017	1,566	334	170	121	134	97	251
LNTT 3Q2018	1,128	571	162	131	93	80	253
%yoy	-28%	71%	-4%	8%	-30%	-17%	1%

Nguồn: FiinPro, BSC research

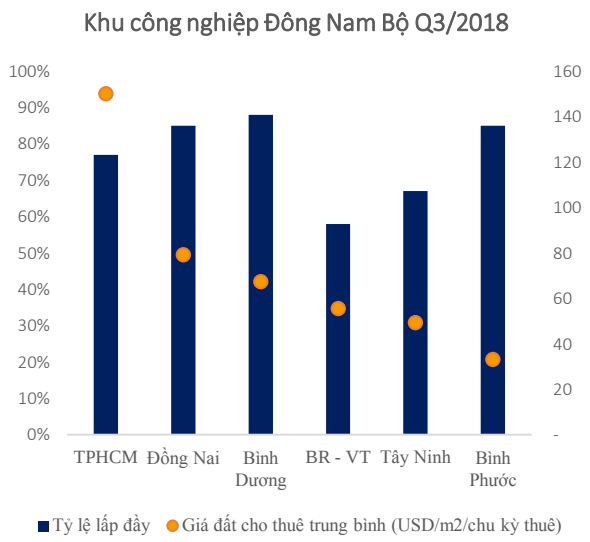
[1] *Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi bồi thường (bao gồm dự phòng) / doanh thu phí bảo hiểm thuần*

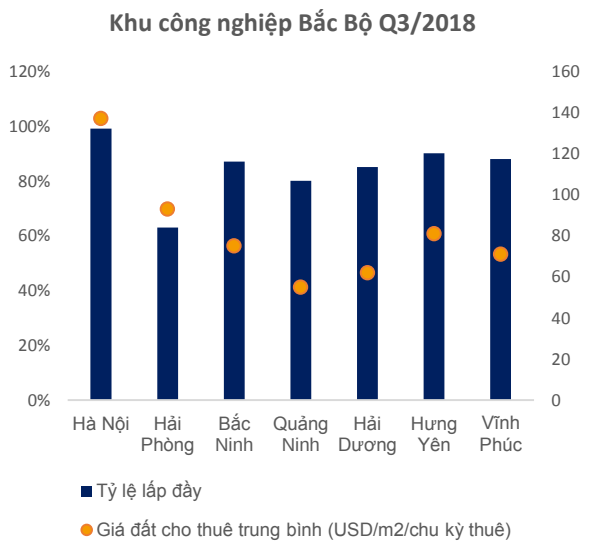
[2] *Hệ số kết hợp được BSC tính = (tổng chi phí kinh doanh bảo hiểm + chi phí quản lý doanh nghiệp)/ DTT từ HĐ bảo hiểm*

Ngành Bất động sản 2018 [Lợi nhuận đạt đỉnh]

- Khu vực bất động sản công nghiệp hưởng lợi mạnh mẽ từ (1) Làn sóng FDI và (2) Chiến tranh thương mại Trung – Mỹ.
- Thị trường bất động sản Hồ Chí Minh gặp khó khăn do thiếu hụt nguồn cung mạnh từ Q2/2018, trong khi đó thị trường Hà Nội vẫn duy trì dấu hiệu tích cực
- Năm 2018 là năm ghi nhận mức đỉnh về tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản nhờ vào thời điểm bàn giao, tổng doanh thu và LNST ngành tăng 43.3% yoy và 19.2%.
- Năm 2018 cũng là năm có một loạt các cổ phiếu BĐS được niêm yết như VHM,CRE, HPX, VPI, DPG, …

Khu vực bất động sản công nghiệp hưởng lợi mạnh mẽ từ làn sóng FDI . Phân khúc BĐS khu công nghiệp ở khu vực phía Bắc và khu vực phía Nam đều cho thấy sự tăng trưởng khá tốt về giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy tiếp tục được cải thiện nhờ vào dòng vốn FDI. 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 77% (+200 bps YTD) và 85% (+400 bps YTD).





Nguồn: JLL, BSC Research

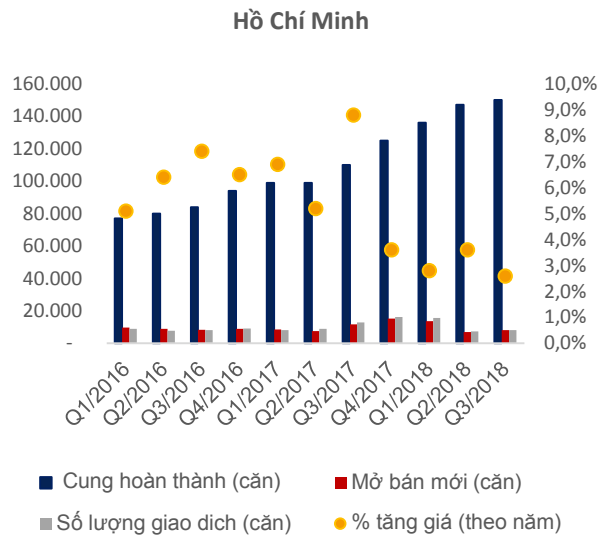
Nguồn cung thị trường khu công nghiệp dự kiến sẽ đến từ việc mở rộng các khu công nghiệp hiện hữu. Hiện tại, tổng diện tích đất khu công nghiệp cho thuê khu vực Đông Nam Bộ và Bắc Bộ lần lượt đạt 37,030 ha (+3% so với đầu năm 2018) và 12,260 ha(+8% so với đầu năm 2018). Dự kiến đến năm 2020, nguồn cung mới sẽ được tăng mạnh nhờ vào việc tiếp tục mở rộng tại các KCN hiện hữu do nhu cầu hiện tại vẫn còn khá lớn, cụ thể phía khu vực Đông Nam Bộ sẽ có khoảng 11,940 ha và khu vực phía Bắc sẽ có 19,322 ha.

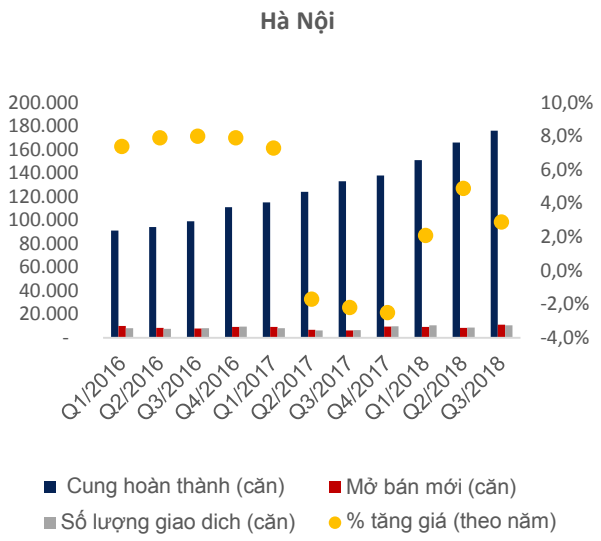
Giá cho thuê đất trung bình ở khu vực Đông Nam Bộ và Bắc Bộ cải thiện tốt nhờ vào nguồn cung đang dần hạn chế. Cụ thể giá cho thuê đất ở khu vực ĐNB và Bắc Bộ lần lượt đạt 72 USD/m2/thời hạn thuê (+4.7% so với Q1/2018) và 82 USD (+9.2% so với Q1/2018).

Thị trường bất động sản Hồ Chí Minh gặp khó khăn do thiếu hụt nguồn cung mạnh từ Q2/2018. Riêng về mặt phân khúc bất động sản nhà ở hiện tại đang có hiện tượng thiếu hụt nguồn cung trầm trọng, đặc biệt ở thị trường Hồ Chí Minh. Theo số liệu của JLL, số lượng căn hộ mở bán trong Q3/2018 tại TP HCM lần lượt là 8,068 căn (-31% yoy), cụ thể hầu hết số lượng đã bán thuộc về các dự án mở bán trong Q1-Q2/2018, hầu như không có dự án mới mở bán trong Q3/2018. Tại thị trường Hà Nội, nguồn cung vẫn ghi nhận mức tăng

trưởng tốt với 10,900 căn hộ được mở bán mới (+81.6% yoy), tập trung tại quận Long Biên, Nam Từ Liêm, Hà Đông và Tây Hồ.

Trong khi đó, thị trường Hà Nội vẫn duy trì dấu hiệu tích cực nhờ vào việc nguồn cung ko bị thiếu hụt. Cụ thể, tại Hà Nội có khoảng 29,703 căn hộ đã bán (+42.8% yoy) trong khi đó tại Hồ Chí Minh là 31,149 căn (+3.7% yoy), tăng trưởng vẫn tập trung chủ yếu ở phân khúc trung cấp/bình dân. (2) Giá bán trung bình giảm nhẹ khoảng 0.9% QoQ tại TP HCM, trong khi đó giá bán trung bình tại HN tăng 1.9% YoY, (3**)** Tổng giá trị tồn kho bất động sản tính đến 20/08/2017 đạt khoảng 23,692, giảm 7.8% so với thời điểm cuối năm 2017.





Nguồn: JLL, BSC Research

Hàng loạt doanh nghiệp lớn về bất động sản được niêm yết trong năm 2018. Ngoài việc lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2018, đây cũng là năm thu hút dòng vốn đầu tư mạnh của các doanh nghiệp BĐS thông qua việc niêm yết như VHM, CRE, HPX, VPI, DPG, … Chúng tôi đánh giá đây là điều tích cực khi (1) giúp tăng tỷ trọng đóng góp của nhóm bất động sản trong cơ cấu của VNIndex và (2) tạo ra thêm nhiều sự lựa chọn đầu tư dành cho cổ phiếu bất động sản.

Năm 2018 là năm ghi nhận mức đỉnh về tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản nhờ vào thời điểm bàn giao. Theo thống kê của chúng tôi, lũy kế 9 tháng tổng doanh thu của ngành đạt 114,285 nghìn tỷ đồng (+43.3% yoy), LNST đạt 9,677 nghìn tỷ đồng (+19.2% yoy). KQKD 9T2018 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào các yếu tố (1) Năm 2018 là năm ghi nhận lượng bàn giao căn hộ lớn , (2) Sự sôi động của thị trường bất động sản được kéo dài từ Q2/2017 đến nửa đầu năm 2018 ở cả phân khúc đất nền và căn hộ. Tuy nhiên, nguồn cung sụt lại trong nửa cuối năm 2018 do các yếu tố về pháp lý, phòng cháy chữa cháy có sự ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ triển khai và mở bán dự án của các doanh nghiệp bất động sản (VIC, DXG, NLG, KDH). Sự phân hóa trong ngành tiếp tục được co hẹp lại khi có 39/70 doanh nghiệp có KQKD tăng trưởng so với cùng kỳ, chiếm tỷ lệ là khoảng 55.7% trong khi đó tỷ lệ này trong 9T/2016 là 51.4%, trong đó những doanh nghiệp có LNST lớn nhất ngành chủ yếu vẫn là VIC, DXG, KDH, KBC, NLG, PDR, QCG.

Mã CP	DT 3Q2018	DT 3Q2017	% tăng/giảm	LNST 3Q2018	LNST 3Q2018	% tăng/giảm	Hàng tồn kho	KH trả tiền trước	KH Trả tiền trước/ HTK 3Q2018	KH Trả tiền trước/ HTK 3Q2018
VIC	84,163	57,166	47%	1,708	2,309	-26%	45,117	37,987	84%	102%
VHM	22,405	12,066	86%	11,887	2,526	371%	38,316	19,863	52%	152%
VRE	6,083	3,969	53%	1,716	1,474	16%	1,381	1,516	110%	105%
NVL	6,733	5,737	17%	1,380	1,322	4%	32,989	11,352	34%	36%
KDH	1,337	2,424	-45%	404	373.6	8%	5,768	1,487	26%	25%
PDR	448	1,094	-59%	346	240	44%	6,562	87	1%	10%
KBC	1,661	1,01	64%	489	543	-10%	8,146	404	5%	5%
DXG	3,237	1,676	93%	750	460	63%	4,274	913	21%	42%
NLG	2,74	1,637	67%	635	352	80%	3,147	768	24%	34%
DIG	630	872	87%	118	40	198%	3,090	1,021	33%	24%
HDG	1,345	1,065	26%	139	-21	-773%	3,990	305	8%	10%
SCR	84,163	57,166	47%	1,708	2,309	-26%	45,117	37,987	84%	102%

Nguồn: FiinPro

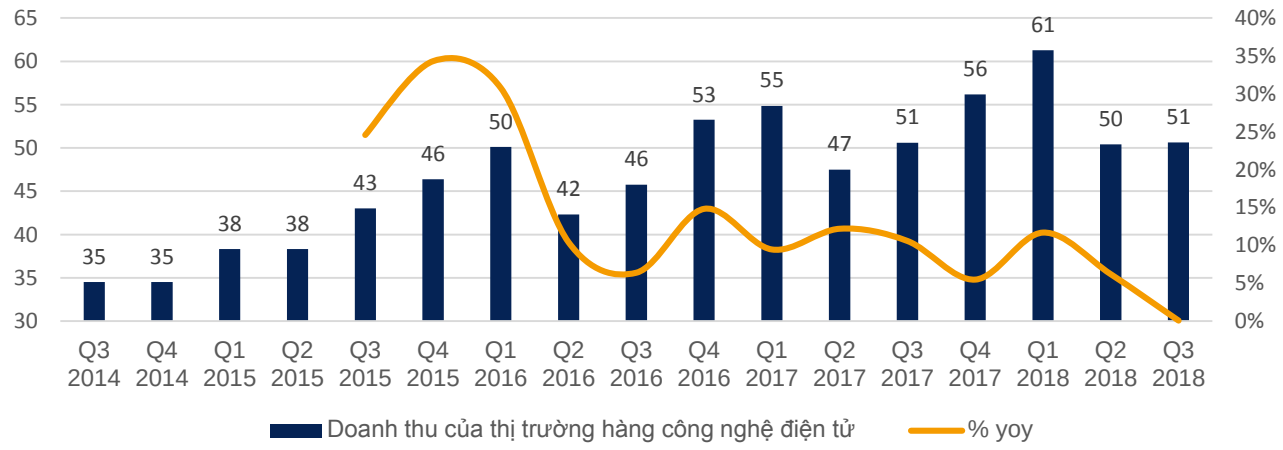
Ngành Tiêu dùng 2018 [Tiếp tục khả quan]

- Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng khả quan +12.2% trong 11T2018 so với cùng kỳ 2017.
- Tổng doanh thu thị trường hàng công nghệ điện tử Việt Nam ước tính đạt 162 nghìn tỷ tăng +6.14% trong Q3/2018 so với cùng kỳ 2017.
- KQKD Ngành tiêu dùng bán lẻ tăng khả quan trên 11%, tuy nhiên ngành F&B tăng chậm lại từ +4%-6% trong 9T2018 so với cùng kỳ 2017.

Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng khả quan +12.2% trong 11T2018 so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt trên 4,000 ngàn tỷ đồng (+12.2% YoY). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa 11T2018 đạt 3,007 ngàn tỷ đồng (+12.3% YoY) chiếm tỷ trọng cao nhất 75.2%. Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 488.6 ngàn tỷ đồng (+8.2% YoY) chiếm tỷ trọng 8.2% tổng ngành. Chúng tôi đánh giá tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng nhờ vào tình hình kinh tế Việt Nam có phần cải thiện hơn trước với **(1)** Tốc độ tăng trưởng GDP tăng trưởng khả quan +6.88% YoY, **(2)** Chỉ số CPI được kiểm soát ổn định +3.6% YoY.

Tổng doanh thu thị trường hàng công nghệ điện tử Việt Nam ước tính đạt 162 nghìn tỷ tăng 6.14% trong Q3/2018 so với cùng kỳ năm ngoái. Theo báo cáo của GFK, tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng công nghệ điện tử của Việt Nam đạt mức cao nhất là 61 ngàn tỷ đồng (+11.7% yoy) nhờ vào dịp lễ tết, tuy nhiên tốc độ này chậm lại trong quý 2 và 3 chỉ còn lần lượt +6.2% và +0.1%. Chúng tôi đánh giá Q4/2018 sẽ tăng trở lại nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng của nhiều doanh nghiệp tiêu dùng bán lẻ thông qua các chương trình khuyến mãi cũng như sự bùng phát của e-commerce. Một số mặt hàng có tốc độ tăng trưởng tốt trong Q3/2018 như điện tử (+6.5% qoq), điện gia dụng (+5% qoq), máy ảnh kỹ thuật số (+3.5% qoq) và điện thoại di động (+2% qoq).

Doanh thu thị trường hàng công nghệ điện tử
(Đơn vị: ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GFK

Tốc độ tăng trưởng FMCG tương đối ổn định trong ngắn hạn. Ở khu vực thành thị, tăng trưởng thị trường được thúc đẩy bởi sự gia tăng về giá mua bình quân trong khi thị trường ở nông thôn vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt về khối lượng tiêu thụ. Cụ thể, ở khu vực thành thị, giá trị bình quân tăng trưởng +2.8% YoY và

tăng trưởng khối lượng đi ngang +0.1% YoY, trong đó: (1) Sản phẩm chăm sóc cá nhân có tăng trưởng giá trị và khối lượng tốt nhất lần lượt là 7.1% YoY và 3.1% YoY; (2)Sữa và sản phẩm từ sữa lại không tăng về giá trị và giảm -2% YoY về khối lượng. Ở khu vực nông thôn, giá trị tăng trưởng đạt 6.6% YoY và khối lượng tăng trưởng 4.7% YoY, trong đó: (1) Sữa và các sản phẩm về sữa tăng mạnh nhất về giá trị và khối lượng lần lượt là 10% YoY và 9.4% YoY; (2) Thức uống có tăng trưởng về giá trị và khối lượng thấp nhất lần lượt là 5.6% YoY và 1.2% YoY.

KQKD ngành tiêu dùng bán lẻ Khả Quan trên 11% và ngành F&B tăng trưởng chậm lại 4%-6% trong 9T2018 so với cùng kỳ năm ngoái. Hiện tại, tổng DT và LNST của 131 công ty niêm yết trên cả 3 sàn HOSE , HNX và UPCOM đạt lần lượt 373.6 ngàn tỷ đồng (+14.45% YoY) và 32.6 ngàn tỷ đồng (+17.3% YoY), trong đó: **(1)** Các doanh nghiệp F&B như VNM, MSN, SAB và MCH có doanh thu là 103.4 ngàn tỷ đồng (+4.8% YoY) chiếm 27.7% trong tổng DT và LNST là 18.3 ngàn tỷ đồng (+21.3% YoY) chiếm 56% tổng LNST. Nếu loại trừ 1,518 tỷ đồng DT tài chính của MSN trong Q2/2018 thì LNST ngành đạt 16.7 ngàn tỷ đồng (+11.2% YoY). **(2)** Các doanh nghiệp bán lẻ như MWG , FRT và PNJ có DT 87 ngàn tỷ đồng (+34.7% YoY) chiếm 23.3% tổng DT và LNST đạt 3 nghìn tỷ (+34.3% YoY) chiếm 9.5% tổng LNST. Qua đó, chúng tôi đánh giá ngành F&B sẽ phục hồi trở lại và ngành tiêu dùng bán lẻ vẫn giữ được tăng trưởng tốt nhờ vào nhu cầu tiêu dùng gia tăng dịp cuối năm 2018 và tết 2019.

Mã	Sản phẩm	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
PNJ	Bán lẻ	10,508	35.5%	18.6%	17.4%	694	37.8%
MWG	Bán lẻ	65,478	37.5%	17.6%	17.0%	2187	33.8%
FRT	Bán lẻ	11,033	19.5%	13.4%	14.6%	227	29.8%
VNM	Sữa	39,558	2.2%	46.6%	48.2%	7921	-7.3%
GTN	Sữa	2,302	-22.2%	16.5%	12.8%	115	-13.9%
SAB	Bia	25,543	7.8%	23.1%	27.0%	3482	-6.4%
BHN	Bia	6,778	-5.9%	25.0%	26.9%	509	-19.3%
MSN	Tiêu dùng	26,630	-3.0%	31.3%	30.0%	4336	195.7%
KDC	Dầu ăn	5,712	12.5%	18.2%	21.2%	88	-82.1%

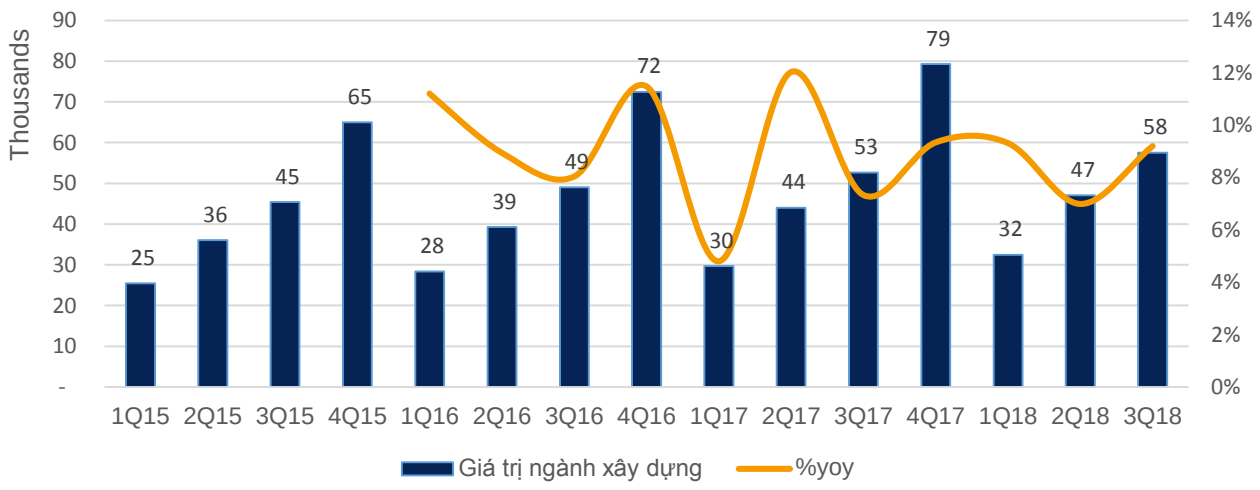
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Ngành Xây dựng 2018 [Tăng trưởng chậm lại]

- Ngành xây dựng tăng 8.46% trong 9T2018 so với cùng kỳ 2017 theo cục thống kê.
- Vốn đầu tư xã hội cải thiện tăng 10.9% so với cùng kỳ 2017 từ nguồn tư nhân và nước ngoài.
- Thanh toán vốn đầu tư công 11T2018 ước đạt 239.6 ngàn tỷ đồng giảm -5.2% so với cùng kỳ năm 2017.
- Lợi nhuận của ngành xây dựng giảm mạnh -29.7% trong lũy kế 9 tháng 2018 mặc dù doanh thu ngành vẫn tăng +8.3% so với cùng kỳ 2017.

Ngành xây dựng duy trì mức tăng khá tốt là +8.46% trong 9T2018 so với cùng kỳ năm ngoái theo tổng cục thống kê. Giá trị ngành xây dựng 9T2018 đạt 137.1 ngàn tỷ đồng (+8.46% YoY) trong đó tính riêng quý 3 giá trị ngành đã đạt 57.5 ngàn tỷ đồng (+9.2% YoY). Chúng tôi đánh giá ngành xây dựng nhìn chung tăng trưởng nhờ vào dòng vốn đầu tư khối tư nhân và nước ngoài có sự cải thiện trong 9T2018.

Giá trị ngành xây dựng (ngàn tỷ)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư xã hội cải thiện tăng 10.9% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu từ nguồn tư nhân và nước ngoài. Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện theo giá hiện hành 9T2018 ước đạt 1,253.2 nghìn tỷ đồng (+10,9% YoY) và bằng 34% GDP, bao gồm: **(1)** Vốn khu vực Nhà nước đạt 420.5 ngàn tỷ đồng (+5% YoY) chiếm 33,6% tổng vốn; **(2)** Khu vực ngoài Nhà nước đạt 533.1 ngàn tỷ đồng (+17.7% YoY) chiếm 42.5%; **(3)** Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (+8.4% YoY) đạt 299.6 ngàn tỷ đồng chiếm 23.9%.

Thanh toán vốn đầu tư công 11T2018 ước đạt 239.6 ngàn tỷ đồng giảm -5.2% hơn so với cùng kỳ năm 2017 (Vốn đầu tư 11T2017 đạt 252.8 ngàn tỷ đồng). Hiện tại, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư của nhà nước chỉ đạt 59.94% so với kế hoạch Quốc hội giao và đạt 61.62% so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Qua đó, tốc độ giải ngân cho đầu tư công hiện khá chậm làm cho nhiều dự án cấp nhà nước trì trệ và ảnh hưởng tới doanh thu của nhiều doanh nghiệp xây dựng trong ngành phải giảm công việc xuống do thiếu dự án.

Lợi nhuận của ngành xây dựng giảm mạnh -29.7% trong lũy kế 9T2018 mặc dù doanh thu ngành vẫn tăng +8.3% so với cùng kỳ 2017. Tính tới thời điểm cuối Q3/2018, tổng doanh thu thuần của 145 doanh nghiệp xây dựng đang niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM đạt 121.5 ngàn tỷ đồng (+8.3% YoY), tổng LNST chỉ đạt 5.76 ngàn tỷ đồng (-29.7% YoY). Chúng tôi lưu ý LNST Q2/2017 ngành xây dựng có sự

đóng góp đáng kể từ doanh thu hoạt động tài chính của CII, nếu loại trừ khoản mục này, LNST cốt lõi ngành xây dựng giảm -12.6% YoY. Biên LNG ngành là 11.7% (-1.12% YoY) do chi phí nguyên vật liệu tăng và sự thay đổi cơ cấu xây dựng KCN tăng lên với mức BLNG không bằng phân khúc dân dụng.

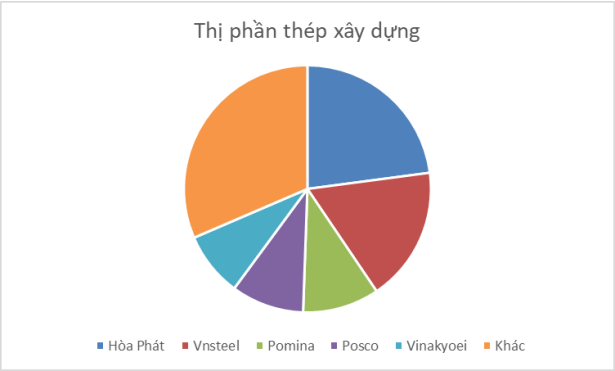
Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
CTD	20,737	14.00%	6.87%	7.96%	1,192	0.09%
HBC	12,770	16.00%	9.85%	10.38%	501	-18.61%
VCG	6,381	-4.00%	12.05%	14.50%	368	-40.95%
PC1	3,578	56.00%	19.66%	15.86%	429	122.22%
ROS	2,037	-3.00%	5.71%	10.65%	93	-55.37%
CII	2,223	51.00%	26.75%	18.31%	182	-88.35%
FCN	1,709	31.00%	15.14%	17.88%	125	4.66%

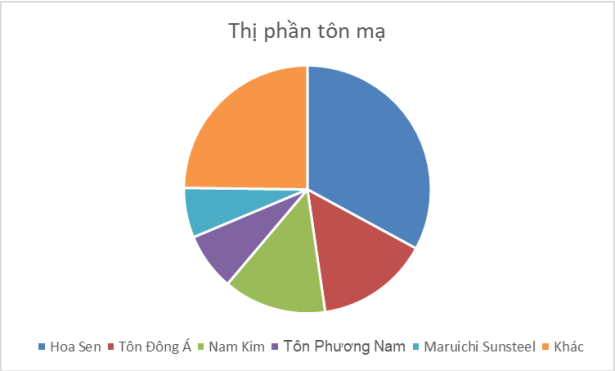
Nguồn: BSC research, Fiinpro

Ngành Thép 2018 [Tăng trưởng]

- Tiêu thụ nội địa ở mức cao, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng bình quân 29.2% so với cùng kỳ năm 2017.
- Giá nguyên vật liệu đầu vào trong năm 2018 có xu hướng giảm.
- Giá thép tăng mạnh trong năm , hạ nhiệt nhanh về cuối năm.
- Nhiều dự án lớn của các doanh nghiệp được đưa vào sản xuất khiến nguồn cung tăng mạnh.
- Xuất khẩu các sản phẩm thép, đặc biệt là tôn mạ gặp khó khăn do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại.

Tiêu thụ nội địa năm 2018 vẫn duy trì được đà tăng trưởng. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng 10 tháng năm 2018 đạt 7.5 triệu tấn, tăng 4.2% so với 10 tháng năm 2017. Với mặt hàng ống thép, sản lượng tiêu thụ 10 tháng đạt gần 2 triệu tấn, +11.4% yoy; mặt hàng tôn mạ cũng đạt mức tăng trưởng cao 10.5% so với năm 2017 khi tổng sản lượng tiêu thụ của 10 tháng đạt gần 3.2 triệu tấn. Thị phần ngành thép vẫn tập trung ở các doanh nghiệp dẫn đầu như HPG và HSG.





