

Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam: Chinh phục đỉnh cao mới

NỘI DUNG

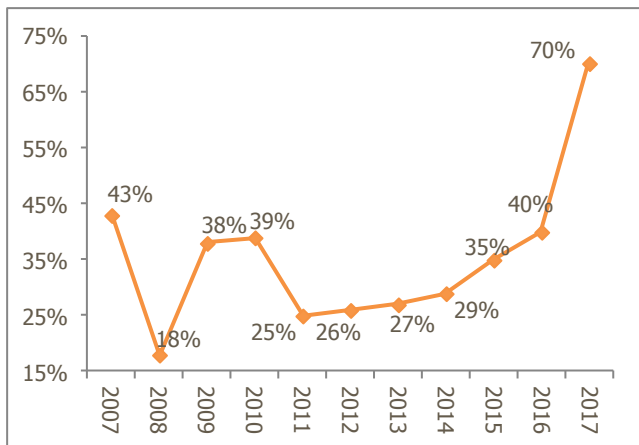
KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2018

Thị trường Chứng khoán Việt Nam: Chặng đường 10 năm	3
Kinh tế Thế giới: Tăng trưởng nhờ những nhân tố mới	4
Triển vọng Kinh tế Việt Nam: Tăng trưởng cao - Đạt kỷ lục mới	5 - 6
Triển vọng Thị trường Chứng khoán Việt Nam năm 2018: Tăng quy mô với cơ hội đầu tư mới	7 - 9
Dự báo Thị trường: Đễ dàng vượt đỉnh lịch sử và chinh phục đỉnh cao mới	10

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

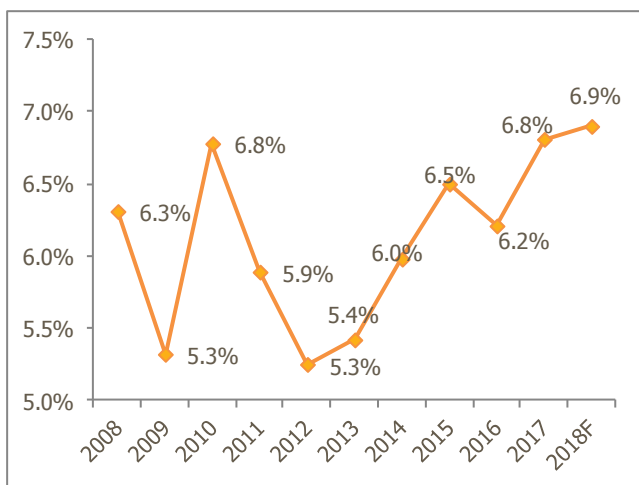
Cổ phiếu tiêu biểu nhóm vốn hóa lớn: FPT, PLX, VIC VNM	11 - 15
Cổ phiếu tiêu biểu ngành Dầu khí: GAS, PVD, PVS	16 - 19
Cổ phiếu tiêu biểu ngành Tài chính: ACB, HCM, PVI, SSI, VCB, VPB	20 - 26
Cổ phiếu tiêu biểu ngành Vật liệu xây dựng: CVT, HT1, HPG, PTB	27 - 31
Cổ phiếu tiêu biểu ngành Ô tô và Phụ tùng thay thế: DRC, PAC, SVC, Thaco	32 - 36
CP tiêu biểu ngành SX Công nghiệp và Xây lắp: CTD, PC1, FCN, REE, CSV	37 - 42
Cổ phiếu tiêu biểu ngành Bất động sản: HDG, HUT, KDH, NLG	43 - 47
Nhóm ngành khác: BFC, EVE, PHR, SKG	48 - 52

Vốn hóa/GDP đạt mức mục tiêu năm 2020



Nguồn: Bloomberg, HOSE, HNX, KBSV tổng hợp

GDP trong xu hướng tăng trưởng cao



Nguồn: Bloomberg, HOSE, HNX, KBSV tổng hợp

Chặng đường 10 năm thị trường chứng khoán Việt Nam – những cột mốc đáng nhớ

- Lần đầu tiên sau 10 năm thị trường vượt mốc 900 điểm.
- Vốn hóa đạt mức cao kỷ lục với 154.4 tỷ USD cả 3 sàn, đạt tỷ lệ 70.2%/GDP.
- Thanh khoản thị trường đạt mức gần 5,000 tỷ đồng/phiên
- Dòng tiền nước ngoài mua ròng vượt mức kỷ lục đạt mức 25,890 tỷ đồng trong năm 2017.

Triển vọng kinh tế Việt Nam 2018

- GDP: Chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2018 đạt mức 6.9%-7.0%.
- Lãi suất: Dự báo được duy trì ổn định ở mức hợp lý hiện tại hoặc giảm nhẹ do: ưu tiên duy trì ổn định mặt bằng lãi suất và áp lực tăng tỷ giá USD/VND giảm.
- Vốn FDI: Sau kỷ lục giải ngân 17.5 tỷ USD năm 2017, dòng vốn này dự báo tiếp tục tăng trong năm 2018.

Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam 2018

- PE của VN-Index giữa tháng 1/2018 đã tăng lên mức 21 lần, đây là mức cao nhất trong vòng 10 năm qua.
- Lợi nhuận sau thuế của các công ty niêm yết có thể đạt mức tăng trưởng 20% năm 2018, đồng thời dự báo VN-Index sẽ tăng trưởng khoảng 22%, do đó mức PE định giá cho năm 2018 biến động quanh mức 21 lần, bằng với mức PE trailing hiện tại.
- Dự báo VN-Index sẽ dễ dàng vượt qua mức đỉnh lịch sử mức 1,171 điểm năm 2007 và hướng đến đỉnh cao mới trong năm 2018.
- Cơ hội đầu tư mới cho những cổ phiếu thoái vốn Nhà nước, CPH và nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa với mức PE hiện tại quanh 10 lần và kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội.

Dự báo điểm số VN-Index 2018: Dễ dàng vượt qua mốc lịch sử và chinh phục đỉnh cao mới



Nguồn HOSE, KBSV dự báo

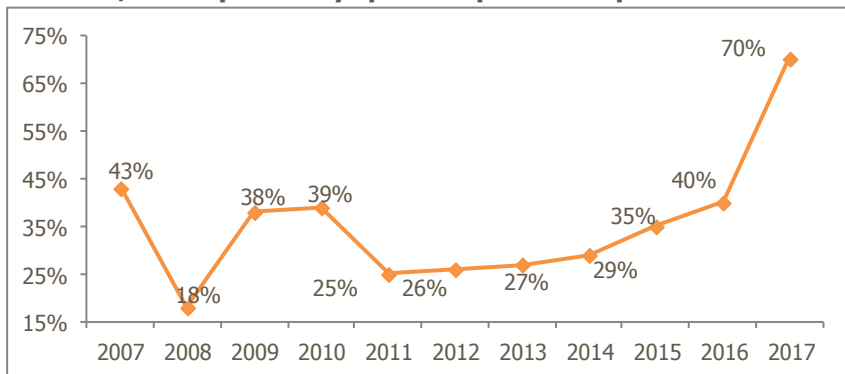
Chỉ số VN-Index biến động 10 năm



Chỉ số VN-Index

- Lần đầu tiên vượt mốc 900 điểm trong vòng 10 năm qua.
- Xu hướng tăng và đang hướng đến chinh phục mốc kỷ lục 1,171 điểm năm 2007.

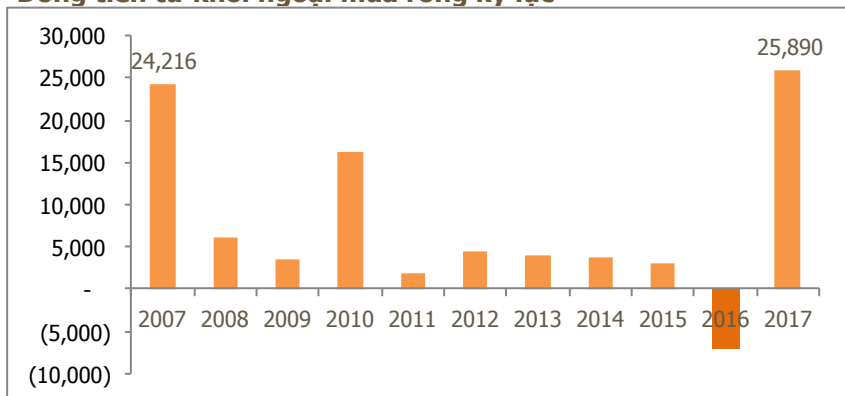
Vốn hóa/GDP đạt mức kỷ lục và chạm mốc mục tiêu năm 2020



Vốn hóa

- Liên tiếp tăng mạnh qua các năm, đạt mức 154.4 tỷ USD cả 3 sàn vào cuối năm 2017.
- Tỷ lệ vốn hóa/GDP đạt mức kỷ lục 70.2% cán mốc mục tiêu năm 2020
- Top 100 công ty vốn hóa lớn nhất chiếm 91% vốn hóa toàn thị trường

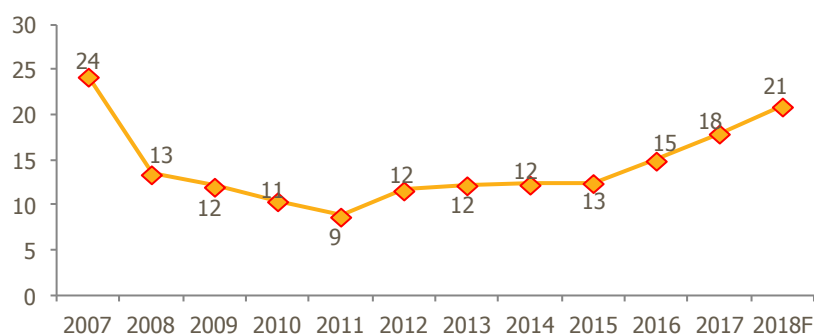
Dòng tiền từ khôi ngoại mua ròng kỷ lục



Dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài

- Xu hướng mua ròng tăng mạnh qua các năm.
- Mua ròng đạt mức cao kỷ lục năm 2017 với 25,890 tỷ đồng.

PE TTCK Việt Nam 2007-2018



Chỉ số PE

- Lên mức cao nhất trong vòng 10 năm
- Xu hướng tăng dần và tiến lên mốc định giá lịch sử năm 2007 với chỉ số PE 24 lần

Nguồn: KBSV tổng hợp từ nhiều nguồn

Biến động giá dầu thô Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2018

Nền kinh tế thế giới năm 2018 được dự báo là sẽ tiếp tục hồi phục nhờ:

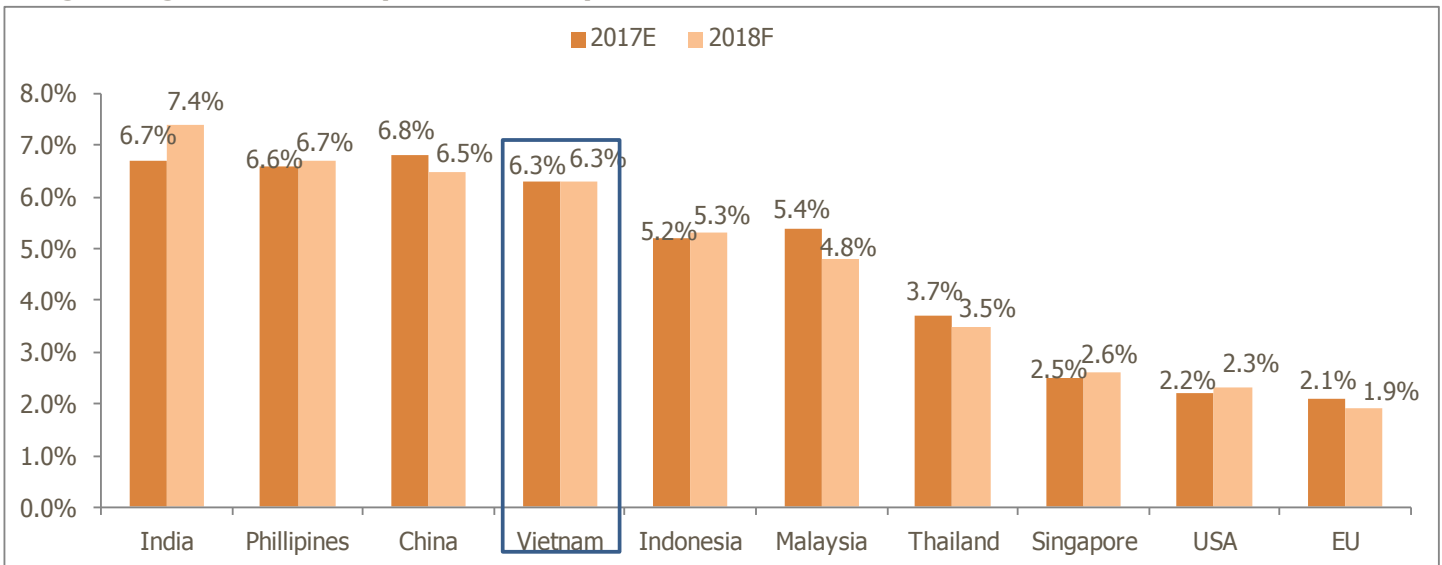
- Hồi phục của nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật, Hàn Quốc và Ấn Độ
- Gia tăng giá trị và hiệu quả trên những nhân tố mới như IA, Blockchain, IoT, năng lượng tái tạo.
- Châu Á tiếp tục đóng vai trò chính và động lực duy trì đà tăng trưởng của toàn cầu nhờ nhu cầu tăng cao cũng như đóng góp của các nền kinh tế lớn trong khu vực như Trung Quốc, Nhật, Hàn Quốc và khu vực ASEAN.

- Giá dầu hồi phục và duy trì ở mức quanh 65\$/thùng: Hiệu quả từ cam kết cắt giảm sản lượng dầu của nhóm OPEC và các nước ngoại khối gồm cả Nga, cùng với đà hồi phục của kinh tế toàn cầu kéo theo nhu cầu dầu thô tăng giúp giá dầu duy trì ổn định trên mức 65\$/thùng.
- Mỹ với vai trò đầu tàu kinh tế thế giới đã hồi phục chắc chắn và dự báo mức tăng trưởng GDP khoảng 2.3% trong năm 2018.
- Khu vực EU tiềm ẩn nhiều rủi ro với những rạn nứt trong khối sau sự kiện Brexit và dư âm từ làn sóng di cư kéo theo những hệ lụy tiêu cực của khối, và đà tăng trưởng cũng bị ảnh hưởng với dự báo ở mức 1.9% cho năm 2018.
- Châu Á tiếp tục tỏa sáng: Các nước thuộc châu Á được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt, đặc biệt là Ấn Độ và Trung Quốc với mức tăng trưởng GDP vượt trội, được dự báo lần lượt là 7,4% và 6,5% cho năm 2018.
- Theo đó, WB dự báo mức tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ đạt mức 3.1% trong năm 2018.

Rủi ro có thể hình thành những cú sốc mới:

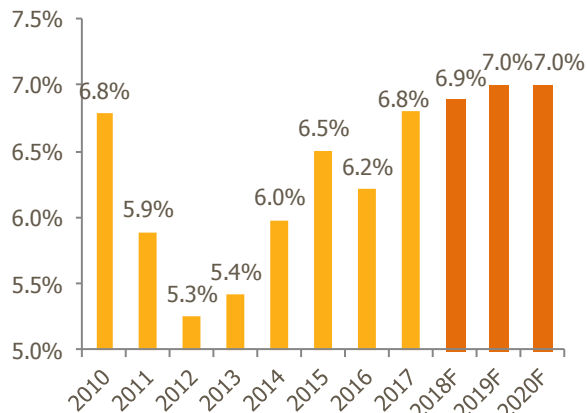
- Căng thẳng Mỹ– Triều Tiên: Rủi ro chiến tranh hạt nhân luôn hiện hữu và nếu có thì sẽ ảnh hưởng rất lớn đến tăng trưởng và hồi phục của kinh tế toàn cầu.
- Đổ vỡ của bong bóng các đồng tiền ảo nếu có sẽ tác động nhiều nhưng các nền kinh tế khu vực Châu Á.
- Lạm phát cao quay trở lại một khi giá dầu thô tăng mạnh và sẽ cản trở đà tăng của nền kinh tế.

Tăng trưởng GDP các nước (2017E - 2018F)



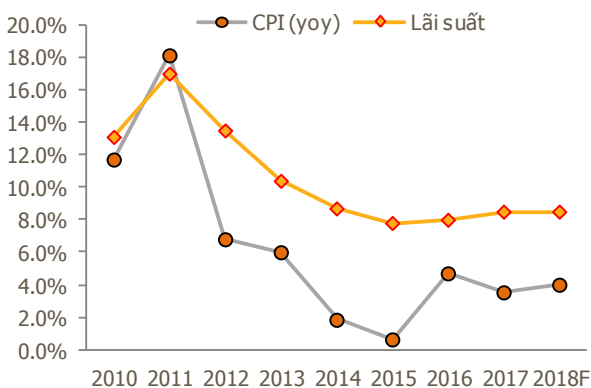
Nguồn: IMF, WB, ADB

Tăng trưởng GDP và dự báo 2010A-2020F



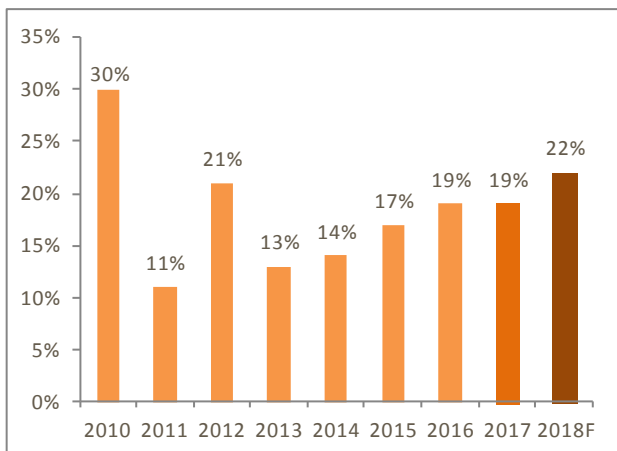
Nguồn: Tổng cục thống kê, IMF, ADB, KBSV dự báo

Lãi suất và lạm phát 2010-2018F



Nguồn: Cục thống kê, Ngân hàng Nhà nước

Tăng trưởng tín dụng (2010-2018F)



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV dự báo

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2018

- Nền kinh tế năm 2017 đang trong xu hướng tăng trưởng cao và nền tảng bền vững, chúng tôi lạc quan dự báo năm 2018 GDP duy trì mức tăng trưởng cao quanh mức 6.9%-7.0%, với những điểm tích cực mang lại như: (1) thúc đẩy tăng trưởng bền vững và trọng tâm vào lĩnh vực kinh tế tư nhân, (2) cải cách cơ cấu của các doanh nghiệp trong nước theo hướng chất lượng và sáng tạo hơn, (3) tăng cường quản trị dựa trên chất lượng và hiệu quả, (4) khuyến khích nguồn vốn tập trung vào lĩnh vực sản xuất và mang lại nhiều giá trị gia tăng hơn.
- Kinh tế cho giai đoạn 5 năm từ 2016-2020, với kỳ vọng sự đổi mới toàn diện trên khía cạnh kinh tế với một niềm tin và tầm nhìn mới, tư duy mới, kỳ vọng sẽ có những chính sách quan trọng đột phá nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế xã hội. Cùng với những chiến lược quan hệ và giao thương đa phương với các nước trong khu vực như cộng đồng kinh tế AEC và các nước lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ và EU sẽ giúp Việt Nam duy trì mức tăng trưởng kinh tế cao cho giai đoạn 5 năm với mức dự báo bình quân 6,8%/năm.
- Chính phủ với tinh thần kiến tạo và tập trung vào chất lượng tăng trưởng, duy trì chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng bền vững với các giải pháp và cải cách cụ thể, đổi mới quy trình, nâng cao hiệu quả đầu tư công, tinh giản bộ máy hành chính, tiết giảm chi phí giúp nền kinh tế phát triển nhanh và bền vững hơn
- Tinh thần khởi nghiệp đang lan tỏa trong cộng đồng doanh nhân và doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt là cộng đồng khởi nghiệp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hướng đến hiệu quả, chất lượng và sáng tạo hơn.

