

# Báo cáo chiến lược Q3-2016

## Cơ hội lớn hơn rủi ro

**PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH  
KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**

(84) 844 555 444

retailresearch@maybank-kimeng.com.vn

### **Kinh tế vĩ mô: kỳ vọng chính sách tiền tệ hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế**

Tăng trưởng GDP Q2/16 vẫn ở mức thấp 5,5%, cho thấy chính sách tiền tệ có vẻ như cần phải được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ các hoạt động SXKD hơn nữa trong 6 tháng cuối năm 2016. Tăng trưởng đáng khích lệ nhất đến từ khu vực sản xuất và dịch vụ. MBKE dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2016 là 6,5-6,6%; so với mục tiêu 6,7% của Chính phủ.

### **TTCK Q3/16: Cơ hội ngắn hạn**

Dù những khó khăn có thể xảy ra khi VN-Index nói riêng và thị trường nói chung tiến hành thử thách lại khu vực kháng cự quan trọng quanh mức 640. Có nhiều lý do để chúng tôi tin vào khả năng thành công trong việc bứt phá kháng cự và đưa chỉ số lên các vùng cao hơn trong ngắn hạn nửa đầu Quý 3. Những lý do bao gồm: (1) Tương quan định giá TTCK Việt Nam trong khu vực; (2) Sự ủng hộ trong đà mua ròng của khối ngoại; (3) Kết quả kinh doanh nửa năm sắp được công bố của các DN niêm yết; (4) Câu chuyện "nới room ngoại" và thoái vốn của SCIC có thể được "hâm nóng" và (5) Các ủng hộ từ góc nhìn Phân Tích Kỹ Thuật.

Dù vậy sau một thời gian tăng kéo dài vừa qua, như thường lệ, thị trường có thể bước vào một pha điều chỉnh kéo dài vài tuần. Bước lùi nhỏ sau một bước tiến lớn hơn trước đó vốn dĩ không phải là điều quá mức bất thường và là diễn biến cần thiết để "lành mạnh hóa" xu hướng tăng lớn hơn.

### **Kỳ vọng KQKD tăng trưởng**

Năm 2016 vẫn được chúng tôi đánh giá là một năm đầy thách thức của các doanh nghiệp. Câu chuyện tăng trưởng kết quả kinh doanh sẽ không còn những lợi thế áp dụng cho cả ngành riêng biệt như trước đây mà tùy vào lợi thế cạnh tranh cũng như thế mạnh cụ của mỗi công ty trong từng ngành. Do đó chúng tôi vẫn thiên về khuyến nghị các công ty đầu ngành với sức khỏe tài chính lành mạnh và chiến lược kinh doanh khả thi. Chúng tôi lạc quan về ngành thép bên cạnh kỳ vọng tăng trưởng trung dài hạn cho ngành cảng biển và logistic. Chúng tôi đề cao tiềm năng của ngành xây dựng, tiêu dùng bán lẻ nhưng vẫn lưu ý nhà đầu tư lựa chọn danh mục dựa vào tiềm năng của từng công ty cụ thể.

### **Câu chuyện nới room và thoái vốn của SCIC**

Trong ngắn hạn Quý 3 và trung hạn cả năm 2016, chúng tôi đánh giá câu chuyện về "nới room" và sau đó là vấn đề thoái vốn của SCIC sẽ một lần nữa được "hâm nóng" trở lại. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều hơn các doanh nghiệp thật sự được khối ngoại dành sự quan tâm lớn tiến hành "nới room", và sau đó câu chuyện thoái vốn của SCIC tại một số doanh nghiệp đã đăng ký trước đó sẽ diễn ra thành công, tạo ra xung lực lớn hơn cho sự phát triển của các doanh nghiệp này nói riêng và thị trường nói chung.

# Nhận định thị trường

## Q3/16 – Cơ hội lớn hơn rủi ro

### Nhìn lại Q2/2016: Trời quang mây tạnh

Quý thứ hai của năm 2016 đã trải qua với đa phần là những sự di chuyển tích cực của thị trường nhưng dĩ nhiên cũng không thiếu những “thời khắc” khiến NĐT phải “thót tim”.

Nửa đầu của Quý 2 ghi nhận kết quả tăng giá mạnh nhất khi thị trường đón nhận kết quả “đảo chiều” trở lại mua ròng mạnh mẽ của khối ngoại, đi kèm với những câu chuyện hấp dẫn được công bố trong mua đại hội cổ đông và những số liệu cho thấy sản xuất tiếp tục hồi phục với tốc độ nhanh hơn.