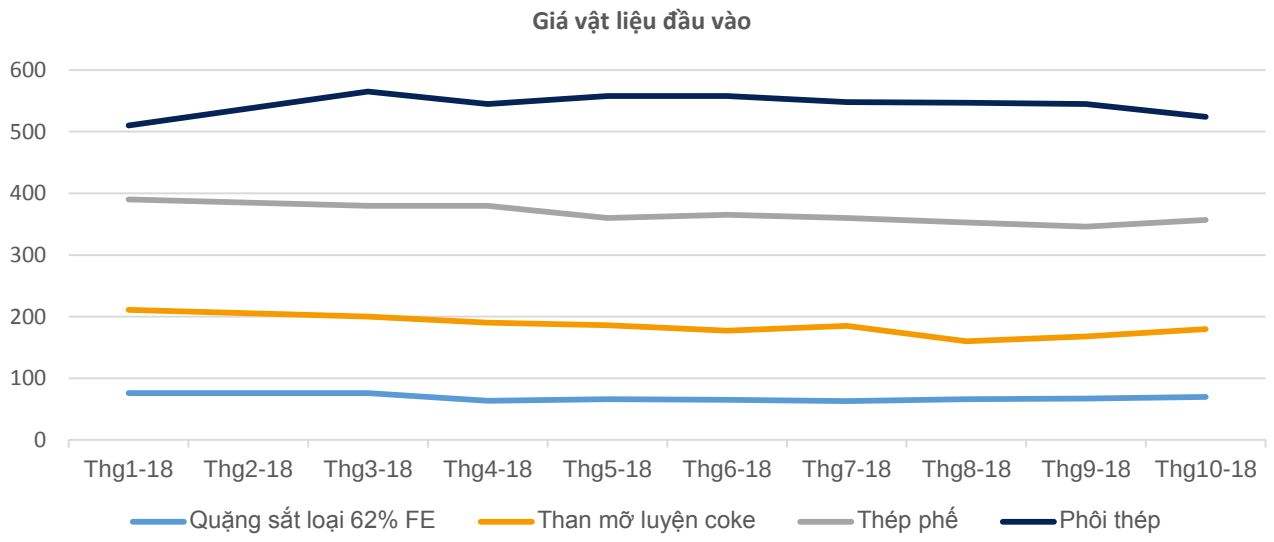
Nguồn: BC HH Thép

Giá nguyên vật liệu đầu vào trong năm 2018 có xu hướng giảm. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp diễn, hỗ trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thép.

Giá quặng sắt trong năm 2018 có xu hướng giảm nhẹ. Sau khi đạt đỉnh ở mức trên $ 90và biến động tương đối mạnh trong năm 2017, giá quặng sắt đã ổn định hơn và có xu hướng giảm trong nửa đầu năm 2018. Với việc Trung Quốc cho phép các khu vực xác định các hạn chế sản xuất thay vì áp đặt hạn chế như mùa đông năm 2017 giúp cho giá quặng sắt tăng nhẹ vào nửa cuối năm 2018.

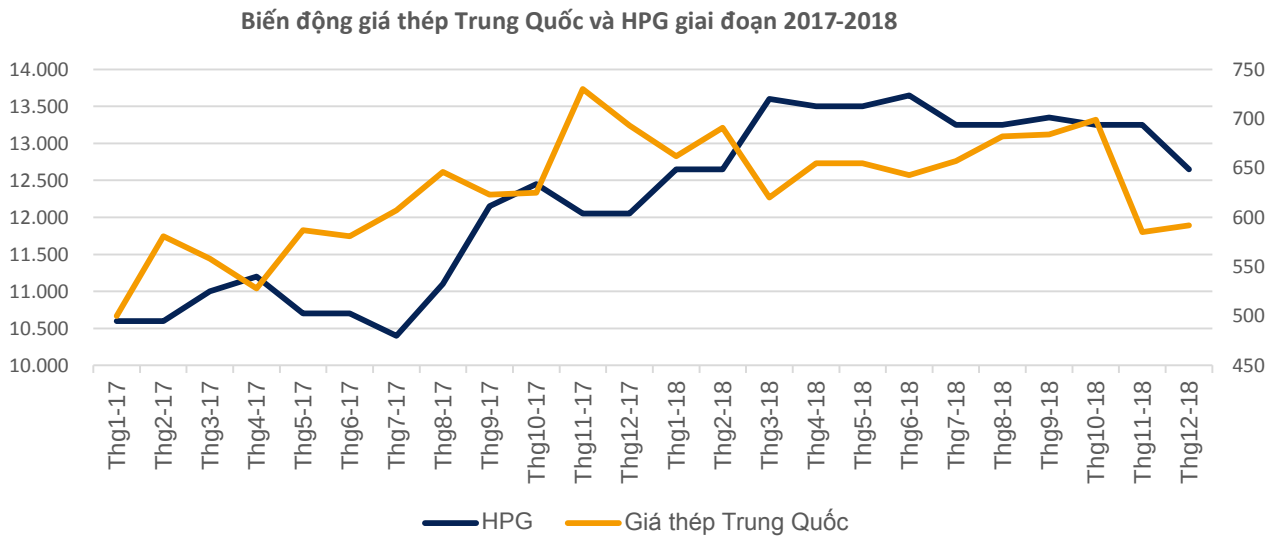
Giá than mỡ luyện cốc ổn định và tăng vào cuối năm. Tương tự như giá quặng sắt, nhu cầu than luyện cốc được hỗ trợ nhờ nới lỏng chính sách hạn chế sản xuất vào mùa đông trong khi nguồn cung bị sụt giảm khi nhiều mỏ than tại Trung Quốc phải đóng cửa vì nhà nước tăng cường quản lý khiến cho giá than tăng tương đối mạnh vào cuối năm 2018.

Giá thép phế duy trì ở mức cao, giá điện cực giảm nhiệt do nguồn cung cải thiện. Giá thép phế trong năm 2018 vẫn duy trì trong mức 350USD/tấn, cùng với đó là giá điện cực dù đã điều chỉnh nhưng vẫn duy trì ở mức cao (khoảng 17,000 USD/tấn) gây ít nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất bằng lò điện.



Nguồn: BC HH Thép

Giá thép đầu ra tăng mạnh trong năm, hạ nhiệt nhanh về cuối năm. Giá thép trong nước bắt đầu tăng mạnh đồng thời với giá thép Trung Quốc kể từ cuối năm 2017 khi nước này hạn chế sản lượng vào mùa đông. Sang đến năm 2018, giá thép tiếp tục tăng mạnh trong quý 1 và sau đó ổn định ở mức cao trong suốt năm, bình quân giá thép năm 2018 của nhiều doanh nghiệp thép xây dựng đã tăng gần 20% so với năm 2017. Đến những tháng cuối năm 2018, giá thép Trung Quốc giảm mạnh do nhu cầu bị ảnh hưởng triển vọng kinh tế Trung Quốc bị ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại trong khi nguồn cung đã tăng mạnh do hưởng lợi từ giá thép tăng trước đó.Điều này ảnh hưởng lên giá thép trong nước, giá đầu ra của các doanh nghiệp trong nước trong những tháng cuối năm đã giảm mạnh, trở về với mức giá tương đương đầu năm 2018.



Nguồn: BC HH Thép, Bloomberg

Nhiều dự án lớn của các doanh nghiệp được đưa vào sản xuất khiến nguồn cung tăng mạnh. Trong năm 2018, nhiều dự án mới của nhiều doanh nghiệp lớn ngành thép giúp cho nguồn cung thép tăng mạnh. Cụ thể đối với thép xây dựng, giai đoạn 1 của dự án thép Dung Quất của Hòa Phát với công suất 2 triệu tấn/năm đã đi vào chạy thử. Đặc biệt, nguồn cung HRC trong nước cũng trở nên dồi dào hơn khi dự kiến Formosa sẽ đưa

lò cao số 2 với công suất 4 triệu tấn/năm đi vào sản xuất, đưa tổng công suất HRC nội địa lên mức 6 triệu tấn/năm.

Xuất khẩu các sản phẩm thép, đặc biệt là tôn mạ gặp khó khăn do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại. Với việc Mỹ áp thuế lên các sản phẩm thép nhập khẩu vào quốc gia này đã tạo nên làn sóng bảo hộ ngành thép nội địa toàn cầu để bù đắp cho lượng thép đáng ra sẽ xuất sang Mỹ. Theo thống kê, ngành thép Việt Nam đang là đối tượng của 37 vụ kiện chống bán phá giá, 9 vụ điều tra chống trợ cấp, chiếm lần lượt 50% và 75% số lượng các vụ kiện. Nhiều nước đã tiến hành đánh thuế lên các sản phẩm chủ yếu là tôn mạ của nước ta, đặc biệt là các thị trường quan trọng như Indonesia (thuế 12%-28.49%), Malaysia (thuế tạm thời 0%-15.69%)… Xuất khẩu tôn mạ càng về cuối năm càng gặp khó khăn khiến các doanh nghiệp buộc phải tập trung cạnh tranh nhiều hơn trên thị trường nội địa, vốn dĩ vẫn đang dư thừa nguồn cung khiến biên lợi nhuận gộp bị sụt giảm nghiêm trọng.

Cập nhật KQKD 9T của các doanh nghiệp trong ngành: Doanh thu của các doanh nghiệp thép đều có sự tăng trưởng tốt nhờ sản lượng tăng và giá thép trong nước ở mức cao. Giá thép duy trì ở mức cao, tuy nhiên do nguồn cung tăng mạnh khiến cạnh tranh tăng cao do đó biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp đều sụt giảm, đặc biệt là các doanh nghiệp tôn mạ do ảnh hưởng bởi giá HRC tăng cùng với đó là xuất khẩu gặp khó khăn. Tỷ lệ vay nợ của nhiều doanh nghiệp cũng tăng mạnh do việc đầu tư các dự án mới cùng với việc biên lợi nhuận sụt giảm khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp thép hầu hết đều giảm mạnh. Đối với quý 4, chúng tôi dự báo KQKD của các doanh nghiệp thép sẽ bị giảm tương đối khi giá thép trong nước sụt giảm mạnh.

Tỷ đồng	Loại hình	DTT 9T2018	DTT 9T2017	+-yoy	Biên LNG 2018	Biên LNG 2017	LNST 9T2018	LNST 9T2017	+-yoy
HPG	Thép xây dựng	41,988	33,926	23.7%	21.98%	22.39%	6,834	5,614	21.73%
HSG	Tôn mạ	26,555	20,383	30%	12.49%	17.15%	77	891	-91%
NKG	Tôn mạ	11,386	9,312	22.2%	6.80%	11.18%	231	557	-58.53%
VIS	Thép xây dựng	3,928	4,645	-15.4%	N/A	4.25%	-131	67	-295.5%
POM	Thép xây dựng	10,106	8,344	21.1%	6.68%	9.33%	401	514	-22.04%
SMC	Thương mại thép	12,227	9,066	34.8%	4.61%	5.87%	213	218	-2.29%

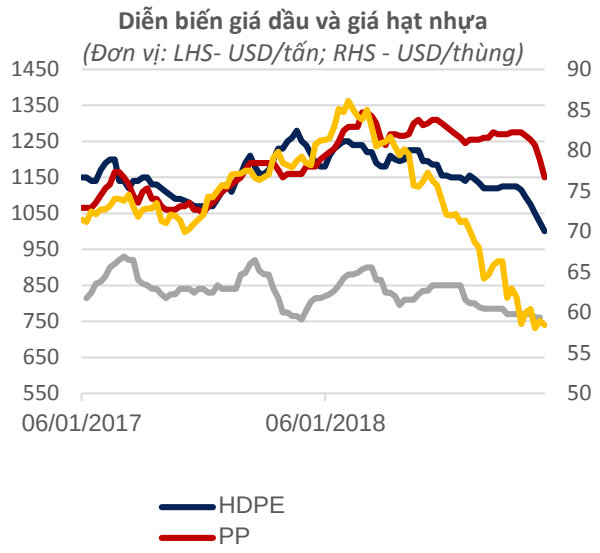
Nguồn: BSC research, Fiinpro

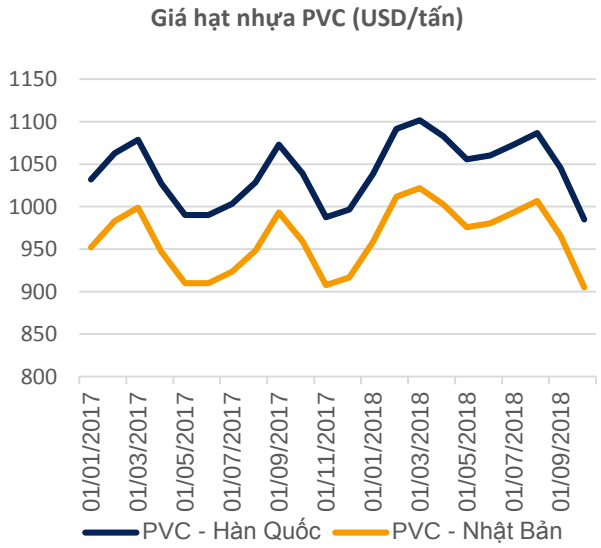
Ngành Nhựa 2018 [Giá đầu vào tăng]

- Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu 10T2018 đạt 4.57 triệu tấn (+10.2% YoY), giảm so với mức tăng 12.9% cùng kỳ.
- Đà tăng giá hạt nhựa được kiềm chế do giá dầu giảm mạnh kể từ tháng 10/2018: PVC -3.4% YoY, HDPE +1.8% YoY, PP +13.7% YoY.
- KQKD của doanh nghiệp chứng kiến sự phân hóa về doanh thu giữa nhóm bao bì và nhựa VLXD trong khi lợi nhuận đều suy giảm.

Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu 10T2018 đạt 4.57 triệu tấn (+10.2% YoY). Giá trị nhập khẩu đạt 7.48 tỷ USD (+20.1% YoY). Tốc độ tăng trưởng sản lượng nguyên liệu hạt nhựa nhập khẩu giảm so với mức 12.9% cùng kỳ 2017 phản ánh tăng trưởng ngành năm nay chững lại do 80-90% hạt nhựa cho sản xuất trong nước vẫn phải nhập khẩu, nguồn cung nội địa trong 2018 không có biến động lớn.

Đà tăng giá hạt nhựa được kiềm chế do giá dầu giảm mạnh kể từ tháng 10. Tính chung 11T2018, giá hạt nhựa PVC -3.4% YoY, HDPE +1.8% YoY, PP +13.7% YoY. Giá dầu giảm mạnh kể từ khi lập đỉnh đầu tháng 10/2018 đã kiềm chế đà tăng của giá hạt nhựa. Chúng tôi cho rằng giá hạt nhựa sẽ tiếp tục được giữ ở mức thấp trong xu thế giá dầu giảm do giá hạt nhựa PE và PP có tương quan cao với giá dầu. Đối với PVC, mặc dù mức độ tương quan với giá dầu không cao do một phần lớn sản lượng (Trung Quốc) được tổng hợp từ than đá, giá cũng đang trong xu hướng giảm (-3.4% YoY, -7.3% YTD), điều này sẽ giúp hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong quý cuối năm.





Nguồn: Bloomberg

KQKD của doanh nghiệp chứng kiến sự phân hóa về doanh thu giữa nhóm bao bì và nhựa VLXD trong khi lợi nhuận đều suy giảm. Trong khi doanh thu các doanh nghiệp nhựa bao bì ghi nhận tăng trưởng tốt: AAA, HII tăng trưởng mạnh lần lượt 119.5% và 356% nhờ mảng thương mại hạt nhựa thì các doanh nghiệp nhựa xây dựng lại gặp khó khăn trong duy trì tăng trưởng (NTP -3.6% YoY, DAG -3.2% YoY) bởi cạnh tranh cao. Lợi nhuận của các DN hầu hết đều giảm so với cùng kỳ do giá chất dẻo nguyên liệu tăng mạnh, riêng AAA và HII lợi nhuận giảm do ảnh hưởng của mảng thương mại hạt nhựa có biên thấp.