Lãi suất và lạm phát

Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất 2018 sẽ được duy trì ổn định quanh mức 8.5%/năm:

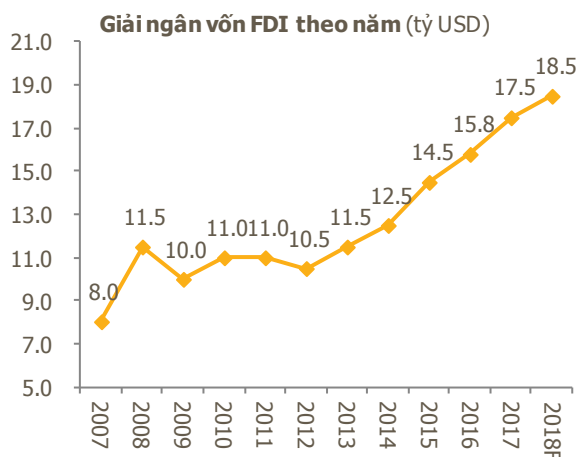
- Nhu cầu về vốn tiếp tục tăng với xu thế hồi phục của nền kinh tế và doanh nghiệp mở rộng sản xuất kinh doanh.
- Chính phủ cần duy trì mặt bằng lãi suất ổn định, hợp lý để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

Chúng tôi dự báo lạm phát năm 2018 được kiểm soát trong mức mục tiêu quanh 4% do ít có những tác động từ các yếu tố bên ngoài như giá dầu hay giá chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh.

Tăng trưởng tín dụng

Nhằm hỗ trợ và thúc đẩy phát triển kinh tế tăng trưởng bền vững, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2018 ở mức hợp lý quanh mức 20%, cao hơn 19% so với năm 2017.

Đặc biệt, chúng tôi đánh giá tín dụng tiêu dùng dự báo tiếp tục xu hướng tăng mạnh do nhu cầu mua sắm các hàng hóa giá trị tăng cao.



Nguồn: Bộ KH&ĐT, KBSV dự báo

FDI đạt mức cao kỷ lục và dự báo tiếp tục tăng mạnh

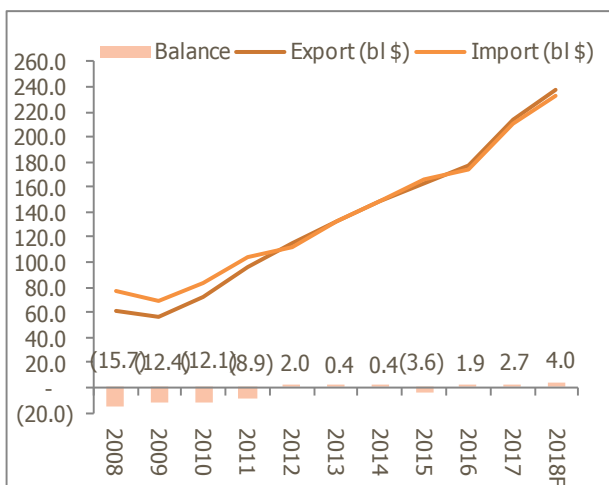
Dòng vốn FDI từ các nhà đầu quốc tế tiếp tục tăng mạnh vào Việt Nam. Mức giải ngân của nguồn vốn này năm 2017 đạt 17.5 tỷ USD là mức kỷ lục trong hơn 30 năm mở cửa của nền kinh tế và thu hút dòng vốn này.

Hàn Quốc là quốc gia đầu tư lớn nhất vào Việt Nam, tiếp theo là Nhật Bản và Singapore với các tập đoàn đa quốc gia như Samsung, LG, Lotte, Toyota, Sumitomo, Keppel... tập trung chính vào lĩnh vực sản xuất, cơ sở hạ tầng, bán lẻ và bất động sản.

Với những chính sách cởi mở và các cam kết môi trường đầu tư công bằng từ Chính phủ dành cho nhiều lĩnh vực còn tiềm năng, dự báo Việt Nam tiếp tục là nơi hấp dẫn được dòng vốn FDI tìm đến với những ưu thế về vị trí địa lý, ổn định chính trị.

Chúng tôi dự báo năm 2018 dòng vốn FDI giải ngân ước đạt mức cao khoảng 18.5 tỷ USD, tăng 5.7% so với năm 2017.

Kim ngạch xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV dự báo

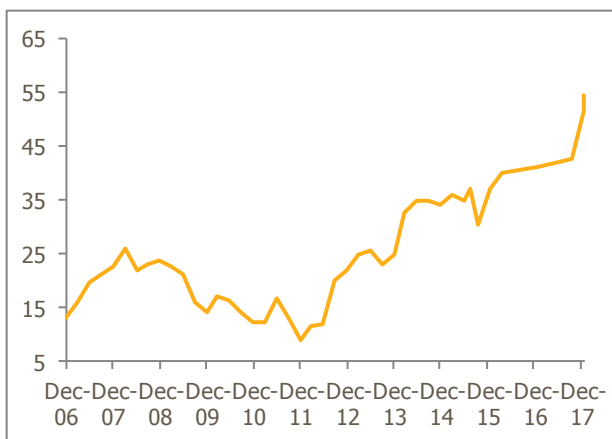
Kim ngạch xuất nhập khẩu- vượt mức 400 tỷ USD

Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì mức tăng trưởng đạt mức kỷ lục 424.9 tỷ USD trong năm 2017 và đạt mức xuất siêu 2.7 tỷ USD.

- Xuất khẩu đạt mức 213.8 tỷ USD, tăng 21%
- Nhập khẩu đạt mức 211 tỷ USD, tăng 20.8%

Chúng tôi dự báo giá kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khoảng 10.8% trong năm 2018 với trạng thái thặng dư, trong đó xuất khẩu ước đạt 237.3 tỷ USD, tăng 11% và nhập khẩu ước đạt 233.3 tỷ USD, tăng 10.5% so với năm 2017.

Dự trữ ngoại hối theo quý (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, KBSV dự báo

Dự trữ ngoại hối lên mức cao kỷ lục

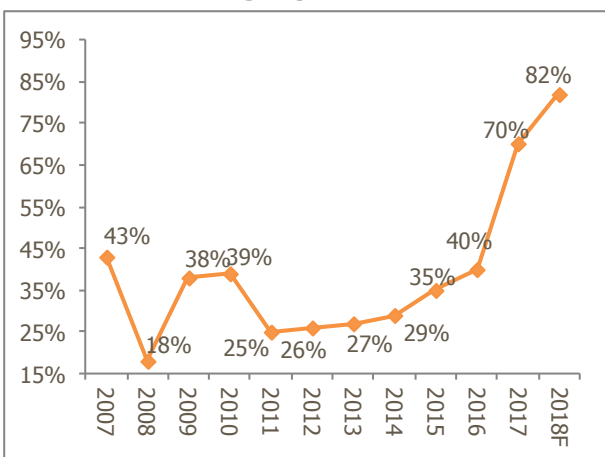
Dự trữ ngoại hối đạt mức 51.5 tỷ USD và tiếp tục tăng mạnh giữa tháng 1/2018 và đạt mức 54.5 tỷ USD, tương ứng với mức 13 tuần nhập khẩu.

Dự báo dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng lên trong năm 2018 nhờ dòng vốn FDI và FII tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam, thặng dư thương mại và làn sóng kiều hối dồi dào tiếp tục về Việt Nam.

Tinh thần khởi nghiệp lan tỏa

- Chính phủ mới với tinh thần kiến tạo và phục vụ doanh nghiệp đã mang lại luồng gió mới cho cộng đồng doanh nghiệp và doanh nhân. Doanh nghiệp thành lập mới liên tiếp xác lập mức cao kỷ lục mới với 126,859 công ty trong năm 2017, tăng 15% so với năm trước.
- Tạo điều kiện nhằm hỗ trợ cộng đồng doanh nghiệp phát triển hướng đến cả chất lượng và quy mô với kỳ vọng có nhiều công ty Việt Nam, đặc biệt các công ty tư nhân đủ lớn để dẫn dắt nền kinh tế phát triển, và đủ sức cạnh tranh với các tập đoàn đa quốc gia theo xu thế hội nhập sâu vào thế giới.
- Hỗ trợ khởi nghiệp: thành lập các quỹ khởi nghiệp, đơn giản thủ tục thành lập công ty, phát triển các lĩnh vực công nghệ

Vốn hóa/GDP tăng mạnh



Nguồn: Bloomberg, HOSE, HNX, KBSV dự phóng

Triển vọng tăng quy mô và chất lượng

- Quy mô thị trường duy trì mức tăng trưởng từ năm 2011 đến nay. Xét về tỷ lệ vốn hóa/GDP, kết thúc năm 2017 vốn hóa đạt mức 70.2% GDP, vượt qua mức mục tiêu 70% dự kiến trong năm 2020 của Chính phủ.
- Năm 2018 với triển vọng lạc quan khi nhiều công ty vốn hóa lớn niêm yết và nhóm cổ phiếu ngân hàng cùng với tăng trưởng chung của thị trường, chúng tôi kỳ vọng quy mô vốn hóa thị trường sẽ đạt mức 82%/GDP.
- Với quyết tâm của Chính phủ nhằm đưa TTCK trở thành một kênh huy động vốn cho nền kinh tế với những hành động cụ thể như: (1) Đẩy nhanh thoái vốn Nhà nước và niêm yết các doanh nghiệp lớn; (2) Minh bạch và chuẩn hóa thị trường.
- Ngoài ra, việc kỳ vọng TTCK Việt Nam được vào rõ các chỉ số tài chính quốc tế cũng sẽ thu hút thêm nhiều nhà đầu tư tham gia làm tăng quy mô thị trường.

Những cơ hội đầu tư mới hấp dẫn trong năm 2018

Tiếp tục đẩy mạnh việc thoái vốn và cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước giúp các nhà đầu tư có thêm những lựa chọn đầu tư mới hấp dẫn trong năm 2018. Tổng giá trị thoái vốn dự kiến tại các công ty niêm yết lớn như Vinamilk, Sabeco... ước tính nhà đầu tư cần khoảng 246,047 tỷ đồng, tương ứng gần 11 tỷ USD để hấp thụ lượng vốn bán ra này.

Danh sách công ty dự kiến Nhà nước thoái vốn năm 2018

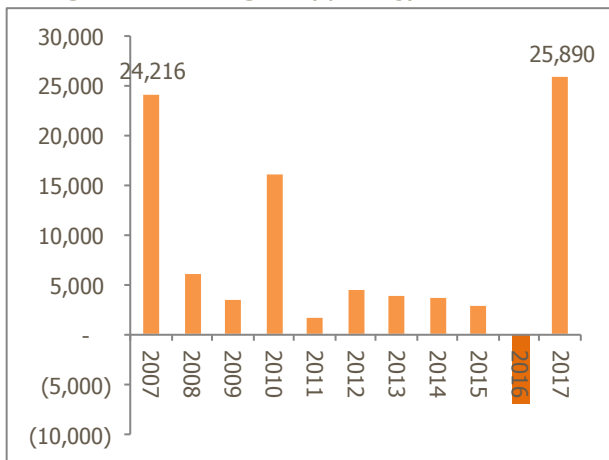
Tên Công ty	Cổ phiếu lưu hành	Giá cổ phiếu (10/01/18)	Nhà nước sở hữu	Số lượng cổ phiếu Nhà nước sở hữu	Giá trị thoái vốn (tỷ VND)	Sở hữu nước ngoài
1 Vinamilk (VNM)	1,451,304,721	210,000	36.0%	522,614,830	109,749	59.9%
2 Sabeco (SAB)	641,281,186	260,000	36.0%	230,861,227	60,024	9.7%
3 Nhựa Bình Minh (BMP)	81,860,938	84,000	29.5%	24,159,810	2,029	43.7%
4 FPT	530,878,729	62,100	6.0%	31,627,694	1,964	49.0%
5 Bảo Minh (BMI)	91,354,037	34,300	50.7%	46,316,859	1,589	45.4%
6 Bao Viet (BVH)	680,471,434	72,000	74.2%	504,664,236	36,336	24.7%
7 Bia Ha Noi (BHN)	231,800,000	146,500	81.8%	189,589,220	27,775	17.5%
8 Dược Traphaco (TRA)	41,453,673	114,500	21.2%	8,800,615	1,008	49.0%
9 Dược Hậu Giang (DHG)	130,746,071	111,900	28.9%	37,746,391	4,224	48.9%
10 Dược Domesco (DMC)	34,727,465	112,000	34.7%	12,054,303	1,350	63.1%
TỔNG CỘNG GIÁ TRỊ THOÁI VỐN ƯỚC TÍNH					246,047	

Danh sách công ty dự kiến CPH và Niêm yết từ 2018-2020

Tên Công ty	Kế hoạch	Vốn điều lệ (tỷ VND)	Sở hữu Nhà nước sau IPO	Ngành
1 PV Oil	IPO và Niêm yết 2018	10,884	>51%	Bán lẻ
2 PV Power	IPO và Niêm yết 2018	13,078	>51%	Năng lượng
3 Bình Sơn Refinery	IPO và Niêm yết 2018	35,000	>51%	Năng lượng
4 Vietnam Rubber Group	IPO và Niêm yết 2018	40,000	75%	Cao su
5 Benthanh Group	IPO và Niêm yết 2018	1,936	<51%	BDS
6 VEAM	Niêm yết 2018	13,288	Private	Ô tô
7 Thaco	Niêm yết 2018	16,900	Private	Ô tô
8 Liksin	IPO và Niêm yết 2018	962	<51%	Bao bì
9 Resco	IPO và Niêm yết 2018	3,366	<51%	BDS
10 Saigon Tourist	IPO trước 2020	6,131	<50%	Khách sạn
11 Satra	IPO trước 2020	7,403	<50%	Bán lẻ
12 Samco	IPO trước 2020	1,455	<50%	Ô tô
13 Vinataba	IPO trước 2020	7,000	<50%	Thuốc lá
14 Mobifone	IPO trước 2020	15,000	N/A	Viễn thông

Nguồn: KBSV tổng hợp

Dòng tiền nước ngoài (tỷ đồng)

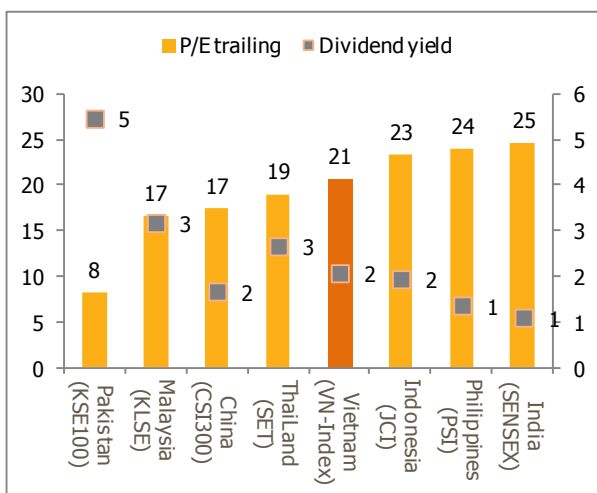


Nguồn: HOSE, HNX, KBSV

Dòng tiền— tiếp tục chảy mạnh vào thị trường

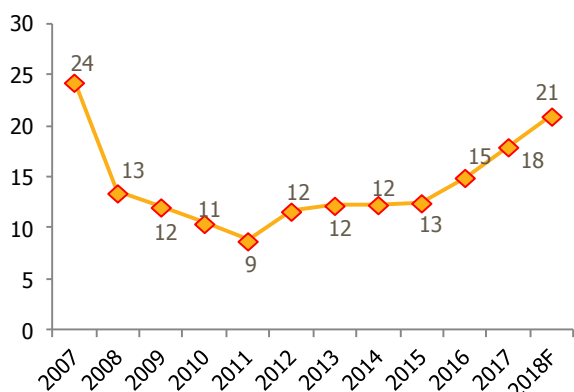
- **Dòng vốn ngoại:** Khối nhà đầu tư nước ngoài liên tiếp mua ròng từ 2006 đến nay, trừ năm 2016, chưa tính giá trị thoái vốn Nhà nước, cho thấy mức độ quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam tiếp tục gia tăng.
- Với nhiều cơ hội đầu tư vào cổ phiếu mới chất lượng do Nhà nước tiếp tục thoái vốn và thêm nhiều cổ phiếu tốt CPH và niêm yết, tính minh bạch cao hơn, quy mô thị trường tăng lên, chúng tôi đánh giá dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài sẽ tiếp tục chảy mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2018.
- **Dòng vốn nội:** Lãi suất vay dự báo năm 2018 sẽ ở mức thấp khoảng 8.5%/năm và chi phí lãi vay các dịch vụ chứng khoán ở mức hợp lý giúp hỗ trợ dòng tiền vào dịch vụ chứng khoán.
- Thêm các công ty chứng khoán tăng vốn và huy động trái phiếu sẽ tạo thêm nguồn tiền mới cho thị trường.
- Tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức trên 20% cũng góp phần hỗ trợ một phần dòng vốn trên thị trường chứng khoán.

PE trailing các thị trường trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, trailing 4 quý

PE VN-Index qua các năm

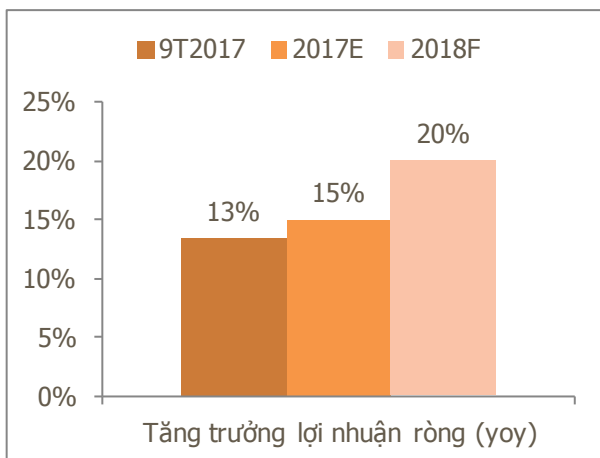


Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

Định giá không còn rẻ nhưng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cao của các công ty niêm yết

- Định giá PE trailing 4 quý gần nhất của VN-Index đạt 21 lần, vượt xa chỉ số chính tại thị trường các nước tương đồng như Paksitan 8 lần, Malaysia, Trung Quốc và Thái Lan 17-19 lần và gần tiệm cận với mức PE cao nhất của các thị trường như Indonesia, Philippines, và Ấn Độ từ 23-25 lần.
- Mức định giá này hiện TTCK Việt Nam không còn rẻ, cũng như không dễ dàng để các nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận ở mức định giá này, tuy nhiên với nhiều cơ hội đầu tư mới từ các thương vụ thoái vốn và niêm yết mới kỳ vọng các nhà đầu tư sẽ có những cơ hội tìm kiếm lợi nhuận tại nhóm cổ phiếu này.
- Thống kê nhóm 100 công ty có vốn hóa lớn nhất thị trường chiếm 91% vốn hóa toàn thị trường, định giá cổ phiếu thuộc nhóm này có mức PE bình quân quanh 21,5 lần, trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa từ 500 tỷ đồng- 2,800 tỷ đồng định giá nhóm này chỉ mới 10 lần, chưa đến 1/2 mức định giá chung của thị trường. Chúng tôi đánh giá rằng nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa hiện định giá khá rẻ và kỳ vọng nhà đầu tư sẽ có mức sinh lời tốt vượt trội từ nhóm cổ phiếu này.
- Định giá chung của chỉ số chính VN-Index giữa tháng 1/2018 đã tăng lên mức 21 lần, đây là mức cao nhất theo thống kê từ trong vòng 10 năm qua của chỉ số này và đang xu hướng tiến gần về mức cao nhất lịch sử năm 2007 khi chỉ số PE đạt 24 lần.
- Xét về kỳ vọng của nhà đầu tư, dù mức PE hiện tại khá cao nhưng cũng thể hiện kỳ vọng của nhà đầu tư vào thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2018. Chúng tôi dự báo, lợi nhuận sau thuế của các công ty niêm yết có thể đạt mức tăng trưởng 20% năm 2018, đồng thời dự báo VN-Index sẽ tăng trưởng khoảng 22% và mức PE định giá cho năm 2018 biến động quanh mức 21 lần, bằng với mức PE trailing hiện tại.