Nửa sau của Quý 2, thị trường bước vào pha điều chỉnh, sau đó là tích lũy và kết quả hồi phục rõ nét chỉ đến trong tuần cuối cùng của quý. Sự kiện “Brexit” là điểm nhất quan trọng tạo ra cơn “địa chấn” lớn nhất trong thời gian này.

Báo cáo chiến lược Q2/2016 được chúng tôi phát hành vào ngày 15/04/2016 ([tham khảo tại đây](#)), đã đưa ra đánh giá tích cực về triển vọng thị trường trong Quý 2, đặc biệt là giai đoạn nửa đầu quý và kèm cảnh báo về khả năng “chững lại” của giá trong khoảng thời gian sau đó. Dù không hoàn hảo, trong một chừng mực nào đó nhận định này đã tương đối phù hợp với diễn biến thị trường thời gian vừa qua.

### Nhận định Q3/2016: Cơ hội ngắn hạn vẫn có

Những ngày đầu tiên của tháng 7 đang trôi qua với tâm lý NĐT được cải thiện mạnh mẽ sau “biến cố Brexit”, VN-Index đang dừng chân ngay vùng giá “nhạy cảm” – khu vực 640 điểm, vùng giá cao nhất mà chỉ số này từng đạt được kể từ năm 2009 đến nay.

Dù những khó khăn có thể xảy ra khi VN-Index nói riêng và thị trường nói chung tiến hành thử thách lại khu vực kháng cự quan trọng vừa nêu. Có nhiều lý do để chúng tôi tin vào khả năng thành công trong việc bứt phá kháng cự và đưa chỉ số lên các vùng cao hơn trong ngắn hạn nửa đầu Quý 3. Những lý do bao gồm: (1) Tương quan định giá TTCK Việt Nam trong khu vực; (2) Sự ủng hộ trong đà mua ròng của khối ngoại; (3) Kết quả kinh doanh nửa năm sắp được công bố của các DN niêm yết; (4) Câu chuyện “nới room ngoại” và thoái vốn của SCIC có thể được “hâm nóng” và (5) Các ủng hộ từ góc nhìn Phân Tích Kỹ Thuật.

Dù vậy sau một thời gian tăng kéo dài vừa qua, như thường lệ, thị trường có thể bước vào một pha điều chỉnh kéo dài vài tuần. Bước lùi nhỏ sau một bước tiến lớn hơn trước đó vốn dĩ không phải là điều quá mức bất thường và là diễn biến cần thiết để “lành mạnh hóa” xu hướng tăng lớn hơn.

### Trung hạn cả năm 2016: Vẫn lạc quan

Không có thay đổi trong nhìn nhận trung hạn của chúng tôi so với báo cáo chiến lược đã xuất bản đầu năm. Dù vẫn còn đó một số trở lực và các “rủi ro hệ thống” khó đoán định, TTCK Việt Nam được chúng tôi dự báo vẫn sẽ tiếp tục di chuyển theo xu hướng tăng trung hạn được thiết lập từ năm 2013 và vẫn duy trì hiệu lực cho đến hiện tại.