Mã	Sản phẩm	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
NTP	Ống nhựa	3,209	-3.6%	30.1%	33.8%	222	-38.9%
BMP	Ống nhựa	2,750	5.0%	23.4%	24.4%	341	-2.2%
DNP	Ống nhựa, nước	1,428	36.9%	17.2%	19.1%	43	-37.0%
DAG	Cửa nhựa, thanh	1,278	-3.2%	8.6%	8.3%	46	-10.2%
AAA	Bao bì	5,803	119.5%	8.2%	13.4%	159	-15.6%
HII	Bao bì	3,549	356.0%	4.4%	10.2%	43	-8.4%
RDP	Bao bì	967	2.8%	9.7%	10.4%	10	-68.4%
SPP	Bao bì	805	-0.2%	11.1%	11.0%	11	-7.1%

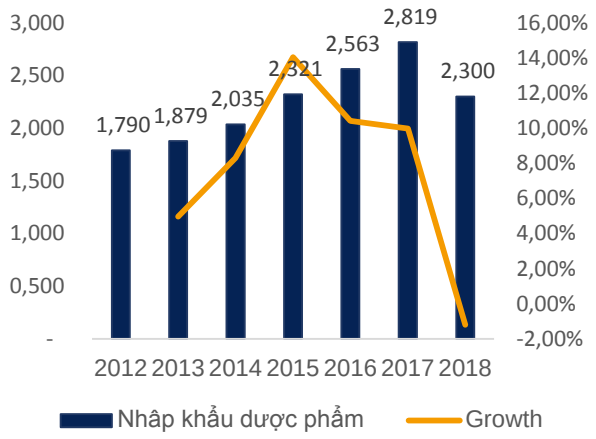
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành Dược 2018 [Tăng trưởng âm]

- Lũy kế 10 tháng năm 2018, giá trị nhập khẩu dược phẩm là 2.3 tỷ USD, giảm nhẹ 1.2 % so với cùng kỳ. Giá trị nhập khẩu nguyên liệu dược là 337 triệu USD, tăng 13.4% so với cùng kỳ.
- Các doanh nghiệp tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu của cổ đông ngoại
- Ngành Dược ghi nhận mức tăng trưởng âm.

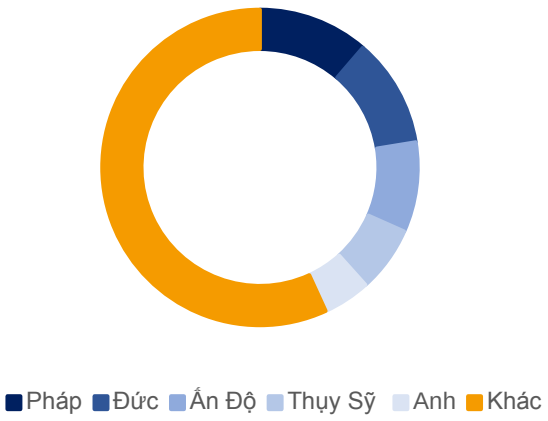
Nhập khẩu dược phẩm lần đầu tăng trưởng âm trong 5 năm. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch nhập khẩu 10T2018 giảm 1.2%, xuống mức 2.3 tỷ USD. Các thị trường nhập khẩu chính đều có mức giảm: Pháp (-3.25% yoy); Đức (-5.96% yoy) và Ấn Độ (-11.5% yoy). Ngược lại, nhập khẩu nguyên liệu dược 10T2018 tăng trưởng 13.4%, đạt 337 triệu USD; chủ yếu do tăng nhập nguyên liệu từ Trung Quốc (+26.7% yoy).

Nhập khẩu dược phẩm 2012 - 10T.2018



Nguồn: TCHQ

Cơ cấu các nước nhập khẩu



Nguồn: TCHQ

Làn sóng nới room nước ngoài tiếp tục diễn ra. DHG, TRA, PME và DBD đều có thay đổi về tỷ lệ/cơ cấu sở hữu liên quan đến cổ đông ngoại. DHG là doanh nghiệp thứ hai mở room nước ngoài lên 100% và cổ đông Taisho sau đó đã nâng tỷ lệ nắm giữ lên 34.3%. TRA tuy vẫn giữ room ngoại là 49% nhưng chào đón Daewoong thành cổ đông chiến lược. PME và DBD lần lượt lấy ý kiến cổ đông để nâng giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở công ty.

Giá trúng thầu thuốc đợt I năm 2018 giảm. Theo số liệu công bố của Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, giá thuốc trúng thầu trung bình đợt I năm 2018 thấp hơn giá thuốc trúng thầu trung bình đợt II năm 2017 khoảng 20%. Bộ Y tế cho biết giá đấu thầu thực hiện trong năm 2019 dự kiến sẽ tiếp tục giảm 10% so với 2018.

Kết quả kinh doanh: Năm 2018, ngành Dược chứng kiến mức tăng trưởng âm. Trong 15 doanh nghiệp Dược niêm yết, tổng doanh thu 9T2018 đạt 15,533 tỷ đồng (-2.2% yoy) tổng LNST 9T2018 đạt 1,629 tỷ đồng (-6.2% yoy). Cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp, trong khi giá nguyên liệu đầu vào tăng cao khiến kết quả kinh doanh bị giảm sút. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sự phân hóa giữa các doanh nghiệp ở OTC và ETC. Các doanh nghiệp có thế mạnh ở OTC (DHG, TRA) đều cho thấy sự sụt mạnh về kết quả kinh doanh do (1) thị trường OTC cạnh tranh hơn; (2) sản phẩm bước vào chu kỳ bão hòa. Trong khi đó, các doanh nghiệp có thế

mạnh ở ETC (PME, DBD, IMP) vẫn giữ được mức tăng trưởng dương do sản lượng đấu thầu tăng do thay đổi cơ chế và tăng tỷ lệ bao phủ bảo hiểm y tế.

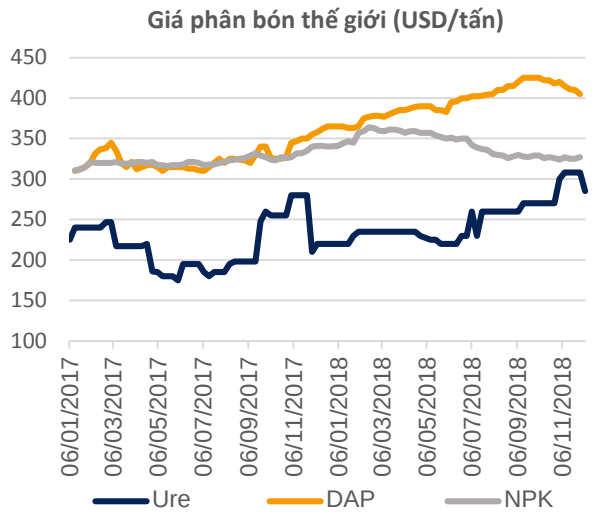
Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
DVN	4,290	-13.4%	8.4%	9.5%	174	-7.8%
DHG	2,669	-1.5%	44.8%	45.0%	448	-9.9%
DHT	1,282	17.8%	13.3%	14.4%	64	34.3%
TRA	1,266	-3.5%	51.3%	55.3%	103	-42.0%
PME	1,231	2.7%	47.9%	47.9%	228	6.0%
DBD	1,011	1.2%	32.4%	37.0%	127	6.0%
DMC	974	2.7%	36.5%	39.6%	163	3.2%
IMP	810	7.9%	40.6%	41.8%	99	11.6%
OPC	748	3.3%	43.7%	43.6%	73	2.6%
DBT	576	-1.7%	22.3%	22.7%	11	-11.9%
DCL	569	2.9%	26.0%	32.2%	7	-87.6%
DP3	362	44.4%	62.3%	56.4%	81	200.8%
PMC	335	4.5%	39.1%	42.2%	54	0.1%
LDP	329	-22.2%	13.5%	14.4%	-9	-162.8%
PPP	91	-7.3%	21.9%	20.6%	4	-13.4%

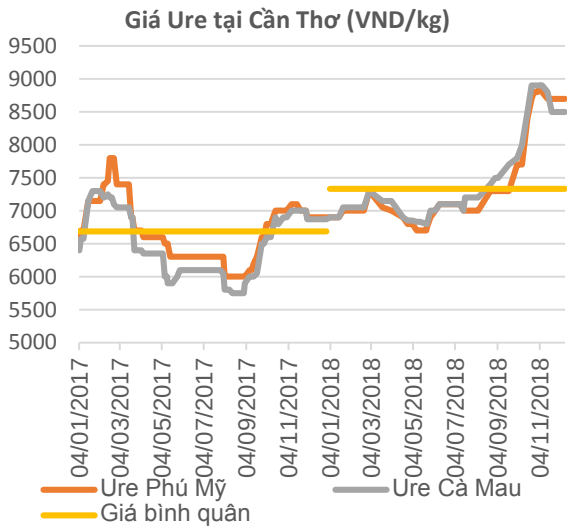
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành Phân bón 2018 [Năm được giá]

- Giá các loại phân bón chủ yếu đang có xu hướng giảm nhưng nhìn chung vẫn tăng so với mặt bằng giá 2017: Ure +14.2% YoY, DAP +22.5% YoY, NPK +6.5% YoY.
- Giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục tăng mạnh làm giảm biên LN của các DN sản xuất phân đơn.
- Chính sách về thuế VAT đối với các DN phân bón chưa được thảo luận, kế hoạch thoái vốn nhà nước chưa có tiến triển.
- Kết quả kinh doanh 9T2018 phân hóa: Doanh thu tăng ở nhóm phân đạm và phân hỗn hợp (DPM, DCM, BFC, DDV) trong khi giảm ở nhóm supe lân (LAS, SFG)

Giá các loại phân bón chủ yếu đang có xu hướng giảm nhưng nhìn chung vẫn cao hơn mặt bằng giá 2017. Giá DAP thế giới 11T2018 bình quân đạt 397 USD/tấn (+22.5% YoY), NPK +6.5% YoY trong khi Ure mặc dù giảm từ tháng 11/2018 nhưng giá bình quân tăng trưởng +14.2% YoY. Tại thị trường Việt Nam, giá bán Urea tăng mạnh trung bình 2,000 đồng/kg (+25% YTD)trong tháng 10, tháng 11 (+9-11% YoY).

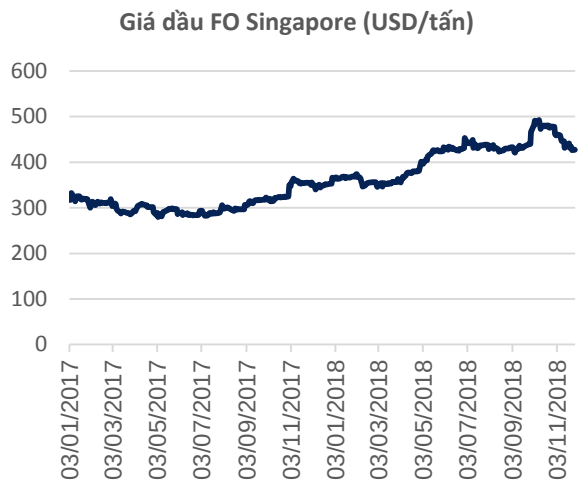


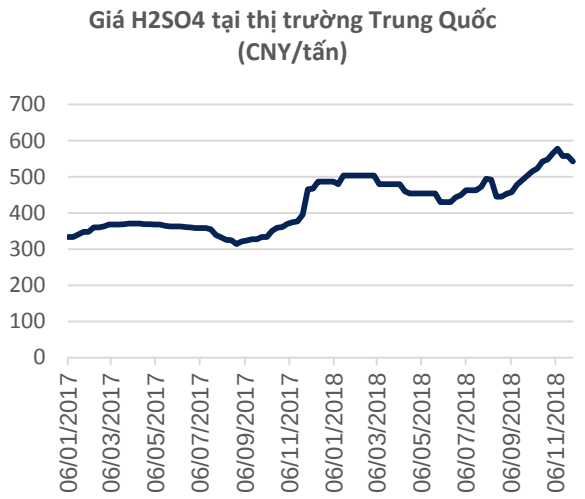


Nguồn: Bloomberg, Agromonitor

Giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục tăng mạnh làm giảm biên của các doanh nghiệp sản xuất phân đơn, đặc biệt là urea. Giá khí GAS phân phối cho các DN phân bón[1] lấy giá dầu FO làm tham chiếu nên sẽ có mức tăng mạnh khi giá FO + 32% YoY, giá H_2SO_4 + 37.2% YoY… Các yếu tố đầu vào tăng giá mạnh trong khi giá bán đầu ra không thể tăng tương ứng khiến cho biên LNG của các DN phân đơn như DPM bị thu hẹp (từ 25.9% trong 9T2017 về 20.4% trong 9T2018).

[1] DCM tiếp tục được hưởng cơ chế giá khí ưu đãi cho 2018 nên không biến động theo giá dầu FO.





Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Chính sách về thuế VAT đối với các DN phân bón chưa được thảo luận, kế hoạch thoái vốn nhà nước chưa có tiến triển. Chính sách về VAT đầu ra áp dụng đối với sản phẩm phân bón được kỳ vọng sẽ giúp tiết giảm chi phí thuế với các DN, tuy nhiên chưa được đưa ra thảo luận tại kỳ họp Quốc hội vừa qua. Bên cạnh đó, theo lộ trình thoái vốn nhà nước tại các Tập đoàn, Tổng công ty, sở hữu nhà nước tại nhiều DN phân bón sẽ giảm về dưới 51% trong thời gian tới như DPM, DCM (thuộc PVN, tập đoàn cũng đang có kế hoạch sáp nhập 2 công ty phân bón này); BFC, SFG, DDV, VAF…(thuộc Vinachem) vẫn chưa hoàn thành trong năm 2018, nhiều khả năng sẽ phải đẩy sang đầu 2019.

Kết quả kinh doanh 9T2018 phân hóa. Doanh thu chứng kiến sự tăng trưởng tại nhóm phân đạm và NPK (DPM, DCM, BFC, DDV) trong khi giảm ở nhóm supe lân (LAS, SFG). Lợi nhuận của các DN đều giảm do các yếu tố đầu vào sản xuất cũng như giá phân đơn tăng cao trong khi giá bán đầu ra chưa kịp điều chỉnh tương ứng.