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (100 công ty niêm yết vốn hóa lớn nhất)



Nguồn: FiinPro, KBSV dự phóng

Triển vọng tăng trưởng tích cực năm 2018

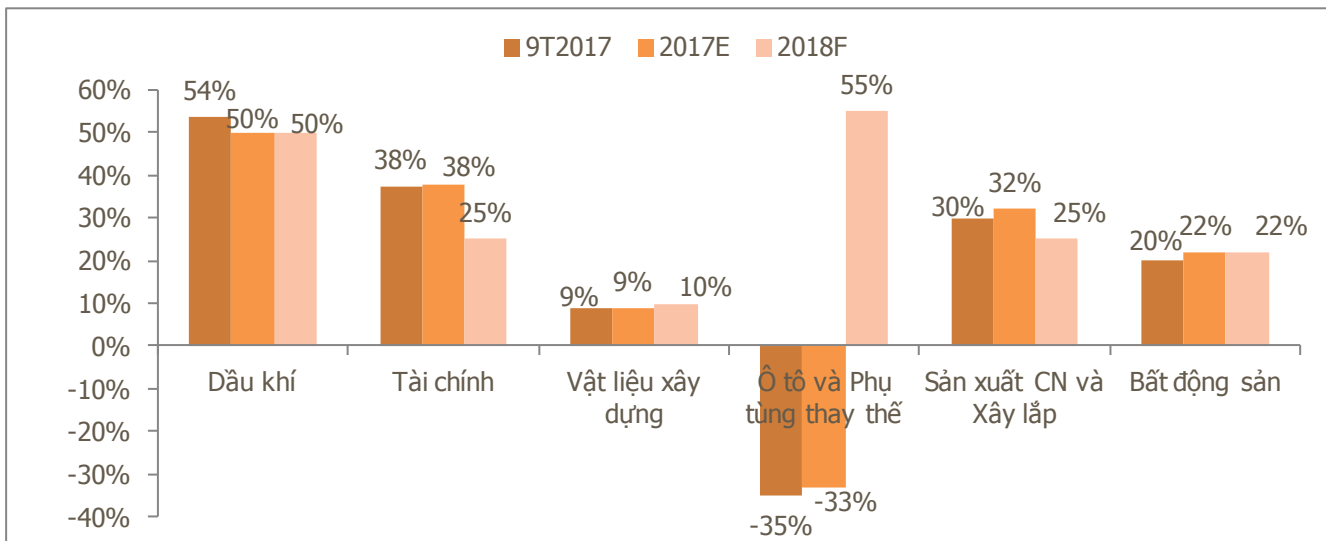
Dựa vào thống kê nhóm 100 công ty có mức vốn hóa lớn, chiếm 91% vốn hóa toàn thị trường về lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng năm 2017, theo lợi nhuận của nhóm cổ phiếu này đạt mức tăng trưởng 13% so với cùng kỳ. Theo đó ước tính của chúng tôi cho năm 2017 cho lợi nhuận có thể tăng 15% so với năm 2016.

Năm 2018, chúng tôi cũng kỳ vọng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt mức 20% so với năm 2017 với những yếu tố hỗ trợ: (1) Lãi suất điều chỉnh giảm nhẹ giúp các doanh nghiệp tiết giảm chi phí lãi vay, (2) Tăng trưởng tín dụng ở mức cao, đặc biệt là cho vay tiêu dùng giúp lợi nhuận nhóm các cổ phiếu ngân hàng tiếp tục duy trì lợi nhuận vượt trội, (3) Nhóm các công ty vốn hóa lớn thuộc ngành hàng thực phẩm và đồ uống như VNM, SAB dự báo tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ áp dụng những cơ chế quản trị hiệu quả cắt giảm chi phí và tăng trưởng ngành tiêu dùng.

Triển vọng tăng trưởng theo nhóm ngành: Chúng tôi lựa chọn 6 nhóm ngành đại diện cho triển vọng năm 2018

- Giá dầu thô phục hồi và duy trì trên mức 65 USD/thùng kỳ vọng các dự án dầu khí khởi động trở lại và giúp các công ty vốn hóa lớn đầu ngành như GAS, PVD, PVS tăng trưởng lợi nhuận, dự báo mức tăng trưởng khoảng 50% bằng mức tăng năm 2017.
- Lợi nhuận nhóm cổ phiếu thuộc ngành tài chính dự báo tiếp tục khả quan, đặc biệt là ngân hàng và chứng khoán nhờ sự tăng trưởng mạnh của tín dụng và thị trường chứng khoán, dự báo mức tăng trưởng lợi nhuận khoảng 25%, thấp hơn mức 38% năm 2017.
- Vật liệu xây dựng dự báo duy trì mức tăng khả quan nhờ tăng trưởng xây dựng cơ sở hạ tầng và bất động sản, dự báo tăng trưởng lợi nhuận khoảng 10% năm 2018.
- Ô tô và Phụ tùng thay thế dự báo sẽ hồi phục mạnh mẽ năm 2018 nhờ dự báo tăng trưởng mạnh về doanh số sau một năm sụt giảm do ảnh hưởng các chính sách thuế, lợi nhuận nhóm các công ty này dự báo tăng trưởng 55%.
- Sản xuất công nghiệp và Xây lắp dự báo tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận 25% trong năm 2018 nhờ xây dựng tăng trưởng và các doanh nghiệp mở rộng sản xuất kinh doanh.
- Bất động sản dự báo tăng trưởng lợi nhuận 22% nhờ nhu cầu và giá bất động sản tiếp tục tăng trong năm 2018.

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế theo nhóm ngành (ước tính 2017 và dự báo 2018)

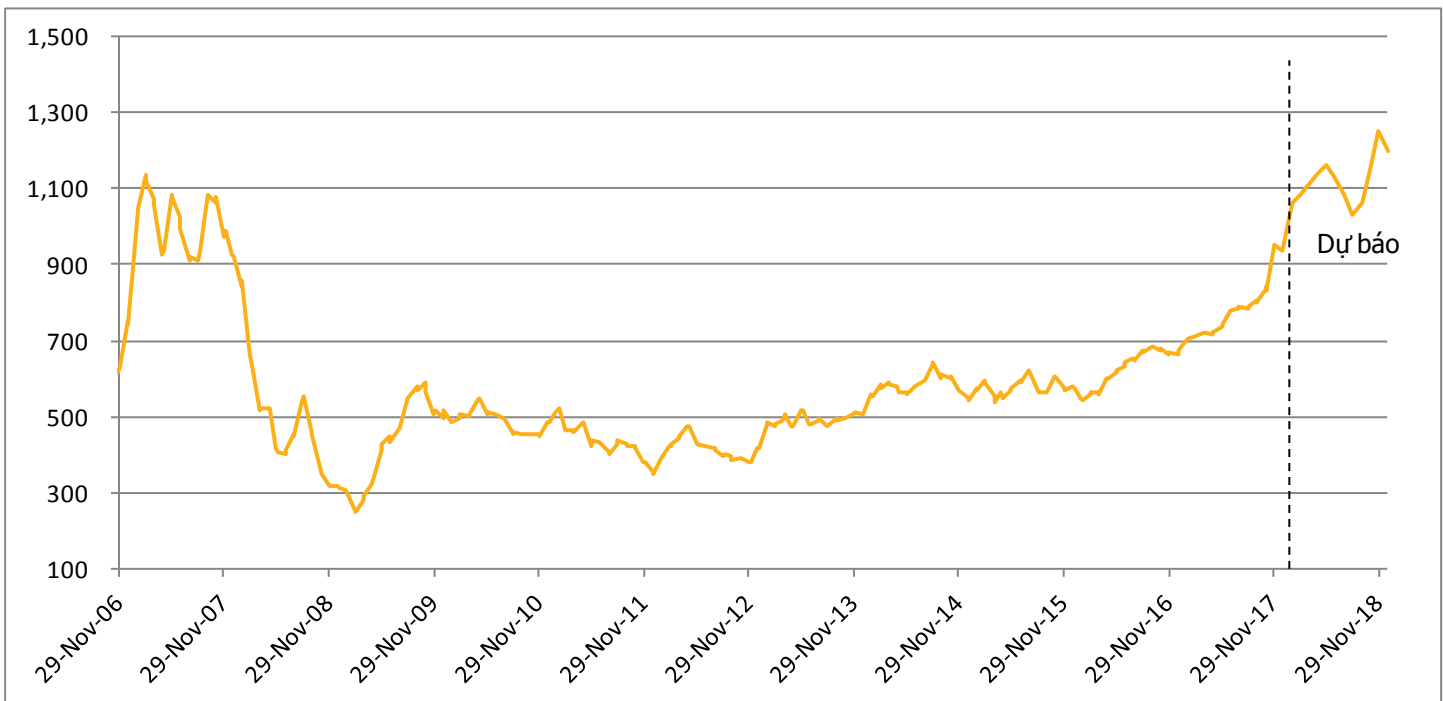


Nguồn: FiinPro, KBSV dự phóng

Năm 2018, VN-Index được kỳ vọng đạt mốc cao nhất ở mức 1,250 điểm và dừng quanh mức 1,200 điểm vào thời điểm cuối năm.

- Thị trường chứng khoán Việt Nam, cụ thể là VN-Index đã có một năm 2017 tăng trưởng đầy ấn tượng với mức tăng 48% và là một trong 3 thị trường có mức tăng trưởng tốt nhất thế giới.
- Cùng với sự tăng trưởng vượt trội của thị trường của năm 2017, trong hơn 10 năm qua điểm số VN-Index lần đầu tiên vượt xa mức 900 điểm và hướng đến mức kỷ lục 1,171 điểm mà VN-Index từng đạt được vào tháng 3/2007.
- Quy mô thị trường kết thúc năm 2017 cũng tăng rất mạnh đạt mức vốn hóa 154.4 tỷ USD, chiếm 70.2% GDP so với mức 40% của cuối năm 2016. Trong đó HOSE đạt 114.8 tỷ USD chiếm 74.3% vốn hóa toàn thị trường, Upcom đạt 29.8 tỷ USD vượt qua mức vốn hóa của HNX đạt 9.8 tỷ USD.
- Thanh khoản thị trường cũng tăng đáng kể trong năm 2017 đạt mức bình quân gần 5,000 tỷ đồng/phiên, tăng 67% so với mức bình quân năm 2016.
- Từ kết quả dự báo về triển vọng nền kinh tế, qua phân tích dòng tiền, thanh khoản của toàn thị trường năm 2017, chúng tôi cho rằng năm 2018 vẫn sẽ là năm thuận lợi cho TTCK khi tiếp tục xu hướng tăng điểm trong năm 2018.
- Chúng tôi dự báo VN-Index sẽ dễ dàng vượt qua mức đỉnh lịch sử mức 1,171 điểm năm 2007 và hướng đến đỉnh cao mới trong năm 2018.
- Chúng tôi thiên về kịch bản VN-Index nhiều khả năng có 3 giai đoạn chính với 2 giai đoạn tăng điểm mạnh rõ rệt từ tháng 1/2018 đến tháng 5/2018 và từ tháng 9 đến tháng 12/2018, giữa hai giai đoạn này sẽ là giai đoạn điều chỉnh mạnh từ tháng 6-8/2018.
- Với kịch bản biến động trên, dự báo VN-Index có thể dễ dàng vượt qua mức điểm lịch sử 1,171 điểm và đạt mức cao nhất trong năm 2018 ở mức 1,250 điểm và dừng quanh mức 1,200 điểm vào thời điểm cuối năm, tương ứng mức tăng trưởng 22%.

Chỉ số VN-Index 10 năm (2006-2017) và dự báo biến động năm 2018



Nguồn: HOSE, KBSV dự báo

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU VỐN HÓA LỚN KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
FPT	14.4	11.3	12.1%	55.8%	2,800	3,200	14.3%	59,000	73,000	23.7%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ thông tin. Tập trung vào mảng kinh doanh có biên lợi nhuận lớn. Mức độ thâm nhập internet ở Việt Nam còn thấp. Triển vọng mảng xuất khẩu phần mềm.
PLX	23.2	19.7	-12.8%	60.9%	4,164	5,063	21.6%	86,200	105,000	21.8%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực phân phối xăng dầu. Thay thế xăng A92 bằng xăng E5 có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Triển vọng phát triển chuỗi cây xăng tích hợp. PLX nằm trong kế hoạch thoái vốn nhà nước
VIC	114.0	38.3	-10.7%	84.0%	4,100	5,780	41.0%	84,000	102,000	21.4%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực bất động sản. Vinhomes tiếp tục tăng trưởng mạnh. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ Vincyty. Vinretail triển vọng khởi sắc với biên lợi nhuận gộp tăng
VNM	28.1	24.3	13.4%	71.9%	10,570	12,000	13.5%	201,100	260,000	29.3%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực phân phối sữa. Tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối thâm nhập thị phần. Gia tăng số lượng đàn bò, tăng tỷ lệ tự chủ nguồn cung. Dư địa tăng trưởng ngành còn lớn.

Nguồn: KBSV dự phóng
 Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	59,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	73,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	31,322
PE trailing 4 quý (lần)	14.4
PE forward 2018 (lần)	11.3

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- FPT hoạt động trên 4 mảng kinh doanh chính bao gồm: (1) Viễn thông; (2) Công nghệ thông tin; (3) Phân phối bán lẻ; (4) Giáo dục. 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 9% YoY và 13% YoY. Trong đó, lợi nhuận trước thuế khối công nghệ tăng 16% YoY, chiếm 33% tổng lợi nhuận trước thuế, khối Viễn thông tăng 10% YoY, chiếm 40% tổng lợi nhuận trước thuế; Khối Phân phối Bán lẻ tăng 21% YoY, chiếm 21% tổng lợi nhuận trước thuế; Khối Giáo dục & đầu tư tăng 20% YoY, chiếm 6% tổng lợi nhuận trước thuế.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 lần lượt đạt 43,213 tỷ (+9.3% YoY) và 2,800 tỷ (+40.7% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng mạnh ngoài đóng góp từ mảng kinh doanh chính gia công phần mềm và viễn thông-internet lợi nhuận còn đến từ việc bán vốn FPT trading và FPT retail.
- Dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2018 đạt 3,200 tỷ (14.3% YoY) nhờ công ty tập trung chính vào mảng gia công phần mềm, viễn thông, công nghệ thông minh và internet.

TRIỂN VỌNG 2018

- Mảng xuất khẩu phần mềm dự báo tiếp tục tăng trưởng ấn tượng: 9 tháng đầu năm, mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng doanh thu 19% YoY và tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 27% YoY. Thị trường Nhật Bản tăng trưởng ấn tượng nhất với doanh thu đạt 2,551 tỷ, tăng 27% YoY, chiếm 58% tổng doanh thu. FPT kì vọng sẽ đem lại 600 triệu USD doanh thu từ thị trường Nhật Bản vào năm 2020.
- Cạnh tranh khốc liệt ở mảng Viễn Thông: Cạnh tranh mạnh ở mảng viễn thông khiến thị phần của FPT xét thuê bao internet băng rộng cố định giảm từ 26.8% xuống 18.6% do sự vươn lên mạnh mẽ của Viettel. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng trong năm 2018 của mảng viễn thông vẫn còn rất lớn do mức độ thâm nhập internet tại Việt Nam chỉ đạt 53%, còn thấp hơn nhiều nước khác trong khu vực như Thái Lan: 67%, Singapore: 82%... Bên cạnh đó, các dự án quang hóa tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh đã khấu hao hết giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của FPT trong năm 2018.
- Thoái vốn thành công tại mảng phân phối bán lẻ: Trong năm 2017, FPT đã thoái vốn thành công đối với FPT Trading và FPT Retail, giảm tỷ lệ sở hữu tại hai công ty này xuống lần lượt còn 48% và 45%.
- Sau thoái vốn, FPT sẽ tập trung đầu tư và phát triển ở hai mảng Viễn thông và Công nghệ thông tin, qua đó cải thiện kết quả kinh doanh thông qua việc tăng biên lợi nhuận gộp do mảng bán lẻ mặc dù doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận gộp khá thấp và tiềm ẩn nhiều rủi ro trong hoạt động.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	86,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)	105,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	21.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	99,890
PE trailing 4 quý (lần)	23.2
PE forward 2018	19.7

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) là công ty đầu ngành kinh doanh và phân phối xăng dầu toàn quốc, chiếm 50% thị phần toàn ngành. Hiện tại PLX phân phối sản phẩm qua 3 kênh: (1) Bán lẻ trực tiếp qua cửa hàng xăng dầu của PLX; (2) Bán buôn đại lý; (3) Bán buôn cho khách hàng. Tính đến hết Q3.2017, doanh thu thuần của PLX đạt 112.4 ngàn tỷ, tăng 27.7% YoY. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm cùng chi phí tăng cao khiến lợi nhuận sau thuế đạt 2,546 tỷ, giảm 13.9% YoY.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần 2017 đạt 157,563 tỷ (+28% YoY); lợi nhuận sau thuế đạt 4,164 tỷ (-10.8% YoY).
- Năm 2018, kết quả kinh doanh sẽ tích cực hơn, chúng tôi dự phóng Lợi nhuận sau thuế đạt 5,063 tỷ (+21.6%).

TRIỂN VỌNG 2018

- Thay thế xăng A92 bằng xăng E5: ngày 01/01/2018, xăng E5 chính thức thay thế xăng E92 trên cả nước. Việc thay thế này kì vọng sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của PLX tăng 80-100 đồng/lít trong năm 2018 do thuế bảo vệ môi trường của xăng E5 thấp hơn A92 và không phải trích lập quỹ bình ổn giá.
- Triển vọng phát triển chuỗi cây xăng tích hợp: Kế hoạch phát triển chuỗi cây xăng kết hợp cùng các dịch vụ khác như rửa xe, cửa hàng tiện lợi... hứa hẹn cải thiện kết quả kinh doanh của PLX khi các dịch vụ phụ trợ có biên lợi nhuận gộp cao hơn, khoảng 25-35%.
- PLX hiện sở hữu hơn 2,500 cây xăng, là lợi thế cạnh tranh vượt trội so với các đối thủ khác khi triển khai chuỗi cửa hàng tích hợp.
- PLX nằm trong kế hoạch thoái vốn của nhà nước: Thông tin thoái vốn PLX sẽ là yếu tố tích cực thúc đẩy giá cổ phiếu tăng trong năm 2018.
- Bên cạnh đó, JX Nippon Oil & Energy là tập đoàn năng lượng hàng đầu Nhật Bản đang có ý định nâng sở hữu từ 8.9% lên 20%. Việc tham gia sâu hơn từ tổ chức uy tín như JX Nippon Oil & Energy kì vọng đem lại hiệu quả trong hoạt động kinh doanh của PLX.
- Định giá so sánh PE của PLX vẫn còn mức thấp so với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và hầu hết trên 30 lần.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	84,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	102,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	21.4
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	221,567
PE trailing 4 quý (lần)	114
PE forward 2018	38.3

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Vingroup hiện tại là doanh nghiệp hoạt động trong ngành bất động sản có quy mô vốn hóa lớn nhất thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Tính đến Q3.2017, Vingroup đang thực hiện trên 30 dự án bao gồm 15 dự án Vinhomes, 9 dự án VinCity và các dự án khác. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần tăng 65% YoY, đạt hơn 57,000 tỷ đồng, tuy nhiên chi phí hoạt động và chi phí lãi vay tăng cao khiến cho lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 2,800 tỷ, đồng giảm 11% YoY.
- Cụ thể, ở mảng Vinhomes và Vin Retail tiếp tục tăng trưởng mạnh, EBIT lần lượt đạt 10,300 tỷ đồng và 2,000 tỷ đồng tăng 80% YoY và 53% YoY; trong khi đó Vincommerce và Vinpearl tiếp tục gặp khó khăn với EBIT lần lượt đạt âm 3,000 tỷ đồng và âm 1,000 tỷ đồng.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 ước tính đạt 89,312 tỷ (+55% YoY) và 4,100 tỷ đồng (+68% YoY).
- Dựa trên triển vọng 2018, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2018 đạt 5,780 tỷ (+40.9% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- Vinhomes tiếp tục tăng trưởng: 9T.2017, doanh thu Vinhomes tăng mạnh 95% nhờ bàn giao dự án Times City Park Hill và Vinhomes Central Park.
- Năm 2018, hàng loạt các dự án của Vinhomes như Vinhomes Central Park, Gardenia, Golden River, Metropolis, Imperia... sẽ bắt đầu được bàn giao cho khách, hứa hẹn doanh thu tăng trưởng mạnh. Bên cạnh đó, việc tăng tỷ trọng các sản phẩm trung cấp đem lại biên lợi nhuận gộp cao hơn.
- Vincy mang triển vọng tăng trưởng trong dài hạn: Trong bối cảnh phân khúc cao cấp đang có dấu hiệu dư cung, VIC chuyển hướng tập trung sang các dự án Vincy thuộc phân khúc giá rẻ là khả thi khi lượng cầu đối với phân khúc này đang ra rất lớn. Dự kiến các dự án Vincy sẽ bắt đầu được triển khai và mở bán từ năm 2018.
- Vinretail triển vọng khởi sắc với biên lợi nhuận gộp tăng. 9T.2017, 10 TTTM được khai trương nâng tổng số trung tâm thương mại lên con số 44, tổng diện tích sàn khoảng 1.2 triệu m2.
- Tỷ lệ lấp đầy trung bình ở mức cao, đạt 85%, kì vọng sẽ tăng lên 90% trong năm 2018-2019 nhờ việc thay thế các gian hàng kém hiệu quả.
- Biên lợi nhuận gộp 9T.2017 đạt 56% so với 51% cùng kì năm ngoái nhờ nâng cấp TTTM.
- VIC có khả năng cải thiện chỉ số PE nhờ hạch toán lợi nhuận từ việc bàn giao các dự án lớn hoặc chuyển nhượng các tài sản và dự án có giá trị như cách mà Vingroup đã thực hiện trước đây.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	201,100
Giá mục tiêu (đồng/cp)	260,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	29.3
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	291,849
PE trailing 4 quý (lần)	28.1
PE forward 2018	24.3