Tính đến 07/07/2016

**VN-Index: 661,1 ; +14,2%**

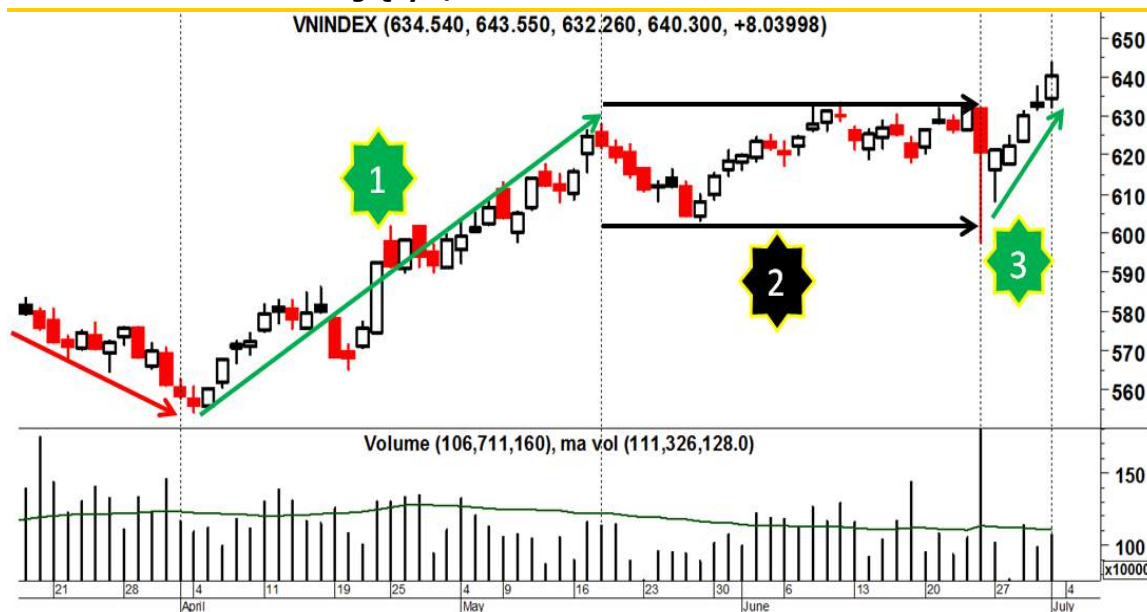
**HNX-Index: 88,2 ; +10,3%**

## Nhìn lại Quý 2/2016: Trời quang mây tạnh

Nếu Quý 1/2016 diễn ra với sự phân bố “khá đều” các gam màu sáng tối thì Quý 2 vừa trôi qua lại cho thấy một bức tranh với “phần lớn hơn” thuộc về các màu sắc tươi sáng, dù dĩ nhiên cũng không thiếu những “nét tối” chấm phá khiến thị trường luôn giữ được nét đẹp của sự bất ngờ.

Tính riêng Quý 2, VN-Index tăng thêm 11,3% - mức tăng theo quý rất đáng kể và bù đắp lại phần nào sự “hụt hẫng” ở giai đoạn cuối Quý 1 trước đó. Diễn biến thị trường trong Quý 2 có thể chia làm ba giai đoạn: (1) Tăng tốc mạnh mẽ nửa đầu quý; (2) Điều chỉnh, tích lũy với điểm nhấn ấn tượng từ “cú đấm Brexit” và (3) Tuần cuối cùng của Quý với kết quả tăng điểm rất ấn tượng.

### Diễn biến của VN-Index trong Quý 2/2016



Nguồn: HOSE, MBKE tổng hợp

- Tăng tốc mạnh nửa đầu quý (Đầu tháng tư đến giữa tháng 5).** Sau đoạn “lao dốc” mạnh của thị trường nửa cuối tháng 3, VN-Index nhận được nâng đỡ tốt từ MA trung hạn đã bật tăng tại khu vực quanh 560 điểm để sau đó xác nhận kết thúc pha điều chỉnh và quay lại với xu hướng tăng lớn hơn được thiết lập kể từ sau Tết. Đà tăng được “tiếp lửa” khi khối ngoại bắt đầu đảo chiều trở lại mua ròng với động lực ngày càng lớn hơn trong giai đoạn này. VN-Index tính riêng giai đoạn này đã tăng thêm 11%, đây cũng là đoạn tăng mạnh mẽ nhất của thị trường trong quý 2 vừa qua.
- Tích lũy và “cú đấm Brexit” (Nửa cuối tháng 5 đến ngày 24/6).** Sau một giai đoạn tăng giá mạnh mẽ, không quá bất ngờ khi từ nửa cuối tháng 5 VN-Index bắt đầu điều chỉnh nhẹ trở lại và thực hiện tích lũy đi ngang trong hơn một tháng sau đó. Cần lưu ý đây là giai đoạn “khoảng trống thông tin” thường thấy ở các năm khi hầu hết các Đại Hội Cổ Đông của những công ty quan trọng đã diễn ra xong và sự bất ngờ dành cho thị trường do đó không còn, sự “chưng lại” của thị trường thế giới giai đoạn này cũng là điều cần nhắc đến.

**Sự kiện Brexit:** Khi mà pha tích lũy đang có “dấu hiệu kết thúc” và VN-Index đang cố gắng tiếp cận để thử lại vùng cao nhất của kênh tích lũy thì ngày 24/6 đã bồi một “cú đấm mạnh” vào thị trường khi sự kiện Brexit xảy ra. Trái với những dự đoán trước đó, người dân Vương Quốc Anh đã đưa ra “lựa chọn lịch sử” rời khỏi Liên Minh Châu Âu và điều này đã khiến TTCK toàn cầu có một phiên “tắm máu” đúng nghĩa. Với TTCK Việt Nam, phiên 24/6 đã có những lúc VN-Index “rơi tự do” gần 35 điểm (mức rơi trong phiên lớn nhất trong lịch sử) trước khi kịp hồi phục và đóng cửa giảm 11,5 điểm. Ngay khi sự kiện này xảy ra, chúng tôi đã gửi đến quý NĐT một báo cáo đặc biệt đưa ra những lời khuyên về các hành động phù hợp với vấn đề này ([tham khảo tại đây](#))