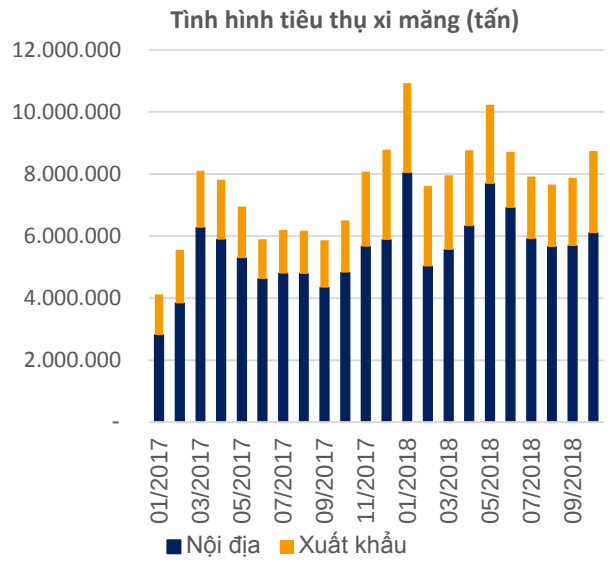
Mã	Sản phẩm	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
DPM	Urea	6,976	7.9%	20.4%	25.9%	560	-7.3%
BFC	NPK	5,006	4.8%	13.6%	15.2%	203	-27.5%
DCM	Urea	4,652	10.9%	25.6%	29.3%	562	-6.9%
LAS	Phân lân	2,419	-9.8%	21.0%	20.2%	93	-24.1%
PSE	Thương mại	1,847	9.0%	2.7%	3.4%	8	-31.8%
SFG	NPK, lân	1,687	-6.9%	10.3%	10.9%	66	-15.2%
PCE	Thương mại	1,680	-0.9%	2.4%	3.3%	7	-35.3%
QBS	Thương mại	1,671	-37.6%	4.5%	5.7%	46	-32.0%
PSW	Thương mại	1,618	-2.0%	2.2%	2.8%	7	-34.9%
DDV	DAP	1,576	15.2%	15.5%	5.5%	148	-558.9%
PMB	Thương mại	1,274	18.8%	3.9%	5.2%	14	-3.3%
VAF	Phân lân	835	-8.6%	20.1%	22.8%	49	21.3%
NFC	Phân lân	480	6.9%	15.8%	17.8%	17	2.0%
PCN	Thương mại	23	-14.8%	4.9%	-2.0%	-7	-4.0%

Nguồn: FiinPro

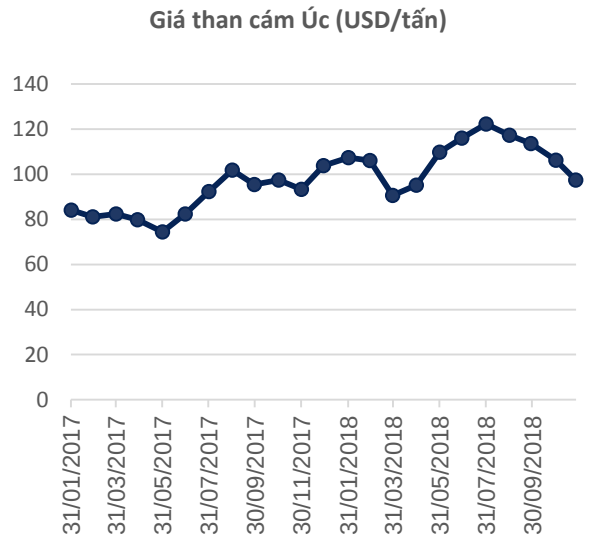
Ngành Xi măng 2018 [Gỡ thế khó đầu ra]

- Tiêu thụ xi măng 10T2018 đạt 85.23 triệu tấn (+ 8% YoY). Ước tính tiêu thụ cả năm đạt 95-96 triệu tấn (+12% YoY).
- Giá bán xi măng tăng từ 30,000-50,000 đồng/tấn (tương ứng +1.5 - 4% YTD) trong bối cảnh giá than +22% YoY, giá điện +2-5% YoY.
- KQKD 9T2018 tăng trưởng về doanh thu, suy giảm về lợi nhuận hoạt động kinh doanh tại một số DN được bù đắp bởi diễn biến thuận lợi của tỷ giá so với 2017.

Tiêu thụ xi măng 10T2018 đạt 85.23 triệu tấn (+ 8% YoY), trong đó tiêu thụ nội địa đạt 59.18 triệu tấn (+17% YoY), xuất khẩu xi măng và clinker đạt 26.05 triệu tấn (+65% YoY). Theo đó, ước tính sản lượng tiêu thụ xi măng và clinker năm 2018 đạt 95-96 triệu tấn (+12% YoY): nội địa 66 triệu tấn (+10% YoY) và xuất khẩu 29-30 triệu tấn (+50% YoY), giá trị xuất khẩu 1.17 tỷ USD. Tiêu thụ xi măng nội địa tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu của ngành xây dựng, trong khi xuất khẩu được hỗ trợ bởi sự suy giảm nguồn cung từ Trung Quốc do cắt giảm sản lượng và thay đổi chính sách thuế VAT giúp giảm giá thành và tăng cạnh tranh của xi măng xuất khẩu.



Nguồn: Vụ Vật liệu xây dựng



Nguồn: Bloomberg

Giá bán xi măng tăng từ 30,000-50,000 đồng/tấn (tương ứng + 1.5 - 4% YTD) trong bối cảnh giá than +22% YoY, giá điện +2-5% YoY. Mặc dù ngành đang đối mặt với tình trạng dư cung và cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp nhưng trước xu hướng giá than tăng mạnh, các DN xi măng đã phải đồng loạt điều chỉnh giá bán. Tuy nhiên, mức độ điều chỉnh không thể bù đắp mức tăng giá đầu vào, các DN phải chia sẻ một phần lợi nhuận với người tiêu dùng.

KQKD 9T2018 tăng trưởng về doanh thu, suy giảm về lợi nhuận hoạt động kinh doanh tại một số DN được bù đắp bởi diễn biến thuận lợi của tỷ giá. Câu chuyện lợi nhuận của các DN xi măng trong năm nay trái ngược hoàn toàn với 2017: năm 2017 khoản lỗ tỷ giá do EUR tăng mạnh so với VND (+14.1% YTD) bào mòn lợi nhuận tại các DN có dư nợ vay euro (HT1, BCC, BTS) thì đến năm 2018, tỷ giá VND/EUR -3.1% YTD đã làm dịu bớt ảnh hưởng giảm của biên LNG (từ 0.5%-3%).

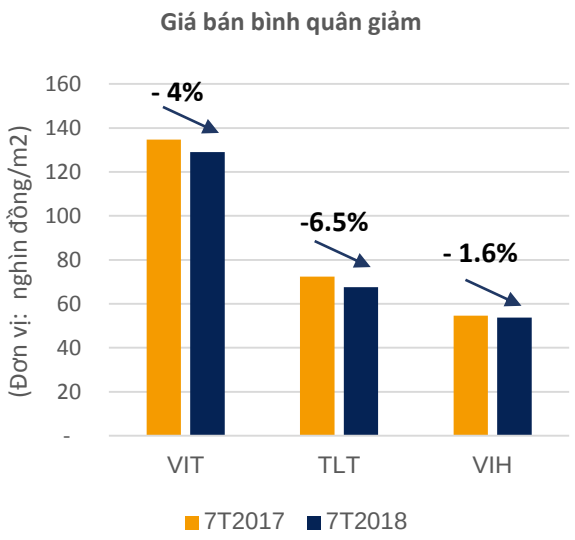
Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
HT1	6,060	1.3%	16.4%	16.7%	442	39.0%
BCC	2,718	4.6%	11.5%	10.9%	38	-163.2%
BTS	2,150	-4.3%	13.2%	14.4%	18	4123.4%
HOM	1,224	19.2%	10.9%	13.3%	2	23.8%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

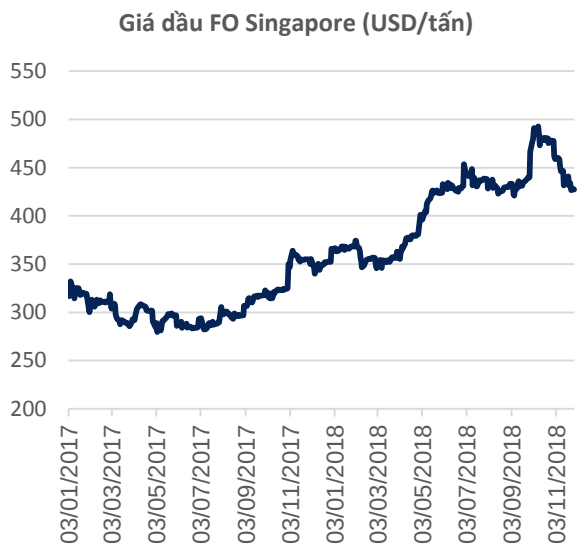
Ngành Gạch men 2018 [Tiếp tục khó khăn]

- Ngành đối diện với tình trạng dư cung, giá bán của một số chủng loại gạch có xu hướng giảm 1-7% YoY.
- Giá nhiên liệu khí, than tăng làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp gạch men.
- Kết quả kinh doanh 9T2018 của các DN gạch men phân hóa trong doanh thu nhưng tất cả đều ghi nhận lợi nhuận giảm.

Ngành đối diện với tình trạng dư cung, giá bán của một số chủng loại gạch có xu hướng giảm 1-7%. Công suất thiết kế toàn ngành đạt 700 triệu m2 trong khi nhu cầu tiêu thụ ước đạt 500-550 triệu m2 nên hiệu suất khai thác của ngành chỉ đạt 75-80%. Theo Virac, tỷ lệ tiêu thụ/sản xuất có xu hướng giảm, đạt khoảng 80% trong Q1/2018 (theo Virac) cho thấy tình trạng dư thừa công suất vẫn tiếp diễn gây áp lực giảm giá bán lên các doanh nghiệp.



Nguồn: Viglacera, BSC research



Nguồn: Bloomberg

Giá nhiên liệu tăng làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp gạch men. Giá khí đồng hành có tương quan chặt chẽ với diễn biến giá dầu FO, theo đó giá FO Singapore tăng + 32% YoY và + 17% YTD và tạo áp lực lên giá khí đầu vào. Điều này sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp khi giá đầu ra không thể điều chỉnh tương ứng nhằm đảm bảo cạnh tranh.

Kết quả kinh doanh 9T2018 của các DN gạch men phân hóa trong doanh thu nhưng tất cả đều ghi nhận lợi nhuận giảm. Doanh thu ghi nhận tăng do tăng sản lượng tại một số DN gạch có các dự án mở rộng trong giai đoạn cuối 2017- đầu 2018 như CVT +15.3% YoY, VIH +45.4% YoY, VIT +24.2% YoY trong khi giảm ở nhóm gạch ceramic và ngói đất sét nung do thị trường tương đối bão hòa. Giá bán không tăng được trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng đã ăn mòn lợi nhuận của các DN trong ngành (đối với VGC, biên LNG mảng gạch ốp giảm từ 23.6% trong 7T2017 về 21.7% trong 7T2018, mảng gạch ngói đất sét nung giảm mạnh từ 18.4% về 15%). Một lưu ý khác đối với ngành là việc thoái vốn nhà nước tại Viglacera - DNNY lớn nhất ngành về 36% chưa thể hoàn tất trong năm 2018.

Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
VGC	6374	-6.3%	22.7%	23.4%	528	-17.9%
VHL	1480	-2.1%	15.2%	17.8%	98	-5.8%
CVT	987	15.5%	20.0%	24.7%	114	-12.0%
TCR	953	-3.6%	12.0%	12.8%	-72	43.9%
VIT	836	24.2%	10.2%	14.9%	19	-52.0%
VIH	377	45.4%	12.8%	20.9%	0	-100.0%
TTC	290	14.3%	13.7%	15.7%	12	-23.2%
GMX	178	15.3%	30.5%	30.6%	16	5.7%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành Cao su tự nhiên [Giá bán giảm]

- Giá bán cao su trên thế giới trong năm 2018 giảm 30% yoy.
- Lũy kế 10T2018, xuất khẩu cao su tăng về lượng (+13.6% yoy) nhưng giảm về giá bán (-18.6% yoy)
- KQKD 9T2018 sụt giảm về DT do giá bán thấp, LN chủ yếu đến từ thanh lý gỗ cao su.

Giá bán cao su trên thế giới năm 2018 giảm 30% yoy. Trung bình giá cao su quý 4/2018 trên thế giới đạt 144.5 JPY/kg, tiếp tục giảm 9.2% so với quý 3/2018 và giảm 25.7% so với quý 4/2017 do tình trạng dư cung tiếp diễn. Giá cao su trung bình năm 2018 đạt mức 167 JPY/kg (-30% yoy) và theo ANRPC dự báo sẽ giữ ở mức thấp như hiện nay trong năm 2019.

Nguồn: Bloomberg

Xuất khẩu cao su tăng về lượng nhưng giảm về giá bán. Lũy kế 10T2018, xuất khẩu cao su tại Việt Nam đạt sản lượng và giá trị lần lượt 1.2 triệu tấn (+13.6% yoy) và 1.67 tỷ USD (-7.5% yoy). Giá bán xuất khẩu đạt trung bình 1,368 USD/tấn (-18.6% yoy). Về sản lượng xuất khẩu, Trung Quốc vẫn là nước nhập khẩu cao su lớn nhất tại Việt Nam (đạt 762,699 tấn, +16.3% yoy và chiếm 62.9% tổng sản lượng xuất khẩu). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý tốc độ tăng trưởng ngành ô tô của Trung Quốc đang chậm lại (+1.5% yoy trong 2017-2018) có thể ảnh hưởng đến nhu cầu cao su nhập khẩu của Trung Quốc trong tương lai.

KQKD 9T2018 sụt giảm về doanh thu. Trong 9T2018, tổng DTT và LNST của các DN cao su lần lượt đạt 2,192 tỷ VND tỷ VND (-15.6% yoy) và 655 tỷ VND (+0.92% yoy), trong đó chỉ có PHR tăng trưởng về LNST do diện tích thanh lý cao su lớn với giá thanh lý cao (330 triệu VND/ha). LN từ gỗ cao su chiếm khoảng 70% trong cơ cấu LNST của PHR, chỉ 20% LN đến từ bán mủ cao su.