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Vinamilk là công ty sản xuất phân phối sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm hơn 57% thị phần toàn ngành.
- Kết quả kinh doanh 9T.2017 đem lại nhiều tín hiệu tích cực với doanh thu đạt 38,690 tỷ, tăng 10.5% YoY; lợi nhuận sau thuế đạt 8,551 tỷ, tăng 13,7% YoY.
- Thị phần chung tăng 1.9% trong đó sữa nước tăng 2.3% đạt 58.1%, sữa chua uống tăng 5.3% đạt 39.1%; sữa bột tăng từ 21.1% lên 32.7%.
- Trong tháng 11.2017, SCIC đã thoái thành công 48.3 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 36%.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 ước tính đạt lần lượt 52,350 tỷ đồng (+11.87% YoY) và 10,570 tỷ đồng (+14.9% YoY).
- Chúng tôi dự phóng VNM sẽ tiếp tục có kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2018 với lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 12,000 tỷ (+13.5% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- Tiếp tục mở rộng thâm thâu thị phần: hoạt động thâm thâu thị phần sẽ tiếp tục được triển khai thông qua: (1) Mở mới các đại lý phân phối, tính đến thời điểm hiện tại VNM sở hữu hơn 240,000 điểm bán lẻ, tăng 20,000 so với năm 2016; (2) Giới thiệu các sản phẩm mới.
- Trong năm 2017, VNM giới thiệu hơn 30 sản phẩm. Sự đón nhận của người tiêu dùng, đặc biệt đối với dòng sản phẩm organic sẽ thúc đẩy VNM tiếp tục đưa ra các sản phẩm mới theo hướng này.
- Gia tăng số lượng đàn bò: VNM đặt mục tiêu tăng số lượng bò từ 22,000 con lên 45,000 – 50,000 con qua đó thay đổi tỷ lệ tự cung đầu vào trong nước từ 30% lên 40%. Việc nâng cao tỷ lệ tự cung nội địa sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp cùng với đó tạo lợi thế cạnh tranh trong ngành.
- Dự địa tăng trưởng ngành còn lớn: Mức tiêu thụ sữa ước tính của Việt Nam năm 2017 đạt khoảng 26 lít/người, tăng so với năm 2015 và 2016 lần lượt đạt 23 lít/người và 24 lít/người. Mức tiêu thụ hiện tại đang thấp hơn tương đối so với các nước lân cận như Singapore đạt khoảng 45 lít/năm hay Thái Lan đạt 35 lít/năm. Cơ cấu dân số trẻ cùng với mức thu nhập bình quân tăng lên sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng ngành sữa trong trung-dài hạn.
- Dự kiến trong năm 2018 SCIC tiếp tục thoái bớt phần vốn sở hữu tại VNM và là cơ hội cho các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức và chiến lược tham gia vào công ty sữa lớn nhất Việt Nam.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH DẦU KHÍ KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
GAS	21.3	18.8	48.2%	70.4%	8,100	10,144	25.2%	99,900	120,000	20.1%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp đầu ngành về cung cấp khí gas, nhà cung cấp khí không duy nhất tại Việt Nam. - Hưởng lợi từ nhu cầu điện gia tăng, nhu cầu bón phân hồi phục. - Sự phục hồi của giá dầu.
PVD	n/a	57.4	-277.3%	12.8%	55	180	227.3%	27,000	35,000	29.6%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp dẫn đầu thị trường về dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan. - Tình hình kinh doanh khả quan nhờ giá dầu khôi phục.
PVS	14.5	14.4	-4.8%	48.2%	790	853	8.0%	27,500	33,500	21.8%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp đầu ngành lĩnh vực kỹ thuật công nghiệp dầu khí. - Hưởng lợi từ các dự án xây lắp lớn: mỏ Cá Rồng Đỏ, Phong Lan Đại, Nam Côn Sơn, Sao Vàng Đại Nguyệt. - Giá dầu tăng so với trung bình 2017 thúc đẩy việc khai thác dầu và sử dụng dịch vụ của PVS. - Chuyển sàn từ HNX sang HOSE

Nguồn: KBSV dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	99,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	120,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	20.1
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	191,143
PE trailing 4 quý (lần)	21.3
PE forward 2018	18.8

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- 9T.2017, doanh thu thuần công ty mẹ đạt 42.767 tỷ đồng (+12,8% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 5,970 tỷ đồng (+48,5% YoY). Lợi nhuận thuần hợp nhất đạt 6.073 tỷ đồng (+46% YoY).
- Tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng chủ yếu là đến từ việc giá dầu FO tăng 25,9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng của GAS cũng hưởng lợi từ giá cước của đường ống Cửu Long tăng do GAS đã đưa vào sử dụng đường ống Nam Côn Sơn 2 để vận chuyển khí từ các mỏ khí Thiên Ưng và Đại Hùng và cung cấp cho các nhà máy điện khí.
- Với việc giá dầu Brent tiếp tục hồi phục và đang được giao dịch quanh ngưỡng 60/USD thùng, chúng tôi cho rằng giá dầu trung bình năm 2017 có thể sẽ rơi vào khoảng 53 USD/thùng, vượt mức kế hoạch hoạt động 50 USD/ thùng của GAS. Qua đó doanh thu trong năm nay GAS ước đạt 64,362 tỷ (+8.4%) và lợi nhuận sau thuế đạt 8,100 tỷ (+15% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- GAS sẽ tiếp tục hưởng lợi trong bối cảnh nhu cầu điện được dự báo tăng trưởng và việc chính phủ tiếp tục đẩy mạnh thay thế nhiệt điện than bằng nhiệt điện khí. Mảng khí đóng góp 60% tổng doanh thu của GAS với cơ cấu khách hàng chủ yếu là các nhà máy nhiệt điện khí và nhà máy sản xuất phân bón.
 - ▶ Chúng tôi ước tính trong năm 2017, tổng sản lượng khí khô đạt 9.7 bcm, giảm 5% so với 2016 do mưa lớn gây ảnh hưởng đến nhu cầu điện từ nhà máy nhiệt điện, nhưng doanh thu thuần từ mảng này sẽ tăng trưởng do giá FO trung bình ước tính tăng 41% YoY trong năm 2017.
 - ▶ Trong năm 2018, chúng tôi ước tính sản lượng khí khô sẽ phục hồi tương đương mức sản lượng 2016 vào khoảng 10.2-10.4 bcm.
- Mảng LPG cũng được hưởng lợi từ sự phục hồi của giá dầu. Ước tính trong năm 2017, giá LPG trung bình tăng 42% YoY.
 - ▶ Từ Q4.2017, nhà máy xử lý khí Cà Mau đi vào hoạt động sẽ góp phần nâng cao khả năng cung ứng LPG của GAS cho thị trường nội địa, ước tính cung cấp 207,500 tấn LPG/năm.
 - ▶ Ước tính năm 2018, sản lượng LPG cung ứng cho thị trường sẽ tăng trưởng 9%.
- Trong năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu của GAS đạt 75,320 tỷ (+20% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 10,144 tỷ (+21% YoY) với giả định:
 - ▶ Giá dầu sẽ dao động nhẹ quanh mức giá hiện tại và trung bình đạt khoảng 62 USD/ thùng.
 - ▶ Khoản doanh thu hồi tố từ việc tăng phí đường ống dẫn khí Cửu Long trong giai đoạn 2014-2016 trị giá hơn 1 nghìn tỷ đồng có thể sẽ được ghi nhận một phần trong năm 2017, phần còn lại sẽ ghi nhận vào năm 2018.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	27,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	35,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	29.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	10,337
PE trailing 4 quý (lần)	N/A
PE forward 2018	57.4

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí (PVD) là doanh nghiệp chiếm lĩnh thị trường cung cấp dịch vụ khoan (chiếm 64% thị trường trong nước), dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ liên quan khác (chiếm 51%-100% thị phần tùy loại dịch vụ).
- 9T.2017, doanh thu đạt 2,713 nghìn tỷ đồng (giảm 40.2% so với cùng kỳ) và lỗ thuần 264 tỷ đồng so với cùng kỳ lợi nhuận sau thuế đạt 148.8 tỷ đồng.
- Mặc dù hiệu suất hoạt động của các giàn khoan trong 9T.2017 đã cải thiện lên mức 66.7% từ mức 41.9% trong 9T2016, giá thuê ngày trung bình trong 9T.2017 vẫn giảm mạnh 37.7% xuống mức 52,000USD/ngày.
- Bên cạnh đó, việc giàn khoan PVD V (TAD) không hoạt động kể từ cuối năm 2016 đã tác động tiêu cực đến lợi nhuận sau thuế của PVD. Theo ước tính lợi nhuận sau thuế của PVD năm 2016 là 185 tỷ đồng trong khi lợi nhuận của giàn PVD V là 239 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong Q4.2017, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh sẽ ghi nhận cải thiện khi tất cả các giàn khoan của PVD đều hoạt động. Tính đến nửa đầu năm 2018, 2/5 giàn khoan đã kết hợp đồng chiến dịch khoan ở Malaysia. Cụ thể, giàn PVD VI sẽ làm việc tại block PM307 ngoài khơi Malaysia trong đầu 12/2017 sau đó thực hiện chiến dịch khoan cho Rosneft vào cuối còn giàn PVD III sẽ phục vụ chiến dịch Repsol Malaysia và đầu Q2.2018.
- Chúng tôi ước tính, hiệu suất hoạt động ngày trong năm 2017 đạt 83%, giá thuê ngày đạt mức 54,000USD/ngày. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần trong năm 2017 của PVD đạt 3,700 tỷ đồng (-30.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 55 tỷ đồng nhờ khoản hoàn nhập từ Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ.
- Chúng tôi ước tính doanh thu 2018 đạt 4,255 tỷ đồng (+15% YoY) và lợi nhuận đạt 180 tỷ đồng (+227.3% YoY) dựa trên các kỳ vọng:
 - ▶ Giá dầu phục hồi ở mức trên 60USD/thùng giúp đẩy mạnh hoạt động khoan dầu khí từ đó nâng giá thuê giàn khoan tự nâng nhưng tốc độ tăng giá dự kiến sẽ chậm. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày sẽ ở mức trung bình 54,000-56,000USD/thùng trong năm 2018 với hiệu suất hoạt động của các giàn khoan ở mức 90%.
 - ▶ PVD có thể thu hồi được 50% khoản nợ xấu 450 tỷ đồng từ PVEP, ghi nhận vào thu nhập khác giúp tránh việc ghi nhận lỗ trong năm 2018.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	27,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	33,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	21.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	12,284
PE trailing 4 quý (lần)	14.5
PE forward 2018	14.4

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (sở hữu 51,38%) và được đánh giá là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật cho ngành công nghiệp dầu khí tại Việt Nam.
- PVS có 7 ngành kinh doanh chính bao gồm: (1) Cung ứng tàu chuyên dụng trong lĩnh vực dầu khí; (2) Cung ứng, quản lý vận hành, khai thác kho nổi FSO/FPSO; (3) Cơ khí dầu khí (M&C); (4) Căn cứ Cảng (Supply base); (5) Vận chuyển, lắp đặt, đầu nổi, vận hành, sửa chữa và bảo dưỡng (O&M) các công trình dầu khí; (6) Khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm và (7) các dịch vụ cung ứng khác, đáp ứng nhu cầu phát sinh trong quá trình khai thác dầu mỏ.
- 9T.2017, tổng doanh thu đạt 10,873 tỷ đồng (-21.7%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 713 tỷ đồng (-4.8% YoY).
- Dịch vụ căn cứ cảng là mảng tăng trưởng nổi bật trong 3 quý đầu năm, lợi nhuận gộp tăng 14,6%, đóng góp lớn nhất trong lợi nhuận gộp của PVS.
- Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV đạt 27 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong 9T.2017, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 149 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái. Kết quả này là nhờ số ngày hoạt động của tàu 2D và 3D tăng.
- Chúng tôi ước lượng doanh thu thuần 2017 đạt 14,900 tỷ đồng (-20%) và lợi nhuận sau thuế đạt 790 tỷ đồng (-13% YoY). Hợp đồng thuê FPSO Lam Sơn với Lam Sơn JOC kết thúc ngày 30/09/2017, chúng tôi ước lợi nhuận của mảng FPSP/FSO giảm trong Q4.2017. Bên cạnh đó giá thuê ngày đối với FPSO Lam Sơn cũng sẽ giảm khi PVN thuê lại. Các hoạt động còn lại không có nhiều đột biến trong quý cuối năm.
- Trong giai đoạn 2018 - 2020, PVS sẽ hưởng lợi từ các dự án xây lắp lớn như việc triển khai dự án Cá Rồng Đỏ, mỏ Phong Lan Đại (hoạt động năm 2018), mỏ Nam Côn Sơn 2 – GD 2, mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt (gói thầu M&C là 300 triệu USD), mỏ Lô B (37 giàn khoan trị giá 1,8 tỷ USD). Ước tính khối lượng M&C giai đoạn 2018-2020 khoảng 3 tỷ USD, mảng này phát triển sẽ kéo theo tăng trưởng mảng tàu dịch vụ và cảng hậu cần dầu khí.
- PVS sẽ được ghi nhận khoản phí đền bù kết thúc sớm hợp đồng FPSO Lam Sơn ở mức 15 triệu USD, phân bổ 4 năm kể từ năm 2018. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2018 tăng trưởng 15% đạt 17,135 tỷ đồng và lợi nhuận gộp tăng trưởng 8% đạt 853 tỷ đồng với kỳ vọng giá dầu ở mức 61-63 USD/thùng. Ước tính tăng trưởng doanh thu hằng năm trong giai đoạn 2018-2020 ở mức 11%.
- Việc chuyển sàn từ HNX sang HOSE vào khoảng cuối 2017 đầu 2018 là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu của PVS trong những ngày này.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH TÀI CHÍNH KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
ACB	20.7	8.5	53.2%	110.2%	1,955	4,500	130.2%	39,000	52,000	33.3%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Hoàn thành trích lập dự phòng nợ nhóm 6 cty trong năm 2018. Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trong thời gian tới. Có thể có lợi nhuận không thường xuyên từ việc bán tài sản đảm bảo. Tỷ lệ CAR ~ 12 có nhiều cơ hội để tăng trưởng tín dụng trong tương lai.
HCM	17.3	11.9	60.8%	128.3%	500	650	30.0%	59,500	75,000	26.1%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Hoàn thành trích lập dự phòng nợ nhóm 6 cty trong năm 2018. Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trong thời gian tới. Có thể có lợi nhuận không thường xuyên từ việc bán tài sản đảm bảo. Tỷ lệ CAR ~ 12 có nhiều cơ hội để tăng trưởng tín dụng trong tương lai.
PVI	10.4	9.7	60.0%	35.8%	700	750	7.1%	32,700	42,000	28.4%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Dẫn đầu thị phần trong bảo hiểm phi nhân thọ 19%. Năm 2018 sẽ có thêm lợi nhuận từ dự án Embassy Garden, chuyển nhượng PV Tower. Triển vọng mở rộng cho cổ đông chiến lược. Định giá rẻ so với các doanh nghiệp trong ngành
SSI	16.4	12.7	-2.3%	52.9%	1,050	1,200	14.3%	30,500	40,000	31.1%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Dẫn đầu thị phần môi giới. Dẫn đầu các deal lớn về tư vấn thoái vốn, IPO và cấu trúc các deal. Thị trường tăng mạnh, tự doanh sẽ được hưởng lợi. Vừa phát hành thành công trái phiếu trị giá 1,200 tỷ đồng tăng tài trợ cho hoạt động margin.
VPB	11.2	9.8	71.7%	5.1%	6,000	7,200	20.0%	47,000	60,000	27.7%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Mảng FE Credit tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2018 (hiện chiếm thị phần 48%). VPB là 1 trong những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tốt nhất hệ thống. Các hệ số hoạt động đang được cải thiện dần qua các năm
VCB	24.9	17.6	25.8%	56.5%	9,650	11,500	19.2%	56,200	75,000	33.5%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2018 ghi nhận lợi nhuận ước tính khoảng trên 2,000 tỷ đồng từ việc thoái vốn MBB, EIB. Chất lượng tài sản được cải thiện qua từng năm và đã hoàn tất trích lập dự phòng đối với trái phiếu VAMC. Tỷ lệ nợ xấu giảm dần từ 3.1% năm 2013 xuống 1.15% 9T.2017. Quy mô tài sản và lợi nhuận tốt nhất trong hệ thống

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	39,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	52,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	33.3
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	38,450
PE trailing 4 quý (lần)	20.7
PE forward 2018	8.5

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2017 lên 2,300 tỷ đồng (+38% YoY) nhờ tăng trưởng tín dụng cao ở mức 20% YoY.
- Vốn huy động khách hàng tăng 21% và tỷ lệ NIM tăng nhẹ lên 3.45% (so với năm 2016 là 3.4%).
- Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng ước tính tăng 87.5% YoY lên 2,300 tỷ đồng vào năm 2017 vì chúng tôi giả định ngân hàng sẽ hoàn thành việc trích lập dự phòng Nhóm 6 công ty là 1.521 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của ACB là 4,500 tỷ đồng (130.2% YoY) với giả định tăng trưởng tín dụng năm 2018 đạt 19%, và tỷ lệ NIM tăng nhẹ so với 2017 lên 3.5%, thu nhập ngoài lãi tăng lên 1,950 tỷ đồng (-18.9% YoY) do không còn lợi nhuận từ việc thu hồi nợ xấu như trong năm 2017. Chúng tôi dự báo ACB sẽ trích lập khoản 500 tỷ đồng dự phòng cho nhóm 6 công ty trong năm 2018, kết thúc trích lập phải gánh sau 5 năm tái cơ cấu.
- Ở mức giá hiện tại là 39,000 đồng/cổ phiếu, ACB đang giao dịch ở mức PB 2017 và 2018 là 2.7x và 2.0x. ACB có mức định giá hấp dẫn, nhờ khả năng ngân hàng sẽ hoàn thành xử lý nợ xấu trong năm nay và tỷ lệ nợ xấu giảm giúp chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng mạnh vào năm 2018.
- Với các tài sản có vấn đề từ trước để lại đã được trích lập hết thì Ngân Hàng có thể có thu nhập không thường xuyên từ việc bán tài sản đảm bảo liên quan đến nhóm 6 công ty trong thời gian tới. Ngân hàng có vị thế tốt trong việc giành thêm thị phần tín dụng nhờ tỷ lệ CAR cao hơn (~12,3% tính đến ngày 30/09/2017 so với 11,12% của JSCB và 9,69% của SOCBs tính đến ngày 31/08/2017) và tỷ lệ LDR giảm so với các ngân hàng khác (76,7% so với trung bình toàn hệ thống là 87,2% tính đến ngày 30/09/2017). ACB còn nhiều cơ hội cải thiện lợi nhuận từ việc xử lý nợ xấu và hoàn nhập chi phí dự phòng, cũng như tỷ lệ CIR cải thiện.
- Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu, với giá mục tiêu 1 năm là 52,000 đồng/cp (tăng 33.3% so với giá hiện tại) dựa trên PB mục tiêu là 2.4x, cao hơn so với trung bình toàn hệ thống là 1.9x.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	59,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	75,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	26.1
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	7,709
PE trailing 4 quý (lần)	17.3
PE forward 2018	11.9

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- TTCK năm 2017 đạt mức tăng trưởng ấn tượng về quy mô và thanh khoản. Trong năm 2017, chỉ số VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 984.24 (+48.0% YoY) và 116.86 (+45.8% YoY), tương đương vốn hóa thị trường đạt lần lượt là 2,618,288 tỷ đồng và 153,312 tỷ đồng, đạt 52.3% GDP năm 2017.
- Giá trị mua ròng của khối ngoại trong năm 2017 đạt 25,898 tỷ đồng (so với năm 2016 là bán ròng 6,783 tỷ đồng), tổng khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân của VN-Index năm 2017 đạt 3,450 tỷ đồng (+73% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- Chúng tôi dự báo triển vọng ngành chứng khoán năm 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng như năm 2017 nhờ các yếu tố sau: (1) GDP dự báo tiếp tục đà tăng trưởng khoảng 7%, kiểm soát lạm phát duy trì dưới 5%, (2) tăng trưởng tín dụng dự báo đạt mức trên 20% để hỗ trợ nền kinh tế, (3) Các công ty lớn dự kiến IPO trong năm 2018 (Lọc hóa dầu Bình Sơn, PV Oil, PV Power, IDICO...) sẽ tiếp tục tạo động lực cho các nhóm cổ phiếu liên quan.
- Thị phần HCM Q3.2017 đạt 10.09% tăng so với 9.87% trong Q2.2017, trong năm 2017 chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của HCM đạt 500 tỷ đồng (+63.9% YoY), và thị phần môi giới đạt 10.05% nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các mảng. Trong năm 2017, theo quy định kế toán mới công ty chứng khoán phải đánh giá lại tài sản tài chính thông qua lãi lỗ (FVTPL) theo giá thị trường, dẫn đến lợi nhuận từ danh mục tự doanh tăng mạnh trong năm 2017. Tuy nhiên, HCM đã áp dụng cách hạch toán này trong năm 2016 nên doanh thu từ tự doanh dự báo đạt 260 tỷ đồng (+1898.1% YoY) nhờ vào sự tăng trưởng tốt của thị trường chứng khoán trong năm 2017.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2018 của HSC đạt là 650 tỷ đồng (+30% YoY) nhờ vào sự tăng trưởng chung của thị trường dựa vào các giả định sau: (1) doanh thu từ hoạt động tự doanh là 300 tỷ đồng (+15% YoY), (2) doanh thu mảng cho vay đạt 510 tỷ đồng (+27.5%) nhờ vào đợt phát hành trái phiếu thành công trong tháng 12.2017 với giá trị 800 tỷ đồng, (3) doanh thu từ nghiệp vụ môi giới tăng duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 27% đạt 520 tỷ đồng đạt mức thị phần là 10.5%, (4) doanh thu từ các hoạt động khác đạt khoảng 65 tỷ đồng.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HCM với giá mục tiêu là 75,000 đồng/cp. Hiện tại trên thị trường đang có tin đồn rằng HCM sẽ phát hành thêm cho cổ đông chiến lược Hàn Quốc trong năm 2018, ngày 19/05/2017 CTCP HSC đã chính thức nới room ngoại lên 100%, hiện chưa có thông báo chính thức nào từ HCM. Đây có thể là 1 trong những điểm xúc tác quan trọng cho kỳ vọng tăng giá của HCM trong năm 2018.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	32,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	42,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	28.4
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	7,275
PE trailing 4 quý (lần)	10.4
PE forward 2018	9.7

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Chúng tôi dự báo doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI năm 2017 đạt 7,100 tỷ đồng (+8% YoY). Lợi nhuận gộp từ hoạt động bảo hiểm đạt 600 tỷ đồng (+10% YoY), dựa trên các giả định chính về tốc độ tăng trưởng toàn thị trường, thị phần của PVI và tỷ lệ kết hợp công ty đạt được.
- Về hoạt động BĐS, chúng tôi ước tính PVI sẽ ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Costa Nha Trang trong Q4.2017 và lợi nhuận từ dự án Embassy Garden trong năm 2018. Việc chuyển nhượng PVI Tower chưa được chúng tôi đưa vào các dự báo.
- Về hoạt động tài chính: trong năm 2015 và 2016, PVI ghi nhận khoảng 500 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm từ việc thoái vốn góp tại PVI Sun life, dẫn đến lợi nhuận của PVI trong năm 2017 có thể bị sụt giảm so với các năm trước.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PVI 2017 đạt 700 tỷ (+21.6%).

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018, PVI sẽ có thêm lợi nhuận đóng góp từ dự án Embassy Garden (dự kiến bàn giao vào q3.2018). Sau 3 năm dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam, năm 2017 thị phần PVI đã tụt xuống vị trí thứ 2 (từ 21% trong 1H2016 tụt xuống 18% trong 1H2017 và bị BVH vượt qua với thị phần 18.3%) do bị ảnh hưởng tiêu cực từ nghiệp vụ bảo hiểm tài sản không có nhiều thuận lợi trong năm 2017 do tình hình thời tiết, bão lũ...
- Chúng tôi dự báo doanh thu từ phí bảo hiểm gốc và lợi nhuận sau thuế của PVI trong năm 2018 lần lượt là 7,700 tỷ đồng (+8.4% YoY) và 750 tỷ đồng (+7.1% YoY), dựa vào các giả định lợi nhuận gộp từ hoạt động bảo hiểm đạt 650 tỷ đồng (+9% YoY) và doanh thu từ dự án Embassy Garden đạt khoảng 2,500 tỷ đồng, lợi nhuận từ chuyển giao tòa nhà PVI Tower đạt khoảng hơn 400 tỷ đồng và tỷ lệ kết hợp trong năm 2018 đạt 97.5%. C
- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PVI với giá mục tiêu là 42,000 đồng/cp tương ứng với PB là 1.35x trung bình PB ngành bảo hiểm.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	30,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	40,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	27.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	15,450
PE trailing 4 quý (lần)	16.4
PE forward 2018	12.7

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SSI trong năm 2017 dự báo đạt lần lượt là 2,100 tỷ đồng (+5%) và 1,050 tỷ đồng (+10% YoY). Lợi nhuận và doanh thu tăng trưởng tốt nhờ thị phần thị trường tăng đạt 14%, và thanh khoản thị trường được cải thiện do một số cổ phiếu vốn hóa lớn được niêm yết và các sản phẩm mới như chứng khoán phái sinh và chứng quyền có đảm bảo.
- Trong năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 2,500 tỷ đồng (+19.0% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,200 tỷ đồng (+ 14.3% YoY) dựa trên các giả định:

TRIỂN VỌNG 2018

- Doanh thu môi giới tăng trưởng trên 20% đến từ thị phần gia tăng, giá trị giao dịch được cải thiện, có thêm sản phẩm giao dịch trong ngày và chứng quyền có đảm bảo.
- Doanh thu từ mảng cho vay margin đạt trên 550 tỷ đồng (+22.2% YoY)
- Doanh thu từ mảng tự doanh chứng tài giả định không có nhiều thay đổi trong năm 2018 do đã hạch toán lợi nhuận trong năm 2017 theo quy định mới dựa trên thị giá. Tổng giá trị danh mục đầu tư của SSI là 9,145 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2.2017 (tăng 43% so với cùng kỳ).
- SSI hiện đang giao dịch ở mức PE 2017 là 13.5x và PE 2018 là 11.8x. Khá hấp dẫn cho vị thế đứng đầu trong lĩnh vực chứng khoán, thị phần cải thiện liên tục trong các năm vừa qua. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 40,000 đồng/cp trong thời hạn 6 tháng-12 tháng tới.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	56,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)	75,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	33.5
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	202,195
PE trailing 4 quý (lần)	24.9
PE forward 2018	17.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Chúng tôi ước tính thu nhập từ lãi thuần trong năm 2017 đạt 21,000 tỷ đồng (+13.5% YoY), ngoài ra trong q4.2017 VCB sẽ ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn từ việc bán đấu giá cổ phiếu Saigonbank, CFC và OCB với tổng lợi nhuận chúng tôi ước tính đạt 250 tỷ đồng.
- Ngoài ra còn 2 cổ phiếu ngân hàng MBB và EIB sẽ tiếp tục được VCB thoái trong năm 2018 với lợi nhuận ước đạt trên 2,000 tỷ đồng.
- NIM năm 2017 ước tính đạt 2.65 do định hướng phát triển tập trung vào mảng bán lẻ sẽ bù đắp cho chi phí huy động tăng trong thời điểm cuối năm.
- Lợi nhuận ngoài lãi ước tính đạt khoảng 7,200 tỷ đồng (+13.3% YoY).
- Chúng tôi dự báo hệ số CIR đạt 41.5% (so với 40% cùng kỳ) do VCB mở rộng hoạt động tăng chi phí hoạt động lên. Chi phí dự phòng ước tính là 5,800 tỷ đồng (-9.1% YoY) nhờ không còn các khoản trích lập đối với trái phiếu.
- Do đó chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2017 của VCB đạt 11,300 tỷ đồng (+32.9% YoY), tương ứng với BVPS của VCB đạt 15,850 đồng, PB dự phóng là 3.4x.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018 chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế đạt 13,200 tỷ đồng (+17% YoY) dựa trên giả định rằng tăng trưởng tín dụng đạt 18%.
- NIM cải thiện đạt 2.75, thu nhập ngoài lãi đạt 9,000 tỷ đồng (đóng góp từ việc thoái vốn MBB và EIB trong năm 2018), chi phí dự phòng ước tăng 5% đạt 6,090 tỷ đồng.
- Với giá đóng cửa ngày 17/01/2018 VCB đang giao dịch với mức PB forward 2018 là 2.94x. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với VCB với giá mục tiêu 1 năm đạt 62,000 đồng/cp, tương ứng với mức PB target là 3.4x.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	47,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	60,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	27.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	70,378
PE trailing 4 quý (lần)	11.2
PE forward 2018	9.8

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- VPB là cổ phiếu ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong hệ thống với NIM trong Q3.2017 đạt 8.76. VPB có hệ số NIM cao như vậy là nhờ đóng góp lớn từ FE Credit với NIM đạt 26.4 và của ngân hàng mẹ là 4.48, FE Credit dẫn đầu về thị phần tài chính tiêu dùng chiếm 48% thị phần.
- Tuy nhiên, thách thức lớn nhất đối với VPB là tỷ lệ nợ xấu đang có hướng tăng nhanh, dẫn đến chi phí trích lập dự phòng có thể tăng cao trong tương lai.
- Tính tới cuối thời điểm Q3.2017, VPB có tổng tài sản là 253,000 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu là 27,600 tỷ đồng. So sánh với các ngân hàng TMCP đang niêm yết thì VPB đứng thứ 8 về tổng tài sản và đứng thứ 5 về vốn chủ sở hữu.
- Năm 2017, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần là 21,000 tỷ đồng (+39% YoY) tương ứng với NIM là 4.5% (so với cùng kỳ là 3.92%) do ngân hàng tập trung vào cho vay tiêu dùng, tổng thu nhập ngoài lãi là 3,900 tỷ đồng (+83% YoY) và lợi nhuận thuần đạt 6,000 tỷ đồng (+52.4% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- Cho năm 2018, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần tăng 28.5% YoY đạt 27,000 tỷ đồng, tổng thu nhập ngoài lãi đạt 4,000 tỷ đồng (+2.5 YoY), chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 9,500 tỷ đồng (so với 7,100 tỷ đồng năm 2017), tương ứng đạt lãi thuần là 7,200 tỷ đồng (+20.0% YoY).
- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VPB với giá mục tiêu trong 1 năm tới là 60,000 đồng/cp, tương đương với mức PB dự phóng là 2.6x.
- VPB là ngân hàng có mảng tài chính tiêu dùng tăng trưởng mạnh nhất so với các ngân hàng niêm yết, mô hình kinh doanh hiệu quả tập trung vào mảng cho vay cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- Nhà đầu tư cũng nên thận trọng khi đầu tư vào VPB do lĩnh vực tài chính tiêu dùng đang trong giai đoạn phát triển mạnh mẽ có thể thu hút 1 số đối thủ tham gia vào ngành, và chi phí dự phòng có xu hướng tăng mạnh trong tương lai nếu không được kiểm soát tốt sẽ ảnh hưởng tới lợi nhuận thuần của VPB.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
CVT	7.8	6.6	44.7%	103.7%	180	230	27.8%	53,800	74,000	37.5%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Hưởng lợi từ chu kỳ bất động sản. Đưa vào vận hành dây chuyền thứ 3 công suất 3 triệu m2/năm trong năm 20178. Chuyển hướng sang làm gạch granite chất lượng cao với biên lợi nhuận cao hơn với tốc độ tăng trưởng gạch granite hiện tại 20%/năm.
HPG	9.3	8.1	20.6%	74.0%	8,000	10,000	25.0%	53,600	75,000	39.9%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp đầu ngành về sản xuất thép xây dựng và ống thép. Có lợi thế về giá thành nhờ chu trình sản xuất thép khép kín. Dự án Dung Quất sắp tới sẽ giúp HPG gia nhập vào lĩnh vực sản xuất thép chất lượng cao. Cơ cấu tài chính lành mạnh. Ban lãnh đạo thận trọng và có tầm nhìn dài hạn hợp lý.
HT1	12.7	11.0	-49.5%	-19.1%	480	580	20.8%	16,700	23,000	37.7%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Thuế xuất khẩu xi măng về 0% giúp tăng doanh thu và lợi nhuận Đầu ngành trong lĩnh vực xi măng. Có thể chia cổ tức tiền mặt trong các năm tới do hiện chưa có kế hoạch xây dựng cơ bản lớn trong năm 2018. Có khả năng lợi nhuận đột biến từ việc thoái vốn tại các công ty con.
PTB	11.5	7.1	26.8%	28.7%	430	500	16.3%	137,500	170,000	23.6%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Nâng công suất khai thác đá từ 4.4 triệu m2/năm lên 6.3 triệu m2/năm. Mảng gỗ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ vào nhà máy gỗ Phù Cát giúp PTB tự chủ về nguồn nguyên liệu hơn.

Nguồn: KBSV dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	53,800
Giá mục tiêu (đồng/cp)	74,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	37.5
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,518
PE trailing 4 quý (lần)	7.8
PE forward 2018	6.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- CVT là công ty chuyên hoạt động trong ngành vật liệu xây dựng hoàn thiện trong đó sản phẩm chủ yếu là gạch ốp lát cùng với ngói lợp và gạch thẻ.
- Công suất hiện tại của CVT là 17 triệu m²/năm, trong đó 9 triệu m²/năm với gạch ceramic và 8 triệu m²/năm với gạch granite, trong năm 2018 CVT dự kiến sẽ đưa thêm dây chuyền thứ 4 công suất 1 triệu m²/năm sản xuất gạch granite vào sản xuất.
- Xu hướng tiêu dùng đang chuyển dịch dần sang gạch granite, với tốc độ tăng trưởng gạch granite khoảng 20%/năm và hiện cung không đủ cầu nên chúng tôi đánh giá cao sản phẩm gạch granite của CVT sẽ tiêu thụ tốt trong thời gian tới.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CVT năm 2017 là 1,405 tỷ đồng (+18% YoY) và 180 tỷ đồng (+18.5% YoY). Lợi nhuận năm 2017 tăng trưởng tốt nhờ vào khả năng tiêu thụ sản phẩm cao và chuyển đổi cơ cấu sang nhóm sản phẩm chất lượng cao với biên lợi nhuận tốt hơn (biên lợi nhuận gộp năm 2017 ước tính đạt khoảng 25% so với 23.5% năm 2016).

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018 doanh thu và lợi nhuận sau thuế chúng tôi ước tính sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt đạt 1,550 tỷ đồng (+10% YoY) và 230 tỷ đồng (+27.8% YoY).
- Mặc dù gần đây giá dầu đang có xu hướng dao động xung quanh \$55 - \$60/thùng sẽ tác động lên giá khí tăng chi phí đầu vào của CVT, nhưng chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ không đáng kể vì trong năm 2018 CVT sẽ đưa vào vận hành dây chuyền thứ 3 công suất 3 triệu m²/năm đối gạch granite thậm chí tan biên lợi nhuận gộp trên 30%.
- Chúng tôi lạc quan với tình hình tiêu thụ khi vận hành dây chuyền mới khi tham gia sản xuất gạch granite chất lượng cao với biên lợi nhuận tốt hơn, hiện CVT đang giao dịch tại mức PE forward 2018 là 7.2x, chúng tôi định giá cổ phiếu CVT là 74,000 đồng/cp trong 1 năm tới.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	53,600
Giá mục tiêu (đồng/cp)	75,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	39.9
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	81,306
PE trailing 4 quý (lần)	9.3
PE forward 2018	8.1

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Giữ thị phần số 1 về thép xây dựng (24%) và ống thép (26%). Quy trình sản xuất thép khép kín từ quặng sắt đến thép xây dựng bằng công nghệ lò cao, nhờ quy trình khép kín nên giá thành sản xuất thấp, khả năng cạnh tranh tốt.
- Cổ phiếu HPG hiện đang được giao dịch ở mức PE forward 2017 và 2018 lần lượt là 9.3x và 8.1x. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 75,000 đồng/cp trong 1 năm tới.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2017 của HPG đạt lần lượt là 46,000 tỷ đồng và 8,000 tỷ đồng với sản lượng thép xây dựng tiêu thụ đạt 2.15 triệu tấn nhờ sản lượng quý 4 tăng trưởng tốt do là thời điểm vào mùa xây dựng và giá thép tăng mạnh hơn 12 triệu đồng/tấn trong quý 4. Sản lượng ống thép năm 2017 chúng tôi ước tính đạt hơn 600,000 tấn/năm (+25% YoY).

TRIỂN VỌNG 2018

- Giá thép sẽ được giữ ở mức ổn định và có xu hướng tăng nhẹ trong năm 2018 do Trung Quốc đang trong quá trình tái cơ cấu ngành thép, giảm công suất các nhà máy thép hoạt động không hiệu quả (trong 11 tháng đầu năm 2017 đã cắt giảm hơn 110 triệu tấn thép), quá trình này sẽ làm giá thép có xu hướng tăng và quặng sắt giảm trong thời gian tới, HPG sẽ được hưởng lợi kép từ chiến dịch chống khói bụi của chính phủ Trung Quốc.
- Năm 2018 sẽ là năm bản lề cho HPG tăng công suất mảng thép xây dựng nhờ vào dây chuyền cán thép tại khu Liên hợp Dung Quất và tấn công vào thị trường tôn mạ.
- Năm 2018 sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ bất động sản Mandarin Garden 2, hoạt động dây chuyền tôn mạ vào đầu năm 2018 và dây chuyền cán đầu tiên tại khu Liên hợp thép Dung Quất. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 ước tính đạt là 57,000 tỷ đồng (+23.9% YoY) và 10,00 tỷ đồng (+25% YoY).
- Năm 2019 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của HPG nhờ bắt đầu vào hoạt động giai đoạn 1 và giai đoạn 2 của nhà máy thép Dung Quất hoàn thành chuỗi giá trị khép kín ống thép và tôn mạ, nâng công suất thép xây dựng lên 3 triệu tấn/năm, thép HRC 2 triệu tấn/năm và 1 triệu tấn/năm thép cuộn chất lượng cao, mở đầu cho thời kỳ mới của HPG về lĩnh vực thép chất lượng cao.
- Chúng tôi lạc quan về triển vọng của HPG trong 5 năm tới nhờ vào dây chuyền hiện đại khép kín, cơ cấu tài chính ổn định, dòng tiền kinh doanh luôn dương, ban lãnh đạo thận trọng và có tầm nhìn dài hạn.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	16,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	23,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	37.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	6,372
PE trailing 4 quý (lần)	12.7
PE forward 2018	11.0

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xi măng trong năm 2017 đạt 6.7 triệu tấn (9 tháng đầu năm tiêu thụ 4.9 triệu tấn) tăng 2.5% YoY. Theo đó chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế trong năm 2017 đạt 480 tỷ đồng giảm 41% YoY (trong đó ghi nhận lỗ tỷ giá là 127 tỷ đồng).
- Lợi nhuận năm 2017 giảm mạnh do mất giá của VND so với đồng EUR, từ đầu năm tới ngày hiện tại đồng EUR đã tăng 12.4%. Ngoài ra, việc giảm lợi nhuận còn do các yếu tố khách quan, tình hình thời tiết bất thường, giá cát đầu vào tăng đột biến (tăng 2-3 lần từ đầu năm tới hiện tại). Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2017 đạt 15.5% so với 19.7% trong 9T2016.