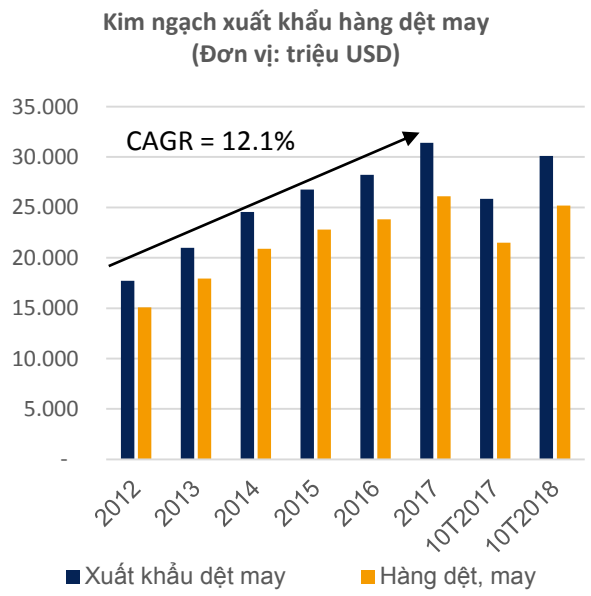
Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
PHR	884	-21.1%	20.2%	13.6%	397	59.5%
DPR	613	-22.2%	38.1%	34.3%	176	-15.0%
TRC	236	-13.5%	15.3%	24.1%	54	-39.4%
DRI	369	-10.9%	32.0%	44.0%	25	-75.0%
HRC	90	-13.8%	13.8%	16.9%	3	-38.4%
GVR	11,857	N/A	23.5%	N/A	1,404	N/A

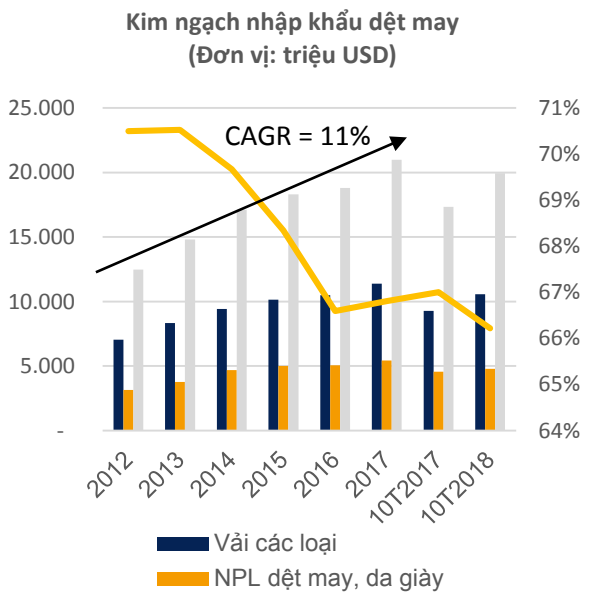
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành Dệt may 2018 [Tín hiệu khởi sắc]

- Kim ngạch xuất khẩu dệt may 10T2018 đạt 30.1 tỷ USD (+16.4% YoY), cao hơn tốc độ tăng trưởng cùng kỳ là 11.1%
- Động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Mỹ (đóng góp 5.8% trong tăng trưởng chung).
- Ngành có những thay đổi căn bản theo hướng tích cực: (1) Tăng tỷ lệ nội địa hóa, giảm tỷ lệ nhập khẩu NPL/ xuất khẩu từ 67% về 66.2% ; (2) Nâng cao năng lực cạnh tranh của DN nội địa, giảm tỷ lệ đóng góp của DN FDI trong kim ngạch xuất khẩu từ 60.3% về 59.9%.
- KQKD 9T2018 khởi sắc: Doanh thu các DNNY đạt 49,089 tỷ (+14% YoY), LNST 2,504 tỷ (+35% YoY).

Kim ngạch xuất khẩu dệt may 10T2018 đạt 30.1 tỷ (+16.4% YoY), trong đó xuất khẩu xơ sợi đạt 3.3 tỷ (+13.2% YoY); hàng dệt, may đạt 25.17 tỷ (+17.1% YoY). Xuất khẩu dệt may 10 tháng đầu năm đã đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ 2017, hoàn thành 90% kế hoạch xuất khẩu cả năm. Hiệp hội dệt may Việt Nam ước tính kim ngạch xuất khẩu toàn ngành năm nay có thể đạt 35 tỷ USD (+11.4% YoY).

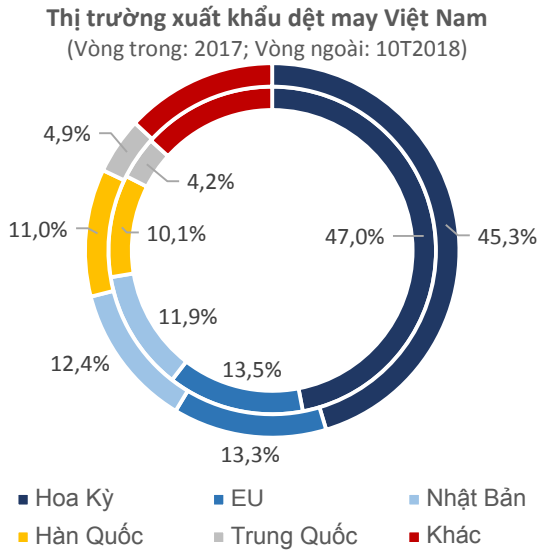


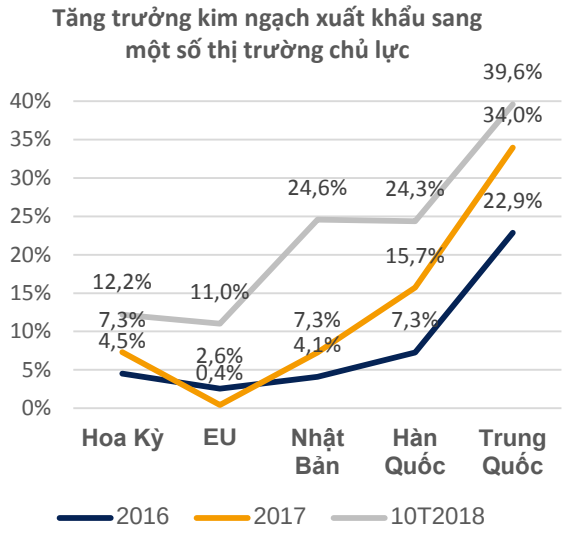


Nguồn: Tổng cục Hải quan, BSC Research

Động lực chính cho tăng trưởng xuất khẩu dệt may cao trong 10T2018 đến từ thị trường Mỹ (đóng góp 5.8% trong tăng trưởng chung).

- **Thị trường Mỹ** (11.45 tỷ, +12.2% YoY): Tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2018 nhờ (1) nhu cầu tại Mỹ phục hồi (+3.9% so với 2017 nhập khẩu dệt may -0.5%) ; (1) xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam (dựa trên số liệu thu thập được, chúng tôi cho rằng xu hướng này có thể đã diễn ra từ giai đoạn 2013-2014 chứ không phải dịch chuyển nhất thời do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung). Sự chuyển dịch này xuất phát từ (1) Chi phí sản xuất kinh doanh (tiền lương, giá đất công nghiệp) tại Trung Quốc tăng lên; (2) Thay đổi định hướng phát triển công nghiệp ở Trung Quốc: tập trung vào thị trường nội địa, phát triển kinh tế dịch vụ và xuất khẩu các mặt hàng có giá trị cao hơn trong chuỗi giá trị; đẩy dần các hoạt động gia công giá trị gia tăng thấp và thâm dụng lao động sang các quốc gia Đông Nam Á.





Nguồn: Tổng cục Hải quan, BSC Research

- **Thị trường Đông Bắc Á:** Kể từ sau khi VKFTA có hiệu lực (12/2015) kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc sang Hàn Quốc không ngừng tăng cả về giá trị tuyệt đối và tốc độ tương đối. Trong số các thị trường chính của dệt may xuất khẩu Việt Nam, Trung Quốc ghi nhận tăng trưởng nhanh nhất +39.6% YoY, đánh dấu năm thứ 3 liên tiếp tốc độ tăng trưởng trên 20%, củng cố cho luận điểm về xu hướng dịch chuyển của ngành dệt may ra khỏi Trung Quốc.
- **Thị trường EU** (3.35 tỷ USD, +11% YoY): Tốc độ tăng trưởng cao trong 10T2018 nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi, kim ngạch của 2017 tương đối thấp (bất ổn trong khu vực khiến nhập khẩu dệt may của EU giai đoạn 2016-2017 chỉ đạt 0.9%/năm so với 9% trong giai đoạn 2014-2015).

Ngành có những thay đổi căn bản theo hướng tích cực:

(1) **Tăng tỷ lệ nội địa hóa:** Kim ngạch nhập khẩu bông, xơ sợi, vải và nguyên phụ liệu dệt may đạt 19,936 tỷ USD (+15% YoY), tăng trưởng thấp hơn tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu. Tỷ lệ kim ngạch nhập khẩu phụ liệu/xuất khẩu dệt may trên 66% nhưng đang có xu hướng giảm dần, thể hiện tỷ lệ nội địa hóa đang được cải thiện.

(2) **Năng lực cạnh tranh và quy mô của các DN dệt may Việt Nam đang được cải thiện.** Tỷ trọng đóng góp của các doanh nghiệp FDI trong kim ngạch xuất khẩu dệt may 10T2018 giảm về 59.9% từ mức 60.3% trong 10T2017, đặc biệt giảm mạnh ở nhóm xơ, sợi. Đây có thể được xem là một tín hiệu tốt đối với ngành khi giảm bớt sự phụ thuộc tăng trưởng vào nhóm FDI.

Kết quả kinh doanh 9T2018 khởi sắc: Tổng doanh thu nhóm dệt may niêm yết đạt 49,089 tỷ (+14.1% YoY), LNST 2,504 tỷ (+35.2% YoY). Tăng trưởng doanh thu mạnh nhất ghi nhận tại TNG (+47.6% YoY) nhờ đơn hàng xuất khẩu tăng mạnh, EVE (+27.1% YoY) nhờ hiệu quả chính sách marketing năm 2017, STK (+24.4% YoY). Xét về lợi nhuận, nhiều DN ghi nhận mức tăng trưởng cao như MSH (+101.2% YoY), EVE (+85% YoY), STK (+96.4% YoY) nhờ thay đổi cơ cấu doanh thu, cải thiện được hiệu quả hoạt động.

Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
VGT	14,441	10.7%	10.0%	9.4%	671	31.0%
VGG	7,424	16.8%	11.3%	11.7%	350	15.3%
HTG	3,365	14.6%	8.7%	8.3%	81	90.6%
MSH	2,985	21.1%	19.4%	16.1%	273	101.2%
TCM	2,827	15.4%	17.6%	15.9%	213	25.1%
TNG	2,727	47.6%	17.5%	17.3%	130	49.0%
PPH	2,644	24.3%	9.1%	11.3%	184	3.7%
M10	2,176	-3.2%	15.5%	14.7%	43	7.0%
TVT	1,826	-9.0%	11.5%	10.8%	85	23.5%
STK	1,781	24.4%	14.3%	10.4%	131	96.4%
GMC	1,504	24.3%	17.2%	15.8%	105	64.6%
EVE	825	27.1%	32.6%	33.4%	60	85.0%

Nguồn: FiinPro

Ngành Cảng biển 2018 [Tái cơ cấu để đón đầu cơ hội]

- Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 11T2018 đạt 478.4 triệu tấn, tăng 19% so với cùng kỳ 2017.
- Xuất nhập khẩu thuận lợi hỗ trợ tốt hoạt động cảng biển.
- KQKD 9T2018: Doanh thu cảng biển tăng trưởng ổn định tuy nhiên BLNG giảm do cạnh tranh về giá.

Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 11T2018 đạt 478.4 triệu tấn, tăng 19% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo Cục Hàng Hải Việt Nam, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng nhờ vào khối lượng hàng khô tăng lên 247,8 triệu tấn (+34% YoY), hàng container tăng lên 163.6 triệu tấn (+10% YoY) và hàng lỏng khả quan với 66.3 triệu tấn (+15% YoY). Riêng tháng 11/2018, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển đạt trên 43 triệu tấn (+20% YoY).

Xuất nhập khẩu thuận lợi hỗ trợ tốt hoạt động cảng biển. Các cảng biển tại khu vực Quảng Nam có khối lượng hàng hóa thông qua cảng tăng mạnh nhất đạt 2.6 triệu tấn (+132% YoY) chủ yếu là lượng hàng khô, tổng hợp (máy móc thiết bị phục vụ cho việc xây dựng KCN Chu Lai); Hà Tĩnh tiếp tục tăng lên 22.5 triệu tấn (+100% YoY) chủ yếu là hàng khô như than, quặng nhập khẩu phục vụ cho nhà máy Formosa. Các cảng có hàng hóa thông qua cảng đạt khối lượng lớn nhất là TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh và Vũng Tàu (từ 65.9 triệu tấn đến 92.9 triệu tấn).

KQKD 9T2018: Doanh thu cảng biển tăng trưởng ổn định tuy nhiên BLNG giảm do cạnh tranh về giá. DT 9T2018 của 31 công ty cảng lớn niêm yết trên sàn HOSE, HNX và UPCOM đạt 16,434 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST đạt 4,296 tỷ đồng (+30% YoY), nếu loại trừ doanh thu tài chính từ bán công ty con của GMD thì LNST giảm còn 2,780 tỷ đồng (-16% YoY). Biên lợi nhuận gộp của ngành cảng biển giảm nhẹ xuống 28.4% trong 9T2018 từ 28.93% trong năm 2017 chủ yếu do tình tránh cạnh tranh khốc liệt tại khu vực Hải Phòng khiến các doanh nghiệp phải hạ khung giá dịch vụ để thu hút các hãng tàu.

Qua đó, chúng tôi có những lưu ý sau (1) Khu vực Hải Phòng, các cảng nằm trước cầu Bạch Đằng phía hạ nguồn có sự gia tăng về công suất bốc dỡ container và lượt tàu cập bến như Cảng Nam Hải Đình Vũ, Cảng Vip Green, Cảng Đình Vũ, nguyên nhân do lượng hàng từ phía thượng nguồn chuyển xuống cho các cảng hạ nguồn (2) Khu vực TPHCM, BGTVT vừa có quyết định hoạch định lại cụm cảng ICD trong TPHCM và triển khai ngay dự án luồng hàng hải Cái Mép – Thị Vải vì thế ảnh hưởng doanh thu của một số cảng miền Nam.

Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
GMD	1,998	-30%	38%	27%	1,727	360%
PHP	1,559	-5%	34%	36%	412	14%
VSC	1,244	30%	30%	32%	261	37%
SGP	949	16%	37%	36%	235	30%
HAH	764	45%	20%	27%	113	2%
CDN	517	18%	36%	36%	121	20%
PDN	487	30%	31%	32%	88	26%
DVP	467	1%	53%	52%	226	1%

Nguồn: FiinPro, BSC research

Ngành Săm lốp [Cải thiện lợi nhuận]

- Lũy kế 10T2018, sản lượng xe tiêu thụ tại Việt nam -0.62% yoy.
- Canh tranh gay gắt với Trung Quốc và các DN FDI.
- So với cùng kỳ 2017, giá NVL của các DN săm lốp có xu hướng giảm, tuy nhiên cần theo dõi kĩ giá than đen. (cao su tự nhiên -20%, cao su nhân tạo -30%, giá than đen +35%).
- Biên LNG được cải thiện so với 2 quý đầu năm, tuy nhiên cần theo dõi thêm về biến động giá NVL.
- KQKD 9T2018 sụt giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên đã có sự phục hồi ở quý 3/2018.

Lũy kế 10T2018, sản lượng xe ô tô tiêu thụ tại Việt Nam ổn định so với cùng kỳ (-0.62% yoy), đạt 221,616 xe. Trong đó, lượng xe lắp ráp đạt 174,512 xe (+9.475 yoy), xe nhập khẩu đạt 47,104 xe (-25.92% yoy). Chúng tôi nhận thấy việc các doanh nghiệp nhập khẩu ô tô đã giải quyết được vấn đề về thông tư 116, số lượng xe nhập khẩu đã tăng mạnh trong giai đoạn 8T2018 – 10T2018 (+23% yoy). Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong tương lai, lượng xe tiêu thụ sẽ tăng nhanh hỗ trợ tăng trưởng ngành săm lốp.