TRIỂN VỌNG 2018

- Lợi nhuận gộp năm 2018 ước tính sẽ đạt 15.5% không đổi so với 2017, do sản lượng thuê ngoài (biên lợi nhuận thấp hơn sản xuất) tại Trạm nghiền Hạ Long đạt khoảng 1.3 triệu tấn tăng hơn so với ước tính năm 2017 là 1 triệu tấn.
- Thời tiết năm 2018 được dự báo sẽ trở lại bình thường, sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 5% so với cùng kỳ đạt 7.2 triệu tấn.
- Chúng tôi kỳ vọng Tỷ giá EUR/VND sẽ ổn định trong năm 2018 với mức tăng giá của EUR là 4% so với VND, giảm mức lỗ tỷ giá trong năm 2018 còn khoảng 40 tỷ đồng so với 127 tỷ đồng trong năm 2017.
- Lợi nhuận sau thuế năm 2018 đạt 580 tỷ đồng (+20.8% YoY). Hiện tại HT1 đang giao dịch với mức PE là 12.7x cho năm 2017 và 11x cho năm 2018. Chúng tôi khuyến nghị mua HT1 với giá mục tiêu là 23,000 đồng/cp cho triển vọng lợi nhuận tích cực trong năm 2018.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	137,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	170,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,564
PE trailing 4 quý (lần)	11.5
PE forward 2018	7.1

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- PTB là doanh nghiệp chuyên về khai thác đá, gia công các sản phẩm gỗ nội, ngoại thất với thị trường xuất khẩu chính sang khu vực Châu Âu, bên cạnh đó, PTB độc quyền cung cấp xe Toyota cho khu vực Đà Nẵng – Bình Định.
- Mảng khai thác đá (chiếm 54% lợi nhuận gộp của PTB), trong năm 2018 PTB sẽ nâng công suất khai thác đá lên thêm 2.4 triệu m²/năm nhờ các mở rộng các nhà máy khai thác đá hiện tại và xây dựng thêm các nhà máy mới như là nhà máy chế biến đá Diên Tân, Tuấn Đạt và nhà máy chế biến đá Đồng Xuân.
- Mảng sản xuất gỗ (chiếm 35% lợi nhuận gộp của PTB) chúng tôi duy trì đánh giá khả quan trong năm 2018 nhờ mở rộng nguồn khách hàng từ Mỹ, Nga và Đức và do sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam nhờ nguồn nhân lực giá rẻ.
- Mảng phân phối xe Toyota và dịch vụ khác chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng lợi nhuận của PTB sẽ duy trì ổn định trong các năm tới.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PTB trong năm 2017 đạt lần lượt là 4,400 tỷ đồng (+20.2% YoY) và 430 tỷ đồng (+26.5% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2017 tăng trưởng tốt nhờ tăng trưởng tích cực từ 2 mảng kinh doanh khai thác đá (+20% YoY doanh thu) và kinh doanh gỗ (+30% YoY doanh thu).

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PTB đạt là 5,065 tỷ đồng (+15% YoY) và 500 tỷ đồng (+16.3% YoY).
- Chúng tôi đánh giá triển vọng tốt trong năm 2018 nhờ tăng năng suất mảng khai thác đá từ 4.4 triệu m²/năm lên hơn 6.3 triệu m²/năm, và mảng gỗ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ vào nhà máy gỗ Phù Cát đã vào hoạt động trong năm 2017 sẽ giúp PTB tự chủ nguồn nguyên vật liệu cho 2 nhà máy hiện hữu.
- PTB hiện đang giao dịch ở mức PE forward 2018 là 7.1x (trước bị pha loãng, công ty có kế hoạch phát hành thêm tỷ lệ 20% đối với cổ đông hiện hữu và 5% ESOP với giá 35,000 đồng/cp trong thời gian sắp tới và có kế hoạch ESOP 2 năm/lần, vậy Diluted PE forward 2018 là 7.5x).
- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PTB với giá mục tiêu trong 1 năm tới là 170,000 đồng/cp.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH Ô TÔ VÀ PHỤ TÙNG THAY THẾ KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
DRC	14.1	17.2	-53.7%	-18.6%	168	200	19.0%	29,000	38,000	31.0%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Một trong 3 doanh nghiệp sản xuất lốp xe duy nhất trên sàn, doanh nghiệp dẫn đầu về quy mô và hiệu quả kinh doanh trong nước. Xu hướng sử dụng lốp xe radial thay thế lốp xe bias giúp tăng doanh thu. Đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Brazil, Ấn Độ. Nhà máy radial giai đoạn II đưa vào hoạt động giúp nâng công suất thiết kế lên 600 nghìn tấn.
PAC	15.7	10.5	23.6%	57.1%	180	210	16.7%	47,500	68,000	43.2%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Tiềm năng tăng trưởng theo ngành ô tô. Đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất pin, ắc quy. Tiềm năng lớn trong việc sản xuất sản phẩm pin chất lượng cao phục vụ xe điện.
SVC	13.4	8.2	-15.0%	6.6%	100	167	67.0%	54,900	85,000	54.8%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng theo ngành ô tô với dự báo tăng trưởng doanh số năm 2018 khoảng 30-35% sau một năm ảnh hưởng từ chính sách thuế. Đầu ngành trong lĩnh vực phân phối xe máy và xe ô tô. Hơn 40 đại lý và nhà phân phối xe ô tô gồm các thương hiệu lớn như Toyota, Ford, Volvo khắp cả nước.
THA	16.8	10.6	-37.0%	#N/A	5,000	7,890	57.8%	65,000	120,000	84.6%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành phân phối, lắp ráp và sản xuất ô tô. Dự báo nhu cầu ô tô tăng trưởng. Tăng trưởng kinh tế kéo theo nhu cầu vận chuyển. Chính thức phân phối BMW, mở rộng phân khúc sản phẩm.

Nguồn: KBSV dự phóng
 Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	28,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)	38,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	34.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,350
PE trailing 4 quý (lần)	13.7
PE forward 2018	16.8

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Lũy kế 9 tháng, DRC đạt doanh thu 2.642 tỷ, tăng 8,8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 53%, hoàn thành 30% KH năm. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 20,8% xuống 12,9%. Các chỉ tiêu về lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do:

- ▶ Chi phí cao su thiên nhiên tăng 46% YoY lên 44 triệu đồng / tấn ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp.
- ▶ Chi phí bán hàng tăng 81% so với cùng kỳ do tăng chiết khấu cho đại lý trước tình hình cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các sản phẩm đến từ Trung Quốc cũng như các doanh nghiệp FDI.

TRIỂN VỌNG 2018

Chúng tôi ước tính DRC đạt 3,596 tỷ doanh thu và 168 tỷ lợi nhuận sau thuế trong 2017, giảm mạnh so với 2016 và sẽ là mức lợi nhuận thấp nhất của DRC từ 2012 đến nay do tình hình khó khăn.

Trong năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 3,966 tỷ (+10.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 200 tỷ đồng (+19.0% YoY) với các triển vọng kinh doanh sau:

- Giá cao su thiên nhiên sẽ không tiếp tục đà tăng và có thể rơi xuống mức 35-36 triệu đồng/tấn so với mức giá cao ở cuối năm 2017.
- Màng lốp radial sẽ là điểm sáng giúp tăng trưởng doanh thu của DRC trong năm 2018. Nhu cầu sử dụng lốp xe Bias đang có xu hướng bị thay thế bởi lốp radial.
 - ▶ Cụ thể trong 9T.2017, sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình lốp bias tương ứng giảm 7% YoY và 1% YoY, khiến doanh thu thuần giảm 8% YoY. Trong khi đó sản lượng tiêu thụ lốp radial tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 50% YoY, giá bán không đổi kéo theo doanh thu thuần của mảng này tăng trưởng 50%.
 - ▶ Bên cạnh đó, triển vọng xuất khẩu lốp radial được đánh giá khả quan, công ty đã xuất khẩu 167 nghìn lốp radial trong 9M17, chiếm 68% sản lượng tiêu thụ lốp radial, đáng chú ý là xuất khẩu sang Brazil.
 - ▶ Giai đoạn II dự án nhà máy radial dự kiến hoàn thành và bắt đầu hoạt động từ Q2.2018. Khi đó, tổng công suất thiết kế nâng lên gấp đôi, đạt 600 nghìn lốp/ năm. Chi phí khấu hao trung bình trên mỗi sản phẩm của toàn dự án (bao gồm giai đoạn I-II) sẽ giảm do với giai đoạn II có cùng công suất thiết kế với giai đoạn I nhưng giá trị đầu tư thấp hơn ở mức lần lượt là 750 tỷ đồng và 1,864 tỷ đồng.
 - ▶ Dự kiến đến năm 2019 mảng lốp radial sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận và đến 2022 sẽ đóng góp 50% doanh thu toàn công ty.
- Thị trường tiêu thụ tiềm năng cả nội địa lẫn xuất khẩu.
 - ▶ Đối với thị trường trong nước, bên cạnh thị trường lốp xe đạp gần như đã bão hòa, thị trường lốp xe máy được kỳ vọng vẫn giữ mức tăng trưởng ổn định ở mức CAGR khoảng 5% đến 2021, DRC còn tập trung đánh mạnh vào thị trường lốp xe tải, xe thương mại trong nước cũng với nhiều tiềm năng nhờ tăng trưởng kinh tế và phát triển giao thương; khối lượng hàng hóa vận chuyển và luân chuyển đang gia tăng với tốc độ trung bình trên 10%/năm.
 - ▶ Đối với thị trường xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng Ấn Độ sẽ là thị trường hấp dẫn trong năm tới với việc chính phủ Ấn Độ đã thông qua đề xuất áp thuế chống bán phá giá với một số loại lốp radial dùng cho xe tải, xe buýt có đường kính trên 16 inch xuất xứ từ Trung Quốc kể từ tháng 10/2017. Đó là cơ hội để DRC gia tăng cơ hội xuất khẩu lốp radial.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	48,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	68,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	41.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,231
PE trailing 4 quý (lần)	15.9
PE forward 2018	10.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Sản lượng ắc quy tiêu thụ trong 9 tháng tăng 13% và sản lượng tiêu thụ pin cũng tăng 6%.
- Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ ắc quy và pin năm 2017 ở mức 1,900 MWh (+15% YoY) và 240 triệu sản phẩm. Năm 2017, tổng doanh thu ước tính đạt 2,900 tỷ đồng (+14.3% YoY) và lợi nhuận trước thuế là 180 tỷ đồng (-24.3% YoY).
- Doanh thu tăng do sản lượng bán hàng tăng nhưng lợi nhuận lại giảm do giá chi đầu vào tăng khoảng 15% từ đầu năm tới hiện tại.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 3,422 tỷ đồng (+18% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 210 tỷ đồng (+16.7% YoY), dựa trên các giả định sau:
 - Giá nhập khẩu ô tô về 0% tăng nhu cầu sử dụng ắc quy trong dài hạn (hiện cơ cấu doanh thu có tới 90% đến từ mảng thay thế, 7% từ mảng OEM thông qua THACO, Honda, Yamaha và Piaggio). Vòng đời của ắc quy là từ 20-24 tháng, trong dài hạn khi nhu cầu xe ô tô tăng lên sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho PAC.
 - Ngoài ra giá chi đang giao dịch trên mức trung bình 5 năm, chúng tôi kỳ vọng giá chi sẽ giảm về mức trung bình, gia tăng lợi nhuận gộp cho PAC.
- Hiện Vinachem đang nắm giữ 51.4% PAC, chưa có thông tin chính thức về việc Vinachem muốn thoái vốn. Nếu Vinachem thoái sẽ là chất xúc tác cho kỳ vọng tăng giá của cổ phiếu PAC trong năm 2018, và cơ hội cho Furukawa Battery nâng sở hữu.
- PAC hiện đang giao dịch ở mức PE 2017 là 13.6x và PE 2018 là 11.7x. Với thị phần của PAC là 45% và tiềm năng tăng trưởng trong ngành ô tô còn rất lớn cùng với việc thoái vốn của Vinachem trong tương lai. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PAC với mức giá mục tiêu 1 năm tới là 70,000 đồng/cp.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	54,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	85,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	54.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,371
PE trailing 4 quý (lần)	13.4
PE forward 2018	8.2

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Trong năm 2017, các doanh nghiệp phân phối ô tô nói chung và SVC nói riêng gặp khó khăn do tâm lý hy vọng giá xe ô tô giảm nhờ thuế nhập khẩu ô tô từ ASEAN giảm xuống 0% trong năm 2018.
- Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh trong năm 2018 sẽ phục hồi do hầu hết các thương hiệu SVC đang phân phối đều được lắp ráp trong nước hoặc nhập khẩu từ ASEAN và được áp dụng theo biểu thuế suất mới với giá xe có thể giảm và giúp doanh số tăng vọt trong năm 2018.
- Bên cạnh đó các yếu tố về tăng trưởng ngành cũng như nội tại công ty sẽ là động lực tăng trưởng cho SVC.

TRIỂN VỌNG 2018

- Theo số liệu thống kê của Solidiance, Công ty Tư vấn Chiến lược hàng đầu tại châu Á, tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt chỉ đạt 16 xe/1.000 người, thua xa các nước trong khu vực như Malaysia, Thái Lan và Indonesia. Thị trường ô tô được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng hơn 20%/năm từ 2018 nhờ vào động lực giảm thuế và sự tham gia của VINGROUP vào lĩnh vực đầy tiềm năng này với việc xây dựng tổ hợp sản xuất xe ô tô đầu tiên mang thương hiệu Việt Nam tại Hải Phòng, và dự kiến sẽ chính thức ra mắt các dòng xe ô tô mang thương hiệu VinFast vào năm 2019.
- Dựa trên dự báo doanh số tiêu thụ xe ô tô của VAMA, tăng trưởng khoảng 30%-35% năm 2018, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của SVC đạt 167 tỷ đồng, +67% YoY.
- Cơ cấu sản phẩm của SVC rất đa dạng khi Công ty phân phối khá đầy đủ các loại xe như: các dòng xe du lịch phân khúc tầm trung (Toyota, Ford, Hyundai, GM, Honda...), dòng xe du lịch cao cấp (Volvo), xe thương mại tầm trung (Hino, Fuso).
- Ngoài Trường Hải (Thaco), Savico là công ty phân phối xe ô tô sở hữu số lượng đại lý/showroom lớn (40 đại lý phân phối và showroom) trải dài từ Nam ra Bắc. Đây cũng là một nền tảng vững chắc cho sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai.
- Ngoài ra, SVC còn sở hữu quỹ đất giá rẻ từ thời cổ phần hóa nằm tại các thành phố lớn như TP. HCM, Hà Nội và TP. Đà Nẵng.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	65,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	120,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	84.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	84,000
PE trailing 4 quý (lần)	16.8
PE forward 2018	10.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất sản xuất, lắp ráp và phân phối ô tô tại Việt Nam, Công ty cổ phần Ô tô Trường Hải hiện đang là một trong những doanh nghiệp tư nhân lớn nhất trên thị trường.
- Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu 9T.2017 của THACO đạt 35,122 tỷ đồng (-14.5% YoY) chủ yếu do sự sụt giảm mạnh trong Q3.2017 của doanh số bán xe, giảm đến 34.5% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế tính đến 9T.2017 đạt 3,174, giảm 40% so với cùng kỳ, trong đó riêng Q3.2017 lợi nhuận giảm đến 55% YoY xuống còn 735 tỷ đồng. Ở chiều hướng khác, doanh thu từ cung cấp BĐS tăng mạnh lên hơn gấp 5 lần so với năm 2016, đạt khoảng 2,186 tỷ đồng.
- Tình hình kinh doanh sụt giảm cũng là bức tranh chung của thị trường ô tô trong giai đoạn vừa qua khi các phân tích cho rằng người tiêu dùng đang chờ đợi thời điểm giảm thuế nhập khẩu ô tô vào đầu năm 2018 và hiện tượng giảm giá mạnh đến từ các thương hiệu xe cả nội hay ngoại nhập.
- Tổng tài sản của Thaco tính đến hết Q3.2017 đạt 55,560 tỷ đồng, hàng tồn kho chiếm hơn phân nửa đạt 26,656 tỷ đồng với gần 40% giá trị hàng tồn kho là bất động sản dở dang. Chúng tôi kỳ vọng nguồn doanh thu đến từ bất động sản với tổng giá trị tồn kho hơn 10,000 tỷ đồng sẽ hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của Thaco kể từ năm 2018.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của Thaco trong năm 2017 lần lượt đạt 55,789 tỷ đồng (-6% YoY) và 5,000 tỷ đồng (-37% YoY) do tình hình kinh doanh khó khăn chung.

TRIỂN VỌNG 2018

- Với tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam chỉ đạt 16 xe/1,000 người, kém xa so với các nước trong khu vực, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2017-2020, thị trường ô tô Việt sẽ tăng trưởng 20%. Đây là bối cảnh tốt cho triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp ô tô nói chung và Thaco nói riêng.
- Chính sách thuế và nhập khẩu linh kiện có hiệu lực trong năm 2018 cũng đang ủng hộ Thaco. Việc đưa thuế nhập khẩu linh kiện về 0% áp dụng cho xe con dưới 9 chỗ kèm điều kiện sản lượng chung từ 8.000 xe trở lên và một mẫu xe cam kết phải từ 3.000 xe trở lên được đánh giá là sẽ hỗ trợ tích cực cho các DN lắp ráp có quy mô lớn như Thaco.
- Thaco cũng đã có sự chuẩn bị khi hợp tác xây dựng nhà máy Mazda lớn nhất Đông Nam Á ở Chu Lai vào Q1.2017 với công suất 100.000 xe/năm với tổng vốn đầu tư 12,000 tỉ đồng dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động nửa cuối 2018.
- Bên cạnh đó, việc Thaco trở thành nhà nhập khẩu xe cho BMW kể từ ngày 1/1/2018 sẽ giúp Thaco tăng trưởng cả về mặt thương hiệu, doanh số bán xe, chuỗi showroom lẫn mở rộng phân khúc khách hàng, góp phần khẳng định vị trí số 1 trên thị trường ô tô.
- Trong năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 61,609 tỷ đồng (+30% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 7,890 tỷ đồng (+57.8% YoY) nhờ vào ghi nhận lợi nhuận từ mảng bất động sản.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH SX CÔNG NGHIỆP VÀ XÂY LẬP KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
CSV	8.0	6.9	42.9%	48.8%	218	250	14.7%	39,000	47,000	20.5%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Ngành nghề cơ bản Rào cản gia nhập ngành cao Lợi nhuận tăng trưởng đều đặn Khả năng Vinachem sẽ thoái vốn trong tương lai Dự địa về nhu cầu xút-clo còn rất lớn, chỉ mới đáp ứng được 1/3 nhu cầu, nên khả năng tăng trưởng của CSV sẽ tích cực trong thời gian tới khi được đi đời nhà máy.
CTD	9.8	8.1	23.8%	27.5%	1,800	2,050	13.9%	214,000	268,000	25.2%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Công ty đầu ngành về lĩnh vực xây dựng dân dụng, thương mại và Công nghiệp. Đầu tư sang lĩnh vực cho thuê thương mại sẽ ổn định nguồn thu của CTD trong tương lai
FCN	5.3	7.6	49.8%	33.2%	180	234	30.0%	20,350	32,500	59.7%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực công ngầm Thị trường bất động sản khởi sắc, nhiều dự án tiếp tục được triển khai xây dựng Fecon liên tục trúng các gói thầu lớn như là Metro Line 1 TP.HCM, tổ hợp khách sạn Casino Hội An... Mở rộng thị trường vào phía Nam hiện đã ký kết tổng giá trị hợp đồng trên 500 tỷ đồng (trên 2,500 tỷ đồng doanh thu năm 2017)
PC1	17.2	9.9	-26.2%	39.4%	316	438	38.6%	37,750	48,000	27.2%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện. Quý đất bất động sản và mang lại lợi nhuận 2018. Các nhà máy điện đi vào hoạt động ổn định mang lại lợi nhuận
REE	7.7	8.3	105.3%	79.0%	1,400	1,538	9.9%	41,000	52,000	26.8%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Quản trị công ty tốt Lợi nhuận tăng trưởng mạnh Cơ cấu cổ đông chất lượng, gồm Jardine sở hữu 25% Các mảng hoạt động hiệu quả tốt, M&E, Điện Nước và cho thuê văn phòng

Nguồn: KBSV dự phóng

Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	39,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	47,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	20.5
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,724
PE trailing 4 quý (lần)	8.0
PE forward 2018	6.9

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Ngành nghề cơ bản: cung cấp các hóa chất cơ bản phục vụ cho rất nhiều ngành công nghiệp sản xuất trong nước (cung cấp hóa chất vô cơ cơ bản, các hóa chất xử lý nước, các loại muối công nghiệp...), tiêu thụ ổn định, ít bị tác động bởi tính chu kỳ kinh tế.
- Do đặc thù ngành hóa chất, những vấn đề như: khó xin giấy phép SXKD hóa chất từ Bộ Công Thương, kiểm soát chất lượng sản phẩm gắt gao, quá trình đóng gói vận chuyển phức tạp, chi phí xây dựng kho bồn dự trữ bảo quản khá lớn... khiến việc tham gia thị trường hóa chất khó khăn, đặc biệt với các công ty nhỏ lẻ. Những khó khăn trong việc gia ngành sẽ hạn chế rủi ro cạnh tranh đối với CSV.

TRIỂN VỌNG 2018

- Dòng tiền từ kinh doanh luôn giữ ở mức ổn định trung bình trên 200 tỷ/năm. Duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt cao 20%/năm.
- Có khả năng hoàn nhập dự phòng 24 tỷ từ khách hàng Kumming Taijin trong năm 2018.
- Chi phí khấu hao tài sản cố định sẽ giảm mạnh từ năm 2018 trở đi (các nhà máy sẽ hết khấu hao trong năm 2017). Đây sẽ là yếu tố tích cực cho lợi nhuận của CSV trong các năm tới. Các máy móc sau khi hết khấu hao trong năm 2017 vẫn còn hoạt động tốt trong 6-8 năm tới mà không cần phải thay thế.
- Cổ phiếu CSV đang được giao dịch thấp hơn giá trị thực tế với mức P/B là 1.9x (P/B cao do công ty sử dụng phương pháp khấu hao nhanh các tài sản cố định, dẫn đến tài sản và vốn chủ sở hữu giảm nhanh) và PE forward 2018F là 6.9x, thấp hơn nhiều so với cổ PE thị trường là 17x.
- Ước tính lợi nhuận sau thuế 2017 là 218 tỷ đồng (+26% YoY), lợi nhuận 2018 đạt 250 tỷ đồng (+14.7% YoY).
- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu CSV với giá mục tiêu 1 năm tới là 47,000 đồng/cp.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	214,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	268,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	25.2
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	16,658
PE trailing 4 quý (lần)	9.8
PE forward 2018	8.1

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- CTD là công ty đầu ngành về lĩnh vực xây dựng dân dụng, thương mại và công nghiệp. Mạng xây dựng dân dụng là mảng đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất (chiếm trên 70% tổng doanh thu), tính tới cuối quý 3 thì tổng giá trị hợp đồng ký mới đạt 21,925 tỷ đồng (+3.1% YoY) và tổng giá trị hợp đồng đã ký chưa thực hiện là 25,567 tỷ đồng (+13.8% YoY).
- CTD cũng ký hợp đồng tổng thầu xây dựng dự án tổ hợp sản xuất ô tô Vinfast tại Hải Phòng và dự án tổ hợp gang thép Dung Quất của tập đoàn Hòa Phát.

TRIỂN VỌNG 2018

- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CTD năm 2017 là 28,000 tỷ đồng (+34.5% YoY) và 1,800 tỷ đồng (+27% YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 8.5% trong năm 2016 xuống còn 8% năm 2017 do chi phí nguyên vật liệu xây dựng tăng cao (cát, thép).
- Trong năm 2017 CTD đã nâng vốn điều lệ của công ty con lĩnh vực bất động sản từ 26 tỷ đồng lên 1,872 tỷ đồng để đa dạng hóa danh mục đầu tư, đa số các dự án mà CTD chọn là các dự án cho thuê thương mại có dòng tiền ổn định. Chúng tôi đánh giá cao hướng đi này của CTD sẽ giúp CTD có dòng tiền tốt trong tương lai giảm rủi ro khi mảng xây lắp gặp chu kỳ đi xuống.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 dự báo là 33,600 tỷ đồng (+20% YoY) và 2,050 tỷ đồng (+13.8% YoY).
- Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 268,000 đồng/cp. Hiện CTD đang giao dịch tại mức PE forward 2018 là 8.3x khá hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn với vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng, cơ cấu tài chính tốt không có nợ vay ngân hàng với ROE năm 2017 đạt 27% và tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 5 năm gần nhất đều đạt CAGR trên 30%.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	20,350
Giá mục tiêu (đồng/cp)	32,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	59.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,778
PE trailing 4 quý (lần)	5.3
PE forward 2018	7.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Lĩnh vực kinh doanh chính của FCN bao gồm xử lý nền móng, công trình ngầm và đầu tư phát triển hạ tầng, là doanh nghiệp đã khẳng định được vị trí dẫn đầu ngành với tốc độ trúng thầu các dự án lớn trong những năm trở lại đây gia tăng.
- 9T.2017, FCN ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan: doanh thu đạt 1,302 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 233 tỷ đồng, tăng lần lượt 12% và 8% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận sau thuế tăng ấn tượng đến 59%, đạt 121 tỷ đồng, chủ yếu do mức tăng đột biến từ doanh thu tài chính mà cụ thể xuất phát từ khoản chuyển nhượng cổ phần.
- Trong năm 2017 và 2018 chúng tôi ước lượng lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 180 tỷ đồng, +18.2% YoY và 234 tỷ đồng, +30% YoY.

TRIỂN VỌNG 2018

- Mảng xây lắp truyền thống kỳ vọng ghi nhận doanh thu 2,500 tỷ đồng. Trong Q4.2017, công ty liên tiếp trúng thầu nhiều gói thầu từ các dự án lớn như Thép Hòa Phát Dung Quất, Casino Hội An, LG Inotek Hải Phòng, Gamuda ... với tổng giá trị hợp đồng ước khoảng 440 tỷ đồng, dự kiến ghi nhận doanh thu trong năm 2017-2018.
- Mảng thi công công trình ngầm dự kiến sẽ mang về khoảng doanh thu 200 tỷ đồng trong năm 2017 với dự án đào hầm băng máy TBM tại tuyến Metro số 1 đoạn Bến Thành - Suối Tiên và tham gia công tác thí nghiệm nền móng cho dự án tuyến metro số 3 đoạn Nhổn— Ga Hà Nội lợi nhuận ước đạt 40 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp từ mảng này đạt 20%. Dự kiến đây là mảng kinh doanh tiềm năng ở Việt Nam và sẽ đóng góp mạnh vào doanh thu cũng như là động lực tăng trưởng cho FCN trong những năm tới.
- Mảng hạ tầng, FCN đã hoàn thành và thoái vốn xong BOT Phủ Lý. Công ty đang tiếp tục xem xét đầu tư vào các dự án hạ tầng BOT, BT. Với vị thế doanh nghiệp đầu ngành cùng với sự đà phát triển kinh tế, chúng tôi tin rằng FCN có thể thực hiện mục tiêu tăng trưởng trong giai đoạn 2018-2020 ở mức 31%/năm.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	37,750
Giá mục tiêu (đồng/cp)	48,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	27.2
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,358
PE trailing 4 quý (lần)	17.2
PE forward 2018	9.9

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- PC1 hoạt động với các mảng kinh doanh chính gồm xây lắp điện, sản xuất công nghiệp - cột điện cao thế, thủy điện và bất động sản trong đó mảng xây lắp điện đóng góp hơn 60% doanh thu trong 1H.2017.
- Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2017 ước đạt 2,654 tỷ doanh thu thuần (-11.8%) và 316 tỷ lợi nhuận ròng (-11.5%).
- Tuy nhiên, kết quả kinh doanh năm 2018 sẽ rất khả quan nhờ vào triển vọng tăng trưởng chung của ngành điện và các yếu tố nội tại của công ty, ước tính lợi nhuận sau thuế đạt 438 tỷ đồng, +38.6% YoY.

TRIỂN VỌNG 2018

- Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng nhờ vào dự án đường dây 500kV mạch 3 khởi công tháng 9.2017.
- Mảng bất động sản trong năm 2018 sẽ ghi nhận doanh thu từ việc hoàn tất bàn giao 472 căn hộ của chung cư Mỹ Đình plaza 2. Hai nhà máy thủy điện Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào hoạt động vào cuối năm 2017, kỳ vọng đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận gia tăng cơ cấu lợi nhuận do mảng thủy điện có biên lợi nhuận cao so với các mảng kinh doanh còn lại. Ngoài ra dự án thủy điện Bảo Lạc B cùng với dự án thủy điện Mông Ân vừa được phê duyệt dự kiến sẽ khởi công Q4.2017 và hoàn thành Q4.2019.
- Nhìn chung, nhu cầu điện năng được dự báo tăng trưởng đi đôi với quá trình đẩy mạnh công nghiệp hóa, giá điện đã tăng 6% so với đầu năm 2016 sẽ là cơ hội cho PC1 cũng như các doanh nghiệp cùng ngành.
- Mảng kinh doanh xây lắp điện của PC1 chiếm ưu thế dẫn đầu và cách biệt quy mô khá xa so với các doanh nghiệp xây lắp khác trên thị trường.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	41,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	52,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	26.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	12,712
PE trailing 4 quý (lần)	7.7
PE forward 2018	8.3

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Năm 2017 chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của REE lần lượt là 4,981 tỷ đồng (+36.1% YoY) và 1,400 tỷ đồng (+24.6% YoY) nhờ đóng góp từ các mảng sau này.
- Mảng M&E dự báo đạt doanh thu 2,400 tỷ đồng (+16.6% YoY) trong năm 2017 với tổng giá trị hợp đồng chưa thực hiện đạt hơn 5,000 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo mảng M&E sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng khoảng 15% trong năm 2018 đạt doanh thu 2,760 tỷ đồng.
- Mảng Reetech, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2017 đạt 750 tỷ đồng (+3% YoY). Trong năm 2018 chúng tôi dự báo doanh thu của mảng Reetech sẽ giữ nguyên như năm 2017 là 750 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG 2018

- Mảng cho thuê văn phòng kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực, khi dự án văn phòng cho thuê ở đường Đoàn Văn Bơ, quận 4, Tp.HCM (cạnh tòa nhà REE tower) với dự kiến cho thuê dự kiến là 35,000-40,000 m2 sẽ ghi nhận doanh thu đầu năm 2018. Do đó, trong năm 2017 chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng cho thuê văn phòng là 540 tỷ đồng (+6.5% YoY) nhờ đàm phán lại giá cho thuê. Năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng này sẽ là 756 tỷ đồng (+40% YoY) nhờ ghi nhận từ việc cho thuê mới.
- Mảng bất động sản trong Q4.2017 sẽ ghi nhận lợi nhuận từ việc chuyển giao 2 toà nhà STD và Ngọc Bảo Viên, chúng tôi dự báo doanh thu từ việc chuyển giao này là 550 tỷ đồng trong Q4.2017 và khoảng 150 tỷ đồng sẽ được hạch toán trong năm 2018.
- Mảng điện và nước từ các công ty liên doanh, liên kết dự báo lợi nhuận trong năm 2017 đạt 660 tỷ đồng (+70% YoY) do tình hình thủy văn tốt hơn báo cáo trước của chúng tôi. Năm 2018, chúng tôi dự báo lợi nhuận mảng điện, nước sẽ là 600 tỷ đồng (-10% YoY) do tình hình thủy văn sẽ ổn định hơn.
- Năm 2018 dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 4,056 tỷ đồng (-18.5% YoY) và 1,538 (+10% YoY). Hiện REE đang giao dịch ở mức 7.7x, khá hấp dẫn về mặt định giá và triển vọng của REE.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
HDG	20.7	9.4	-76.8%	49.1%	173	290	67.6%	36,000	49,800	38.3%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Dự kiến ghi nhận doanh thu phần cao tầng Centrosa, Dragon City và Riverside. Đưa thêm vào vận hành khu du lịch Bảo đại Villas. Hoàn thành nhà máy thủy điện Nhạn hạc, nâng tổng công suất phát điện lên 118 MW. Lợi nhuận và doanh thu trong năm 2018 ước tính tăng trưởng hơn 50%
HUT	6.7	6.2	-24.9%	8.6%	390	460	17.9%	11,300	13,500	19.5%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Dự án BOT QL39 bắt đầu thu phí trong T1.2017 và BOT QL10 Cầu Nghìn đi vào hoạt động cuối năm 2017. Trong năm 2018, khả năng cao mở bán và ghi nhận khoảng 2,600 tỷ đồng doanh thu từ dự án Foresa Mỹ Đình, Chung cư 48 Trần Duy Hưng, Chung cư Bộ Ngoại Giao và các dự án chuyển tiếp từ năm 2017. Bệnh viện mắt cơ sở 2 hoạt động từ Q3.2017, dự kiến mỗi năm doanh thu của bệnh viện từ 80 - 90 tỷ đồng từ năm 2018.
KDH	15.2	18.6	55.1%	62.6%	480	517	7.7%	28,600	36,000	25.9%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Ghi nhận doanh thu còn lại từ các dự án đã mở bán như dự án Jamila, Rosita, chung cư hợp tác Capitaland trong năm 2018. Dự án Bình Trưng, khu nhà ở Kim Phát, Thành Phúc thấp tầng nhiều khả năng sẽ được bàn giao vào cuối năm 2018 với tổng số căn của 3 dự án là 455 căn. BCI có quỹ đất gần 400 ha tại quận Tân Bình và Bình Chánh, năm 2018, triển khai kinh doanh dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng.
NLG	9.6	8.0	146.7%	51.6%	535	641	19.8%	32,700	45,000	37.6%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> Mở bán 3 dự án trọng điểm Fuji Residence, Kikyo Residence và Mizuki Park. Dòng sản phẩm Ehome tiếp tục đóng góp doanh thu cao trong năm 2018 nhờ dự án EhomeS Phú Hữu, EhomeS Nguyễn Sơn. NLG có thể tiến hành chuyển nhượng dự án Hoàng Nam dưới hình thức hợp tác đầu tư trong năm 2018. NLG không chịu áp lực cao về lãi vay.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	36,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	49,800
Tiềm năng tăng/giảm (%)	38.3
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,734
PE trailing 4 quý (lần)	20.7
PE forward 2018	9.4

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- HDG hoạt động trên 4 lĩnh vực gồm BDS, xây dựng, cho thuê BDS và thủy điện. Trong đó BDS là lĩnh vực cốt lõi với doanh thu chiếm 54%, lợi nhuận gộp chiếm 69% (năm 2016).
- Trong 2017, HDG chủ yếu ghi nhận doanh thu từ phần thấp tầng dự án Centrosa. Hai lĩnh vực thủy điện và cho thuê BDS là mảng HDG đang mở rộng kinh doanh và cho dòng tiền đều hàng năm.
- Trong năm 2018, cả 3 mảng BDS, Thủy điện, cho thuê BDS đều tăng trưởng tốt. Về BDS, có Centrosa khối cao tầng, Riverside, Dragon City được mở bán; về thủy điện, HDG đưa thủy điện Nhạn Hạc (58 MW) vào hoạt động; về BDS cho thuê, HDG có thêm khu Bảo Đại Villas (35 biệt thự, 114 phòng KS 5 sao).

TRIỂN VỌNG 2018

- Năm 2017, tổng doanh thu ước đạt 2,440 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế tương ứng là 173 tỷ đồng, lần lượt tăng 22.7% về doanh thu và giảm 26.7% về lợi nhuận so với thực hiện năm 2016. EPS forward năm 2017 dự phóng đạt 2,277 đồng. Trong năm 2017, hoạt động cốt lõi của HDG là BDS đóng góp khoảng 60% doanh thu thuần từ khối thấp tầng Centrosa, Garden Villas, Parkside...
- Về mảng bất động sản, sau thành công của phần thấp tầng dự án Centrosa trong năm 2017, dự kiến phần cao tầng sẽ đem về cho HDG khoảng 2,500 - 2,700 tỷ trong năm 2018. Bên cạnh đó, HDG còn 2 dự án là Dragon City và Riverside ước tính đem về cho HDG 400 - 500 tỷ đồng doanh thu.
- Về mảng xây dựng, mảng này tiếp tục sẽ thu hẹp tỷ trọng đóng góp trong doanh thu và lợi nhuận gộp sau khi bộ quốc phòng thoái vốn khỏi HDG. Chúng tôi ước tính doanh thu xây dựng đạt khoảng 300 tỷ đồng trong năm 2018.
- Về mảng cho thuê BDS, hiện tại HDG đang kinh doanh khách sạn IBIS và văn phòng South Building. Trong năm 2018, HDG đưa thêm vào vận hành khu du lịch Bảo Đại Villas dự kiến doanh thu 100 tỷ đồng hàng năm. Tổng doanh thu từ cho thuê BDS ước tính khoảng 180 tỷ đồng.
- Về mảng thủy điện, các nhà máy thủy điện hưởng lợi từ hiện tượng Lanina đều đạt kết quả kinh doanh tốt trong năm 2017. Hiện tại, HDG đang vận hành 2 nhà máy thủy điện là Zạ Hưng và Nậm Pông từ năm 2016. Năm 2018, sau khi hoàn thành nhà máy thủy điện Nhạn Hạc, tổng công suất phát điện của HDG được nâng lên 118 MW. Doanh thu ước tính của mảng thủy điện trong năm 2018 khoảng 220 tỷ đồng.
- Ước tính cả năm 2018, HDG thu về 3,900 tỷ đồng doanh thu và 290 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng tăng 59.8% và 67.6% so với ước tính của năm 2017. EPS forward 2018 đạt 3,817 đồng/CP.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	11,300
Giá mục tiêu (đồng/cp)	13,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	19.5
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,837
PE trailing 4 quý (lần)	6.7
PE forward 2018	6.2

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- HUT là một doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực hạ tầng giao thông và BDS ngoài miền Bắc.
- Hiện nay, HUT đang sở hữu 5 dự án thu phí BOT, các dự án này tạo dòng tiền ổn định hàng năm cho HUT. Ngoài ra, HUT cũng tích cực tích lũy quỹ đất thông qua các dự án BT.
- Trong năm 2017, HUT mở bán dự án Foresa Villa, South Building, Xuân Phương Residence ước tính thu về 1,830 tỷ đồng. Doanh thu hợp nhất ước tính năm 2017 đạt 2,610 tỷ đồng, giảm 6.3% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 390 tỷ đồng, giảm 3.2% YoY. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trở lại trong năm 2018 với việc mở bán mới 3 dự án và 2 dự án thu phí BOT bắt đầu có doanh thu từ năm 2017.