Cạnh tranh cao với Trung Quốc (50% thị phần lốp Radial) và FDI (công suất lớn, tăng sản lượng bán ra tại Việt Nam). Hiện tại, Vinachem đang kiến nghị với Bộ Công Thương siết chặt quản lý chất lượng lốp ô tô nhập khẩu nhằm giảm bớt lượng cung lốp kém chất lượng từ Trung Quốc.

Giá cao su thế giới tiếp tục giảm 9.2% qoq so với 2Q2018 (như đã đề cập trong ngành cao su). So với quý 3/2017, giá cao su tự nhiên giảm khoảng 20%, giá cao su nhân tạo giảm 30% hỗ trợ cải thiện biên LNG của DN. (Cao su chiếm khoảng 50% chi phí NVL của các DN săm lốp). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý nhà đầu tư cần theo dõi kĩ giá than đen. Hiện nay, giá than đen tăng mạnh so với cùng kỳ (+35% yoy) khiến ảnh hưởng biên LNG các DN (than đen chiếm khoảng 15% giá NVL).

Biên LNG có thể được cải thiện, tuy nhiên cần theo dõi thêm về biến động giá NVL. (1) giá cao su đầu vào tiếp tục giảm, các NVL khác đang có xu hướng giảm giá và (2) DRC đã đưa nhà máy Radial giai đoạn 2 vào hoạt động giúp giảm chi phí khấu hao trên một sản phẩm. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ giảm được chi phí khấu hao/sản phẩm từ 30%-40% do việc tăng gấp đôi công suất tại nhà máy Radial khi hoạt động hết công suất. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi thêm diễn biến giá dầu (ảnh hưởng trực tiếp đến giá hóa chất và than đen, một phần cao su nhân tạo).

KQKD 9T2018 sụt giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên đã có sự phục hồi ở quý 3/2018. Trong 9T2018, DTT và LNST của các DN săm lốp đạt lần lượt 6,074 tỷ VND (+2.83% yoy) và 135 tỷ VND (-35.71% yoy). Tuy nhiên, riêng trong 3Q2018, DTT và LNST của các DN săm lốp đã tăng lần lượt +8.43% yoy và +17.01% yoy do giá nhập NVL giảm. Chúng tôi kỳ vọng trong quý 4/2018, LN của các DN sẽ tiếp tục được cải thiện do giá NVL tiếp tục giữ ở mức thấp.

Mã	Sản phẩm	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
DRC	Lốp ô tô tải, Radial toàn thép	2552	-3.40%	12.40%	13.00%	106	-18.80%
CSM	Lốp ô tô con, Radial bán thép	2819	9.60%	10.30%	12.10%	11	-77.20%

Nguồn: FiinPro, BSC research

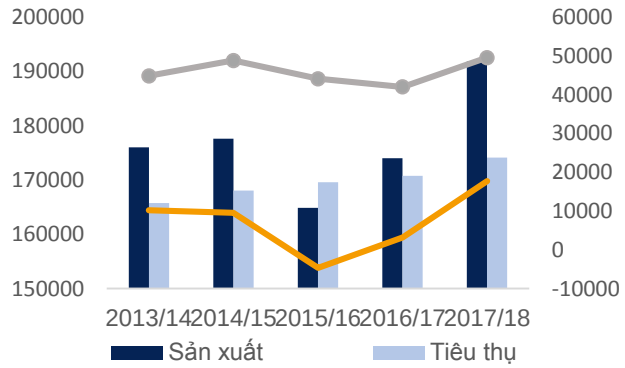
Ngành Mía đường [Một năm mía đắng]

- Dư cung đường thế giới niên vụ 2017/18 đạt 17.6 triệu tấn, ở mức cao nhất 5 năm trở lại đây
- Giá đường thế giới bình quân giảm mạnh 32.3%, quanh mức 12.53 cent/lb
- Sản lượng đường nội địa là 1.4 triệu tấn (+17% yoy), tình hình nhập lậu diễn biến phức tạp, tồn kho cuối vụ tăng 12 %.
- Giá đường nội địa vẫn ở xu hướng giảm, dao động 10,500 – 12,400 VND/kg
- Hiệp định ATIGA đối với sản phẩm đường hoãn thời hạn thực hiện đến hết năm 2019

Thị trường thế giới

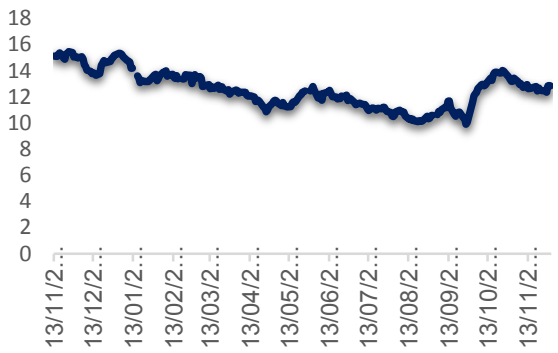
Dư cung đường trong niên vụ 2017/18 ở mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây, đạt 17.6 triệu tấn (+351.5% yoy). Sản lượng đường sản xuất tăng trưởng mạnh, đạt 191.81 triệu tấn đường (+10.3% yoy) nhờ mức tăng mạnh sản lượng của Ấn Độ (+46.1% yoy) và Thái Lan (+36.8% yoy) do năng suất cây mía tăng. Trong khi đó, nhu cầu chỉ tăng nhẹ 1.9% yoy, ở mức 174.12 triệu tấn; tồn kho đường tăng mạnh trở lại sau 2 năm giảm liên tiếp, đạt 49.5 triệu tấn (+18.1% yoy). Do đó, giá đường bình quân niên vụ 2017/18 giảm mạnh 32.3% so với vụ trước, quanh mức 12.53 cent/lb.

Tình hình ngành đường thế giới



Nguồn:USDA

Diễn biến giá đường thế giới



Nguồn:Bloomberg

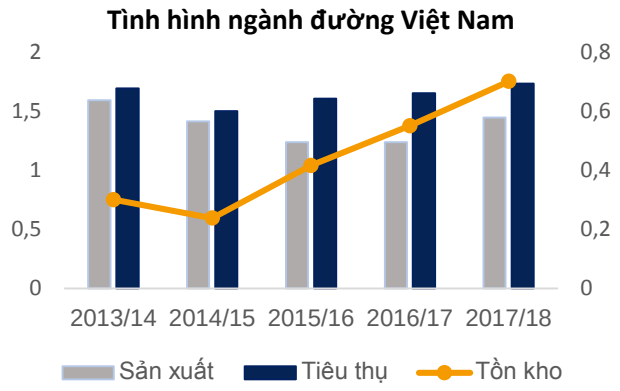
Thị trường nội địa

Kết thúc niên vụ 2017/18, sản lượng đường sản xuất đạt 1.4 triệu tấn tấn (+17% yoy) (trong đó, đường RE đạt 631,485 tấn). Hạn ngạch nhập khẩu đường niên vụ này là 94,000 tấn (+5% yoy), nhưng đường nhập lậu lên đến 500,000 tấn khiến tiêu thụ đường gặp khó khăn. Tính đến 15/8, lượng đường tồn kho tại 622,040 tấn (+ 12.2% yoy), đây là năm thứ tư liên tiếp mức tồn kho đường tăng.

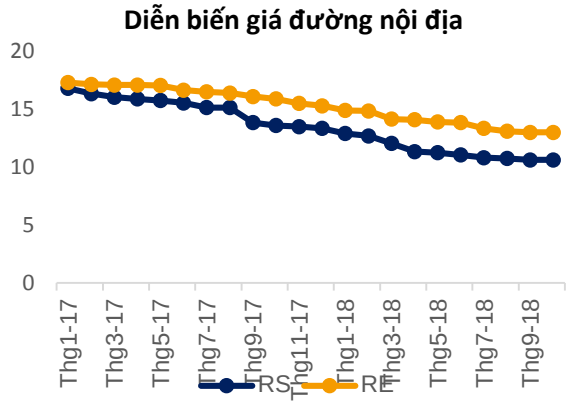
Giá đường nội địa giữa tháng 10 vẫn trong xu hướng giảm, dao động 10,500VND/kg (-29.24% yoy) với đường RS và 12,400 VND/kg (-20.12% yoy) với đường RE. Dù mức giá bán đường nội địa đã tiệm cận giá đường Thái Lan nhưng tiêu thụ tại các nhà máy vẫn chậm, do mức tồn kho cao tại niên vụ 2016/2017 (~550,000 tấn đường) trong khi tình trạng đường nhập lậu chưa được kiểm soát.

Hoãn thời hạn thực hiện Hiệp định thương mại hàng hóa các nước ASEAN (ATIGA) đối với sản phẩm đường. Theo Báo cáo của Hiệp hội Mía đường, Chính phủ đồng ý sẽ tiếp tục áp dụng quy định về hạn ngạch

thuế quan đối với sản phẩm đường đến hết năm 2019. Từ 2020, sau khi thực hiện Hiệp định ATIGA, thuế quan cho mặt hàng đường nhập khẩu từ các nước ASEAN sẽ từ mức 5% giảm về 0%.



Nguồn: BSC Research



Nguồn: BSC Research

Kết quả kinh doanh niên vụ 2017/2018. Ngoại trừ SBT có kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh do hợp nhất với BHS, các doanh nghiệp còn lại đều chứng kiến lợi nhuận giảm mạnh, phản ánh khó khăn chung của ngành. Mức giá bán giảm cùng với nhu cầu tiêu thụ chậm lại ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng kinh doanh của doanh nghiệp.

Mã	DTT 2017/18 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 2017/18	Biên LNG 2016/17	LNST 2017/18 (tỷ đồng)	%YoY
SBT	4,606	34.7%	12.4%	12.3%	549	79.4%
LSS	1,451	-38.8%	11.3%	13.8%	3	-97.8%
SLS	600	11.7%	26.2%	36.5%	115	-29.4%

Nguồn: Fiinpro

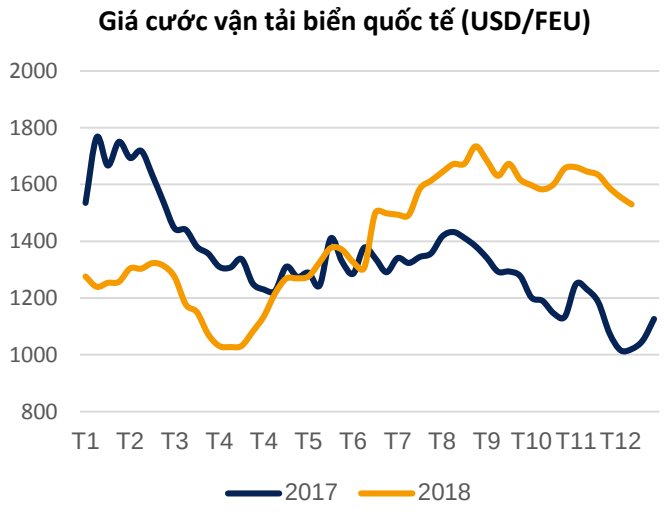
Ngành Vận tải biển 2018 [Lợi nhuận gộp cải thiện]

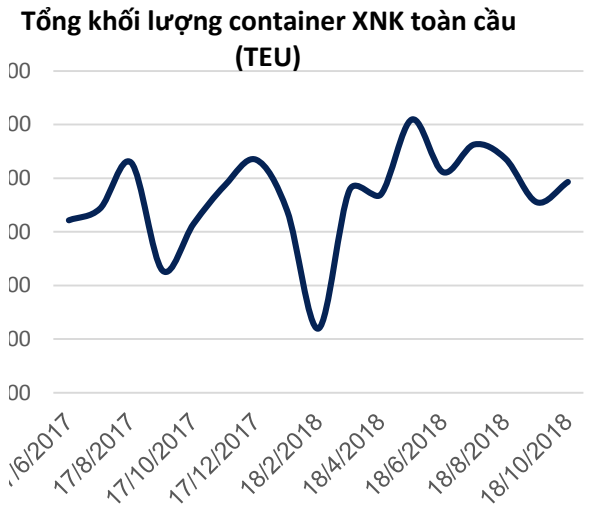
- Vận tải hàng hóa đường biển và thủy nội bộ Việt Nam 11T2018 tăng ổn định +6.4%-7.3% so với cùng kỳ 2017.
- Thị trường vận tải quốc tế ấm lên nhưng giá cước thuê tàu vẫn ở mức thấp.
- KQKD 9T2018: Lợi nhuận hầu hết các công ty vận tải biển có phần cải thiện tuy nhiên vẫn còn nhiều khó khăn.

Vận tải hàng hóa đường biển và thủy nội bộ Việt Nam 11T2018 tăng ổn định +6.4%-7.3% so với cùng kỳ 2017. Tổng giá trị vận tải hàng hóa cả nước 11T2018 đạt 1,492 triệu tấn (+9.8% YoY). Riêng vận tải hàng hóa bằng đường thủy nội bộ đã chiếm 17.7% tỷ trọng tổng giá trị vận tải, tương ứng 264 triệu tấn (+7.3% YoY) và vận tải hàng hóa bằng đường biển chiếm 4.8%, tương ứng 71.2 triệu tấn (6.4% YoY).

Theo quyết định 2227 kế hoạch triển khai chỉ thị Thủ tướng 11/10/2018, kế hoạch phát triển dịch vụ vận tải biển đồng bộ với hệ thống cảng biển, tập trung khai thác hiệu quả các tuyến vận tải biển nội địa sẽ triển khai từ 2018-2020 nhằm giảm tải cho đường bộ , góp phần giảm chi phí và nâng cao sản lượng vận tải. Qua đó, chúng tôi đánh giá cao về triển vọng của ngành vận tải biển trong trung hạn sẽ giải quyết vấn đề tăng hiệu quả lưu thông hàng hóa.

Thị trường vận tải quốc tế ấm lên nhưng giá cước thuê tàu vẫn ở mức thấp. Theo Alphaliner, giá cho thuê hầu hết các kích cỡ tàu đều được hưởng lợi từ sự phục hồi của nhu cầu tuy nhiên giá cho thuê vẫn giảm do tình trạng dư thừa trọng tải đặc biệt cỡ tàu LCS (8,300-7,499 TEU) và tàu panamax (4,000 TEU). Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý giá cước thuê tàu container tăng tốt lên $1,589/FEU (+56% YoY) theo freightos nhờ vào nhu cầu vận chuyển tăng giữa 2 tuyến hàng hải xuyên Thái Bình Dương là Trung Quốc – Bờ Đông và Bắc Mỹ.





Nguồn: Freightos, Container Statistics

KQKD 9T2018: Lợi nhuận hầu hết các công ty vận tải biển có phần cải thiện tuy nhiên vẫn còn nhiều khó khăn. Doanh thu của 17 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE , HNX và UPCOM trong ngành vận tải biển là 14,153 tỷ đồng (+20% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 1,394 tỷ đồng (+66% YoY) nhờ doanh thu thuần 9T2018 của nhiều công ty đã cải thiện đáng kể trong khi năm 2017 giá vốn hàng bán cao hơn doanh thu khiến cho lợi

nhuận gộp lỗ, biên lợi nhuận 9T2018 đạt 9.85% cao hơn năm 2017 là 7.14%. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý LNST của ngành vận tải biển lại giảm mạnh còn 1,158.5 tỷ đồng (-55% YoY) do các loại chi phí lãi vay, bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể làm suy giảm LN ròng của ngành.