TRIỂN VỌNG 2018

- Về lĩnh vực giao thông, với dự án BOT QL39 bắt đầu thu phí trong T1/2017 và BOT QL10 Cầu Nghìn đi vào hoạt động cuối năm 2017 chúng tôi ước tính mỗi năm HUT thu về thêm 340 - 370 tỷ đồng/năm. Cùng với 3 trạm thu phí là BOT QL10 Tân Đệ, BOT QL21 Nam Định và BOT QL1A Quảng Bình, mảng thu phí BOT dự kiến đem về cho HUT 820 tỷ đồng doanh thu thu phí trong năm 2018.
- Về lĩnh vực BDS, HUT tích cực tích lũy quỹ đất thông qua các dự án BT. Hiện tại, HUT đang thực hiện 6 dự án trong đó, 3 dự án có doanh thu trong năm 2017 còn lại sẽ ghi nhận doanh thu trong năm 2018. 3 dự án đã mở bán trong năm là dự án Foresa Villa, Xuân Phương Residence vào South Building với doanh thu dự kiến gần 1,830 tỷ đồng trong năm 2017. Trong năm 2018, Chúng tôi đánh giá cao khả năng HUT mở bán và ghi nhận khoảng 2,600 tỷ đồng doanh thu từ dự án Foresa Mỹ Đình (304 căn thấp tầng), dự án chung cư 48 Trần Duy Hưng (140 căn hộ cao cấp), Chung cư Bộ Ngoại Giao (2 tòa với 800 căn chung cư) và các dự án chuyển tiếp từ năm 2017.
- Về lĩnh vực y tế, Bệnh viện mắt cơ sở 2 đã bắt đầu đi vào hoạt động từ Q3.2017, dự kiến mỗi năm doanh thu của bệnh viện từ 80 - 90 tỷ đồng từ năm 2018.
- Tổng hợp các lĩnh vực, dự kiến trong năm 2018 doanh thu của HUT đạt 3,580 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 460 tỷ đồng và EPS năm 2018 đạt 1,833 đồng, PE Forward = 5.14 lần.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	28,600
Giá mục tiêu (đồng/cp)	36,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	25.9
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,610
PE trailing 4 quý (lần)	15.2
PE forward 2018	18.6

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- KDH có quỹ đất rộng chủ yếu tập trung tại quận 2 và quận 9 TP Hồ Chí Minh và đều nằm xung quanh các tuyến đường trong quy hoạch phát triển cơ sở hạ tầng Hồ Chí Minh.
- Ngoài ra, việc mua sở hữu 57.31% vốn của BCI trong năm 2015 giúp cho KDH mở rộng được quỹ đất sang khu vực phía Tây Nam thành phố. Trong năm 2017, KDH đã mở bán thành công các dự án Merita, Jamila, Rosita thuộc phân khúc trung cấp và ghi nhận doanh thu từ các dự án Melosa, Mega Village, Venica, Lucata...
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu KDH đạt 2,424 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ bất động sản 2,255 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 373.6 tỷ đồng. Ước tính cả năm 2017, KDH đạt doanh thu 3,610 tỷ đồng, giảm 8.2% YoY, lợi nhuận sau thuế 480 tỷ đồng, tăng 29.1% YoY.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong năm 2017, KDH ghi nhận một phần doanh thu từ các dự án đã mở bán như dự án Jamila, Rosita, chung cư hợp tác Capitaland. Giá trị còn lại của các dự án trên sẽ được ghi nhận trong năm 2018, chúng tôi ước tính đạt 860 tỷ đồng.
- Chúng tôi đánh giá KDH có thể tiến hành mở bán bốn dự án đang triển khai ngay trong năm 2018 và ghi nhận một phần doanh thu từ các dự án này. Bốn dự án gồm Dự án Bình Trưng, khu nhà ở Kim Phát, Thành Phúc thấp tầng, Chung cư Sapphire. Trong đó, ngoài dự án Chung cư Sapphire bàn giao vào năm 2019, 3 dự án còn lại đều là dự án biệt thự, nhà phố có quy mô vừa phải nhiều khả năng sẽ được bàn giao vào cuối năm 2018 với tổng số căn của 3 dự án là 455 căn, doanh thu dự kiến đạt 2,100 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp dự kiến khoảng 28% - 32%.
- Đối với BCI, BCI có quỹ đất gần 400 ha tại quận Tân Bình và Bình Chánh, tuy nhiên quỹ đất năm phân tán, khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng. Trong năm 2018, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của BCI vẫn chưa khả quan do các dự án trọng điểm của BCI vẫn chưa được mở bán và hoàn thành. BCI sẽ vẫn tiếp tục cơ cấu tài sản, bán bớt các dự án nhỏ để tập trung vào các dự án lớn như dự án Corona City, Khu đô thị Tân Tạo... và triển khai kinh doanh dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2018 của BCI đạt khoảng 580 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 76 tỷ đồng. Với tỷ lệ nắm giữ 57.31%, lợi nhuận của BCI đóng góp về cho công ty mẹ KDH khoảng 44 tỷ đồng.
- Hợp nhất doanh thu cả BCI và KDH, chúng tôi ước tính cả năm 2018 KDH đạt 3,540 tỷ đồng doanh thu và 517 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS forward 2018 đạt 1,539 đồng/CP.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	32,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	45,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	37.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	5,141
PE trailing 4 quý (lần)	9.6
PE forward 2018	8.0

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- NLG là doanh nghiệp bất động sản hoạt động trong phân khúc nhà ở bình dân ở khu vực phía Nam. 3 thương hiệu chính của NLG gồm thương hiệu Ehome dành cho khách hàng thu nhập trung bình, thương hiệu Flora, và Valora dành cho khách hàng có thu nhập tầm trung.
- Tỷ trọng đóng góp doanh thu của các dự án Ehome khoảng 80% doanh thu thuần và chiếm đến 13.7% thị phần căn hộ hạng C ở TP Hồ Chí Minh trong năm 2016. NLG có lợi thế trong phát triển dự án khi sở hữu quỹ đất lớn trên 500 ha và có giá vốn rẻ đảm bảo cho công ty có nguồn đất sạch để triển khai các dự án trong dài hạn.
- Một số dự án trọng điểm của NLG trong thời gian gần đây được phát triển trên cơ sở hợp tác với tập đoàn từ Nhật và Singapore giúp cho NLG giảm áp lực về vốn đầu tư cũng như tận dụng được kinh nghiệm kinh doanh bất động sản từ đối tác.
- Trong năm 2017, chúng tôi NLG đạt doanh thu thuần 3,161 tỷ đồng bao gồm doanh thu từ chuyển nhượng dự án Nguyễn Sơn cho công ty liên kết (838 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế đạt 535 tỷ đồng, tăng 55% YoY.

TRIỂN VỌNG 2018

- NLG tiếp tục hợp tác với đối tác nước ngoài phát triển 3 dự án Fuji Residence, Kikyo Residence và Mizuki Park. Cả 3 dự án này đều là dự án trọng điểm của NLG. Trong đó Fuji Residence, Kikyo Residence gồm các sản phẩm trung cấp và cao cấp được mở bán từ Q4.2017 và dự kiến ghi nhận doanh thu trong năm 2018.
- Dự án Mizuki Park: Đây là dự án lớn của NLG trong giai đoạn 2017 – 2025. Dự án này bao gồm cả 3 phân khúc Ehome, Valora, Flora trên diện tích 37ha. Trong đó, Ehome gồm 1,726 căn (10 ha), Flora gồm 6,402 căn (40.5ha), Valora gồm 384 căn (27ha).
- Dòng sản phẩm Ehome tiếp tục đóng góp doanh thu cao trong năm 2018 nhờ dự án EhomeS Phú Hữu, EhomeS Nguyễn Sơn. Chúng tôi đánh giá cao khả năng hấp thụ các sản phẩm NLG của thị trường TP HCM. Các sản phẩm trước đây của NLG đều đã khẳng định được chất lượng và bán hết trong thời gian ngắn. Đặc biệt là phân khúc nhà bình dân vẫn có nhu cầu cao. Tỷ lệ căn hộ phân khúc bình dân được bán trong năm 2017 chiếm khoảng 60% lượng giao dịch.
- NLG có thể tiến hành chuyển nhượng dự án Hoàng Nam dưới hình thức hợp tác đầu tư trong năm 2018. Tương tự như dự án Nguyễn Sơn, tỷ lệ sở hữu NLG tại dự án giảm xuống còn 50% và thu về một khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng BDS.
- Kinh doanh bất động sản thường có tỷ lệ vay lớn dẫn đến chi phí tài chính chiếm tỷ trọng cao. Tuy nhiên thông qua hình thức hợp tác đầu tư với đối tác nước ngoài, NLG không chịu áp lực cao về lãi vay.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2018 của NLG đạt 3,580 tỷ đồng, tăng 14% so với ước tính 2017. Lợi nhuận sau thuế đạt 641 tỷ đồng, tăng 21.2%.

NHỮNG CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU CÁC NGÀNH KHÁC KHUYẾN NGHỊ MUA NĂM 2018

MCK	PE Trailing (x)	PE Fwd 2018 (x)	Tăng trưởng LNST YoY (%)	YTD Tăng trưởng giá (%)	LNST 2017E (tỷ VND)	LNST 2018F (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST (%)	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng trưởng (%)	Khuyến nghị	Những điểm nổi bật
BFC	6.5	5.7	9.6%	23.2%	310	350	12.9%	34,900	49,800	42.7%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> • Đầu ngành trong lĩnh vực phân bón. • Thị trường miền Bắc và thị trường xuất khẩu đang phát triển khá tốt. • Giá nguyên liệu đầu vào được kỳ vọng duy trì ở mức thấp. • Nhà máy Bình Điền Ninh Bình (200,000 tấn/năm) đi vào hoạt động tạo nền tảng cho BFC mở rộng thị phần tại thị trường phía Bắc. • Tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức cao. • Nhà nước sẽ thoái bớt vốn tại BFC, giảm tỷ lệ từ mức 65% hiện nay xuống dưới 50%.
EVE	17.4	4.9	-56.2%	-14.4%	70	150	114.3%	18,400	28,000	52.2%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> • Chiến lược marketing mới bắt đầu cho hiệu quả. • Cơ cấu lại các mảng hoạt động chính hiệu quả hơn. • Doanh thu xuất khẩu và doanh thu khách hàng tổ chức tăng mạnh. • Các Hiệp định tự do thương mại có thể khởi động trong năm 2018.
PHR	9.7	8.8	87.2%	81.3%	320	436	36.2%	48,900	68,000	39.1%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> • Đầu ngành cao su. • Giá cao su thanh lý tăng. • Kỳ vọng lợi nhuận đột biến từ các KCN và đền bù đất KCN. • Vườn cao su Kampong Thom đóng góp lợi nhuận từ 2020.
SKG	7.4	5.4	-5.4%	-39.4%	230	281	22.2%	31,350	47,300	50.9%	Buy	<ul style="list-style-type: none"> • Hoạt động kinh doanh chính tiếp tục mở rộng, khai thác thêm các tuyến vận tải hành khách đường thủy mới tại các vùng trọng điểm du lịch • Xử lý xong tác động của việc truy thu/phạt thuế trong 2017, qua đó đưa hệ số PE trở lại mức trung bình. • Dự báo lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng.

Nguồn: KBSV dự phóng
 Lưu ý: Khuyến nghị có thể thay đổi dựa trên biến động giá so với giá chốt ngày 17/01/2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	34,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	49,800
Tiềm năng tăng/giảm (%)	42.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,995
PE trailing 4 quý (lần)	6.5
PE forward 2018	5.7

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- CTCP Phân bón Bình Điền là doanh nghiệp dẫn đầu về năng lực sản xuất và thị phần phân bón NPK trên thị trường Việt Nam. Thị trường trọng điểm của BFC là khu vực phía Nam và Tây Nguyên với 28% thị phần, khu vực miền Trung và miền Bắc mỗi thị trường khoảng 10%.
- Bên cạnh đó, thị trường miền Bắc và thị trường xuất khẩu đang phát triển khá tốt; giá nguyên liệu đầu vào được kỳ vọng duy trì ở mức thấp. Nhà máy Bình Điền Ninh Bình (200,000 tấn/năm) đi vào hoạt động tạo nền tảng cho BFC mở rộng thị phần tại thị trường phía Bắc.

TRIỂN VỌNG 2018

- Trong 9T.2017, doanh thu đạt 2,474 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ, lợi nhuận đạt 252 tỷ đồng, hoàn thành 89% kế hoạch 2017 trong đó biên lợi nhuận tăng lên 15.5% nhờ nguyên vật liệu giá rẻ.
- Điều kiện thời tiết thuận lợi, mưa nhiều góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ phân bón, tác động tích cực đến tình hình sản xuất kinh doanh trong năm 2017. Do đó lợi nhuận sau thuế ước tính có thể đạt 310 tỷ đồng.
- Trong năm 2018, BFC có kế hoạch đầu tư nhà máy Ninh Bình giai đoạn 2 nâng công suất nhà máy từ 200,000 tấn/năm lên 400,000 tấn/năm với tổng chi phí 145 tỷ đồng. Sau khi đi vào hoạt động trong Q4.2018, tổng công suất của BFC sẽ tăng lên 1,125,000 tấn/năm. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế 2018 đạt 350 tỷ đồng, +13% YoY.
- Theo đề án tái cơ cấu Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) giai đoạn 2017-2020, Nhà nước sẽ thoái bớt vốn tại BFC, giảm tỷ lệ từ mức 65% hiện nay xuống dưới 50%. Đây là cơ hội cho các nhà đầu tư chiến lược nâng sở hữu BFC, đồng thời sẽ tăng thanh khoản cho BFC, giúp BFC có thể chủ động hơn trong các kế hoạch kinh doanh của mình.
- BFC là doanh nghiệp sản xuất NPK có công suất lớn nhất toàn ngành, sản phẩm được đánh giá chất lượng cao với uy tín thương hiệu trên 30 năm hoạt động. BFC có lợi thế là doanh nghiệp đầu ngành ở phân các năm tới.
- Duy trì mức trả cổ tức tiền mặt cao 25%/ năm.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	18,400
Giá mục tiêu (đồng/cp)	28,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	52.2
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	728
PE trailing 4 quý (lần)	17.4
PE forward 2018	4.9

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Quý 4 vừa qua, công ty cổ phần Everpia (EVE) đã đạt tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, hoạt động kinh doanh chủ đạo - Chăn ga gối đệm đã đạt mức tăng đến 48%, mức kỷ lục mới theo quý.
- Trong năm 2017, Everpia đã đạt tăng trưởng vượt bậc trong mảng doanh nghiệp và khách sạn với hàng trăm khách hàng lớn như Samsung, Panasonic, Techcombank, Intercontinental... Riêng mảng kinh doanh này đã đem lại doanh số tăng gần gấp đôi so với năm 2016.
- Hoạt động xuất khẩu cũng đạt mức tăng trưởng kỷ lục 150% so với cùng kỳ năm ngoái với sự gia tăng mạnh mẽ từ số lượng đơn hàng với các đối tác truyền thống. Nhờ sự kết hợp với đối tác lớn có tiềm lực về phân phối nên các sản phẩm của Everpia đã tiếp cận được với người tiêu dùng tại nhiều nước trên thế giới.

TRIỂN VỌNG 2018

- Năm 2018, chiến lược marketing mới bắt đầu cho hiệu quả. Ngoài ra, EVE rất tích cực trong việc tái cơ cấu các hoạt động chính với việc đóng cửa chi nhánh tại Đức do nhận thấy thị trường này không tiềm năng như kỳ vọng trước đó; thành lập công ty con CTCP Everpia Korea tại Hàn Quốc với mục đích phát triển hoạt động thương mại 2 dòng sản phẩm thế mạnh của mình là Chăn ga và Bông tằm tại thị trường này.
- Đồng thời, EVE cũng lên kế hoạch niêm yết tại sàn chứng khoán Hàn Quốc, bắt đầu thay đổi hệ thống kế toán theo các chuẩn mực quốc tế và kế hoạch đang diễn ra chậm hơn so với kỳ vọng trước đó. Cùng với kỳ vọng các hiệp định tự do thương mại có thể khởi động trong năm 2018 thì cả doanh thu xuất khẩu và doanh thu khách hàng tổ chức được kỳ vọng tăng mạnh, lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng.
- Dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2018 của EVE đạt 150 tỷ đồng và EPS năm 2018 đạt 3,573 đồng, PE Forward = 4.9x lần.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	48,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	68,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	39.1
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,838
PE trailing 4 quý (lần)	9.7
PE forward 2018	8.8

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- CTCP Cao su Phước Hòa là doanh nghiệp có quy mô lớn trong số các doanh nghiệp cao su đang niêm yết với hoạt động kinh doanh cốt lõi xoay quanh việc trồng và khai thác cao su tự nhiên ở vùng trọng điểm Đông Nam Bộ.
- PHR còn có quỹ đất lớn ở các vị trí thuận lợi mang đến cho PHR lợi thế đặc biệt trong phát triển bất động sản khu công nghiệp và nhận được giá đền bù cao khi bàn giao đất cho các khu công nghiệp khác.
- Đồng thời các khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn ở NTC, CTCP Thủy điện Geruco Sông Kon và CTCP Thủy điện VRG Ngọc Linh hay tiền đền bù đất từ VSIP3 và KCN Nam Tân Uyên được kỳ vọng mang lại dòng tiền lớn cho doanh nghiệp.

TRIỂN VỌNG 2018

- **Giá cao su thanh lý tăng:** Phước Hòa là doanh nghiệp có cơ cấu vườn cây già, còn 4,000 ha cần thanh lý trong năm 2017-2019. Tại một số thời điểm giá thanh lý cao su lên tới 220 triệu đồng/tấn, cao hơn đáng kể so với mức giá 160 triệu đồng của năm 2016.
- **Kỳ vọng từ các KCN và đền bù đất KCN:** PHR đang nắm giữ 80% KCN Tân Bình và 32.85% KCN Nam Tân Uyên. KCN Tân Bình đã được phê duyệt mở rộng hơn 1,000 hecta và KCN Nam Tân Uyên được phê duyệt mở rộng 352 hecta, là động lực tăng trưởng dài hạn. Giá đất đền bù đất KCN dự kiến tăng mạnh từ 2018 (từ 300 triệu đến 917 triệu/ha). Thông tin từ việc đền bù đất từ dự án VSIP 3: 800 hecta, doanh thu tối thiểu 1 tỷ/hecta và lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng 600 – 1,000 tỷ đồng. Lợi nhuận sẽ được ghi nhận trong 3 – 4 năm có thể bắt đầu từ năm 2017.
- **Vườn cao su Kampong Thom đóng góp lợi nhuận từ 2020:** Dự án Phước Hòa - Kampong Thom có tổng diện tích 7,600 ha, đi vào khai thác từ năm 2016 nhưng năng suất còn thấp chưa đưa lại hiệu quả. Toàn bộ dự án sẽ đi vào khai thác từ năm 2020 và những lứa cây đầu tiên kỳ vọng sẽ bắt đầu mang lại năng suất cao đem lại lợi nhuận dài hạn cho PHR.
- Dự kiến doanh thu thuần của PHR năm 2018 đạt 920 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 436 tỷ đồng, tăng 36.2% so với năm 2017, tương ứng EPS năm 2018 đạt 9,377 tỷ đồng, PE Forward = 8.8x lần

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	31,350
Giá mục tiêu (đồng/cp)	47,300
Tiềm năng tăng/giảm (%)	50.9
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,504
PE trailing 4 quý (lần)	7.4
PE forward 2018	5.4

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- CTCP Tàu cao tốc Superdong- Kiên Giang (SKG) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa ven biển được thành lập năm 2007.
- Hoạt động chính là vận tải hành khách bằng tàu cao tốc từ Kiên Giang đến Phú Quốc. Hiện tại, công ty đang giữ vững vị thế độc quyền khai thác tại tuyến Rạch Giá – Phú Quốc và dẫn đầu thị phần vận chuyển hành khách tại tuyến Hà Tiên – Phú Quốc.
- Trong nhiều năm trở lại đây, kết quả kinh doanh của SKG gắn liền với sự phát triển của Phú Quốc. Năm 2017, thị trường Phú Quốc vẫn sẽ là điểm sáng trong khu vực du lịch Phía Nam.

TRIỂN VỌNG 2018

- Năm 2018, SKG chính thức vận hành tuyến Sóc Trăng - Côn Đảo và tiếp tục phát triển các tuyến vận tải truyền thống. Các hoạt động cốt lõi của công ty vẫn đảm bảo tăng trưởng tốt, tiếp tục được mở rộng, khai thác thêm các tuyến vận tải hành khách đường thủy mới tại các vùng trọng điểm du lịch.
- Bên cạnh đó, việc khai trương xe trung chuyển phục vụ hành khách tại cảng Bãi Vòng (Phú Quốc) và đặc biệt là mở rộng địa bàn hoạt động sang thị trường mới tuyến Rạch Giá - Nam Du sẽ giúp công ty duy trì tốc độ tăng trưởng và giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường vận tải hành khách bằng tàu cao tốc tại khu vực Kiên Giang. Dự báo lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng.
- Dự kiến lợi nhuận sau thuế của SKG đạt 281 tỷ đồng và EPS năm 2018 đạt 5,857 đồng, PE Forward = 5.4x lần.

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

- MUA** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%
- GIỮ** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%
- BÁN** - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%
- KHÔNG XẾP HẠNG** - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (84.24) 3776 5929 - Fax: (84.24) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (84.24) 3776 5929 - Fax: (84.24) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84.28) 3521 4299 - Fax: (84.28) 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Võ Văn Cường - Giám đốc Nghiên cứu

Email: cuongvv@kbsec.com.vn

Đặng Thanh Thế - Trưởng phòng

Email: thedt@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng - Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tungna@kbsec.com.vn

Đỗ Đức Lộc - Chuyên viên phân tích

Email: locdd@kbsec.com.vn

Trần Văn Thảo - Chuyên viên phân tích

Email: thaotv@kbsec.com.vn

Lê Ngọc Hân - Chuyên viên phân tích

Email: hanln@kbsec.com.vn

Lê Thị Hải Yến - Chuyên viên phân tích

Email: yenth1@kbsec.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV ("Công ty"), KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. KBSV có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. KBSV có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của KBSV có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. KBSV sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.