Bảng tổng hợp KQKD 9T2018.

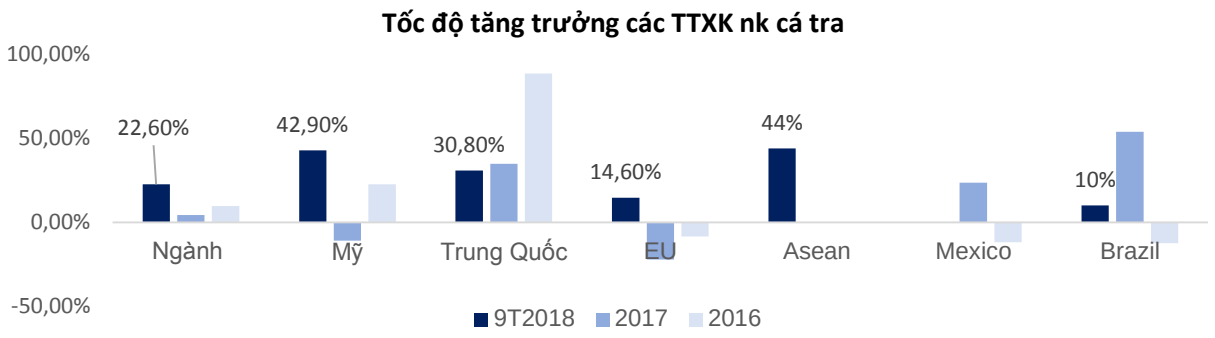
Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
PVT	5,611	26%	12%	11%	505	63%
VTO	1,160	23%	16%	17%	70	-5%
GSP	1,234	37%	7%	7%	49	35%
VIP	591	9%	26%	22%	64	35%
PJT	426	-4%	14%	13%	29	-2%
VOS	1,232	12%	3%	-8%	-104	-55%
VNA	549	40%	6%	-9%	15	-117%
VFR	158	1%	2%	-8%	-7	-111%

Nguồn: FiinPro, BSC research

Ngành Thủy sản [Nữ hoàng Cá tra]

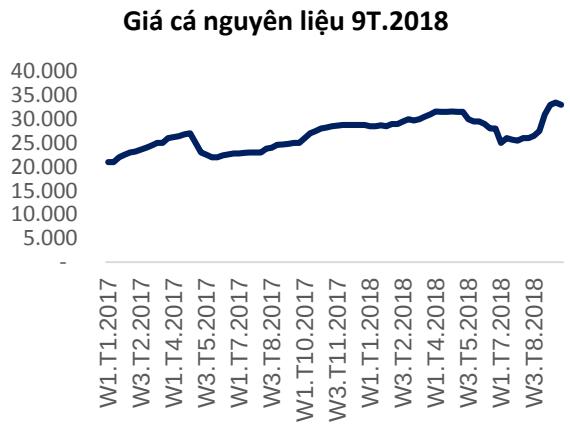
- Xuất khẩu cá tra trong 9T2018 đạt 1.59 tỷ USD, tăng 22.6% so với cùng kỳ
- Giá cá tra nguyên liệu dao động quanh 33,000 – 35,000 VND/kg, tăng hơn 35% so với cùng kỳ; trong khi giá cá giống tiếp tục tăng mạnh
- Mức thuế chính thức cho tôm xuất khẩu vào Mỹ trong kỳ POR12 là 4.58%. Mức thuế sơ bộ toàn quốc cho cá tra xuất khẩu vào Mỹ trong kỳ POR 14 là 2.39 USD/kg
- Trong 9T.2018, 6 công ty thủy sản được theo dõi ghi nhận mức doanh thu đạt 30,105 tỷ (+15.7% yoy) và LNST là 2,753 tỷ (+ 117.4% yoy).

Xuất khẩu cá tra 9T.2018 ước đạt 1.59 tỷ USD (+22.6% yoy), trong đó, riêng tháng 8 cả nước xuất khẩu khoảng 185 triệu USD, tăng 30% so với cùng kỳ. Trung Quốc đã vượt lên Hoa Kỳ thành thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất, với kim ngạch 9T2018 đạt 376.8 triệu USD (+30.8% yoy). Ngoài ra, kim ngạch sang Hoa Kỳ đạt 369.1 triệu USD (+42.9% yoy).



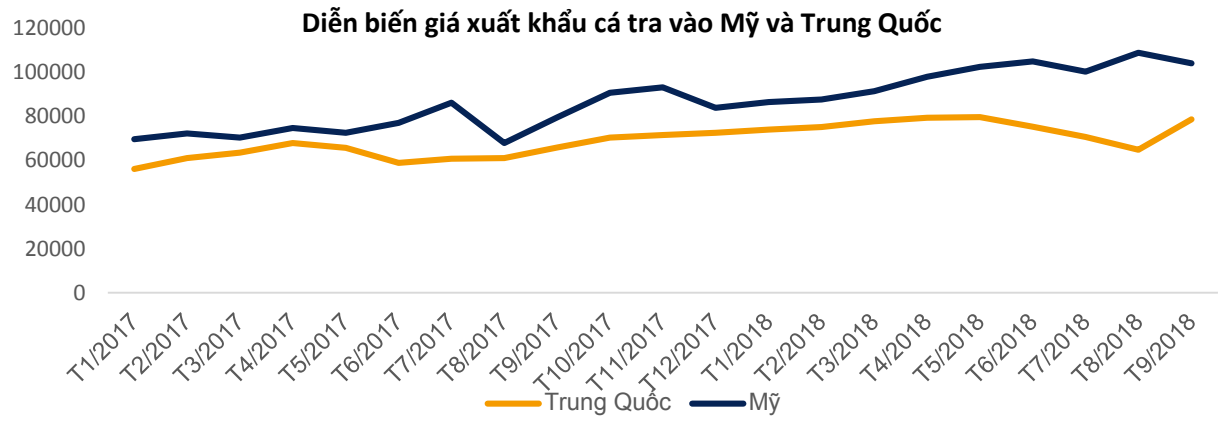
Nguồn: Vasep

Giá cá tra nguyên liệu biến động mạnh, ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất. Cá tra nguyên liệu trong tháng 9 giao dịch quanh 33,000 – 35,000 VND/kg, tăng mạnh so với cùng kỳ 25,000 – 26,000 VND/kg. Cá tra giống trong tháng 9 tiếp tục tăng cao, hiện dao động quanh mức 65,000 – 72,000 VND/kg. Biến động của giá cá giống khá lớn do nguồn cung cá giống chất lượng ít trong khi nhu cầu rất lớn.



Nguồn: BSC Research

Giá cá tra xuất khẩu trung bình 9T2018 tăng 25 – 30% so với cùng kỳ. Cuối tháng 8, giá cá tra fillet xuất sang Mỹ đạt 4,520 USD/tấn (+ 22% yoy), giá cá tra xẻ bướm xuất sang Trung Quốc đạt 2,250 USD/tấn (+25% yoy). Ảnh hưởng tích cực từ cuộc chiến tranh thương mại, đồng thời nhu cầu tiêu thụ cao tại hầu hết các thị trường giúp doanh nghiệp cá tra hưởng lợi lớn.



Nguồn: TCHQ

Mức thuế CBPG cho thủy sản Việt Nam vào Mỹ. Ngày 10/9/2018, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) thông báo mức thuế chính thức cho tôm Việt Nam kỳ POR12, theo đó, tất cả các doanh nghiệp xuất khẩu tôm vào Mỹ (vd: FMC, MPC) sẽ chịu mức thuế là 4.58%, thấp hơn rất nhiều so với mức thuế sơ bộ 25.39%. Về sản phẩm cá tra, ngày 13/9/2018, DOC đưa ra phán quyết sơ bộ về mức thuế CBPG của POR14 với mức thuế chung toàn quốc là 2.39 USD/kg (giảm từ 3.87 USD/kg trong POR13). CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) và CTTNHH TS Biển Đông vẫn được thưởng mức thuế như cũ lần lượt là 0 USD/kg và 0.19 USD/kg. Đáng chú ý, Tập đoàn Hùng Vương (HVG) và CTCP Thủy sản NTSF (NTSF) được hưởng mức thuế riêng lần lượt là 0 USD/kg và 1.37 USD/kg.

Kết quả kinh doanh 9T2018 Các doanh nghiệp thủy sản đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về kết quả kinh doanh trong 9T2018. Đáng chú ý, biên LNG của các doanh nghiệp đều đang ở mức đỉnh lịch sử do giá bán tăng nhanh hơn so với các chi phí đầu vào. Nhu cầu tiêu thụ lớn tại các thị trường xuất khẩu (Mỹ, Trung Quốc, châu Á) trong khi nguồn cung cá tra nguyên liệu bị thiếu hụt tạo thuận lợi cho việc tăng giá xuất khẩu.

Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
MPC	12,518	15.6%	13.8%	11.6%	681	58.1%
VHC	6,569	9.6%	22.4%	13.7%	1,036	153.1%
IDI	4,265	12.8%	16.7%	11.8%	462	105.7%
FMC	2,828	16.8%	9.1%	8.7%	119	27.5%
ANV	2,735	30.0%	15.7%	13.3%	308	253.5%
ACL	1,190	34.3%	24.4%	15.8%	147	596.2%

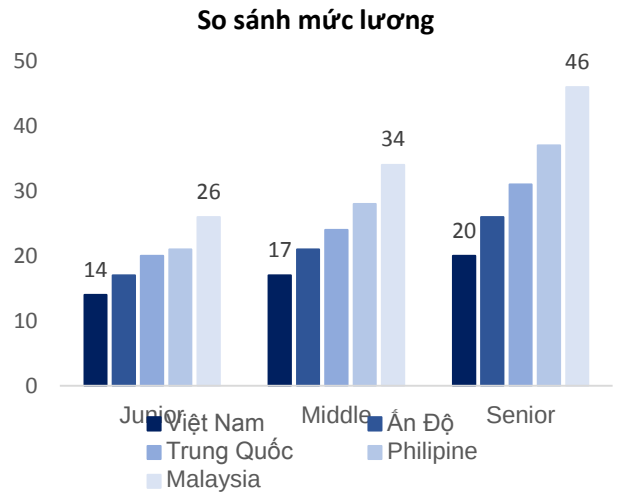
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Ngành Công nghệ thông tin [Duy trì tăng trưởng]

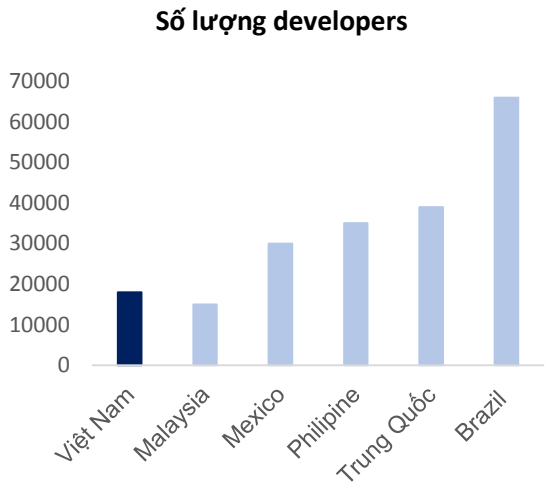
- Trong 9T.2018, doanh thu hoạt động viễn thông ước đạt 284.7 nghìn tỷ đồng (+5.9% yoy). Số lượng thuê bao điện thoại di động đạt 121.5 triệu thuê bao, số thuê bao internet băng rộng cố định đạt 13.4 triệu thuê bao
- Việt Nam tiếp tục là lựa chọn hàng đầu cung cấp Dịch vụ gia công phần mềm tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương
- Tổng CTCP Bưu Chính Viettel và Tổng CTCP Đầu tư Quốc tế Viettel niêm yết trên sàn UPCom

Doanh thu hoạt động viễn thông 9T2018 ước tính đạt 284.7 nghìn tỷ đồng, tăng 5.9%. Riêng Quý 3 doanh thu đạt 96.4 nghìn tỷ đồng, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến cuối tháng 9/2018, tổng số thuê bao điện thoại ước tính đạt 126.5 triệu thuê bao, tăng 0.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó số thuê bao di động đạt 121.5 triệu thuê bao, tăng 2.5%; thuê bao internet băng rộng cố định ước tính đạt 13.4 triệu thuê bao, tăng 25.3%.

Năm 2018, Việt Nam tiếp tục là lựa chọn hàng đầu cung cấp Dịch vụ gia công phần mềm tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương theo xếp hạng của Agile Engine. Mức lương thấp so với khu vực vẫn là lợi thế lớn nhất của Việt Nam trong Lĩnh vực Gia công phần mềm.



Nguồn: Agile Engine



Nguồn: Agile Engine

Năm 2018, hai Tổng công ty hoạt động trong lĩnh vực Bưu Chính – Viễn Thông niêm yết trên sàn UPCom: VTP (Tổng CTCP Bưu Chính Viettel) và VGI (Tổng CTCP Đầu tư Quốc tế Viettel). Cả hai doanh nghiệp đều được các nhà đầu tư quan tâm do vị thế lớn tại lĩnh vực hoạt động. VTP hiện đang chiếm 25.7% thị phần bưu chính, đứng thứ hai sau VNPost với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình giai đoạn 2012 – 2017 đạt 54%/năm. VGI hiện đang đầu tư tại 9 thị trường nước ngoài với thị phần lớn nhất tại 6/9 thị trường. Tuy lợi nhuận ghi nhận lỗ do công ty vẫn tiếp tục kế hoạch đầu tư mở rộng, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 2012 – 2017 đạt 13%/năm trong bối cảnh ngành viễn thông thế giới đã bão hòa.

Kết quả kinh doanh: Do không còn sát nhập với CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT và CTCP Synnex FPT, FPT ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu âm. Tuy nhiên, theo phương pháp so sánh tương đương, FPT tăng trưởng DT và LNST lần lượt là 21% yoy và 31% yoy, đóng góp chính từ Dịch vụ Xuất khẩu phần mềm. Ở chiều

ngược lại, mảng Phần mềm của CMG lại đang chững lại do công ty tập trung phát triển thị trường nước ngoài.

Mã	DTT 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY	Biên LNG 9T2018	Biên LNG 9T2017	LNST 9T2018 (tỷ đồng)	%YoY
VGI	12,432	-4.0%	27.8%	22.6%	-812	n.a
VTP	3,238	9.5%	11.3%	8.3%	193	59.3%
FPT	16,261	-46.1%	37.8%	22.9%	2,302	17.8%
CMG*	2,459	2.6%	15.8%	15.2%	109	-8.4%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

**: CMG có niên độ tài chính bắt đầu từ 01/04*

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 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

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

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

www.bsc.com.vn

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

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

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