**Phiên “đỏ lửa” 24/6/2016 của TTCK toàn cầu**

Shanghai	2,854.29	-37.67 (-1.30%)
Nikkei 225	14,952.02	-1,286.33 (-7.92%)
Hang Seng Index	20,259.13	-609.21 (-2.92%)
TSEC	8,476.99	-199.69 (-2.30%)
FTSE 100	6,138.69	-199.41 (-3.15%)
EURO STOXX 50	2,776.09	-261.77 (-8.62%)
CAC 40	4,106.73	-359.17 (-8.04%)
S&P TSX	13,891.88	-239.57 (-1.70%)
S&P/ASX 200	5,113.20	-167.50 (-3.17%)
BSE Sensex	26,397.71	-604.51 (-2.24%)
TA25	1,432.64	0.00 (0.00%)
SMI	7,747.18	-275.87 (-3.44%)
ATX	2,084.22	-157.89 (-7.04%)
IBOVESPA	50,105.26	-1,454.55 (-2.82%)
SET	1,413.19	-23.21 (-1.62%)
BIST100	75,366.00	-2,623.87 (-3.36%)
IBEX	7,787.70	-1,097.60 (-12.35%)
WIG	44,773.75	-2,053.10 (-4.38%)
TASI	6,550.97	0.00 (0.00%)
MERVAL	13,577.40	-271.36 (-1.96%)
IPC	44,885.82	-1,260.10 (-2.73%)
IDX Composite	4,834.57	-39.74 (-0.82%)

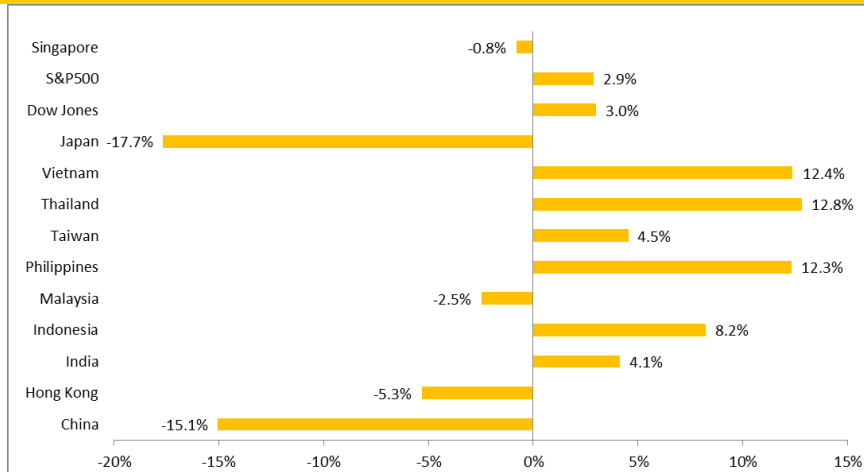
VanEck Vectors Vietnam ETF	VNM:US	NYSE ARCA	14.19 USD	-0.69	-4.64%
db x-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF	XFVT:GR	XETRA ETF	20.60 EUR	-0.67	-3.15%

Nguồn: Bloomberg, Google Finance, MBKE tổng hợp

- **Tuần cuối quý tăng mạnh mẽ (Tuần cuối cùng của tháng 6).** Khi mà sự hoảng sợ của phần lớn NĐT vẫn đang ở mức rất cao, TTCK với “nét đẹp về sự bất ngờ” đã một lần nữa tỏa sáng với kết quả bút phá tăng mạnh mẽ trong tuần cuối cùng của tháng 6. Chỉ với 5 ngày của tuần này, VN-Index đã có thêm 3,1% và quan trọng hơn chính kết quả tăng này đã giúp VN-Index chính thức đóng cửa vượt thành công lên trên vùng kháng cự quan trọng 640 điểm – khu vực cao nhất mà VN-Index thiết lập được kể từ năm 2009 đến nay, mở ra triển vọng lớn hơn cho giai đoạn nửa cuối năm 2016.

Với những gì đã làm được trong Q2/2016, TTCK Việt Nam (với đại diện là VN-Index) cho thấy một kết quả khá lạc quan, đặc biệt khi so sánh với những gì đã diễn ra trong cùng thời gian này ở các TTCK lớn trên thế giới và các quốc gia lân cận trong khu vực.

**Kết quả tăng/giảm TTCK một số quốc gia trong Quý 2/2016**



Nguồn: Bloombera, MBKE tổng hợp

**Nhận định Q3/16: Cơ hội ngắn hạn vẫn lớn**

Những ngày đầu tiên của Quý 3 đã tạo ra bước đột phá quan trọng, đưa VN-Index vượt thành công khu vực kháng cự mạnh 640 điểm, tạo ra đỉnh cao nhất tính từ năm 2009 đến nay của chỉ số này. Dù có thể đối mặt với áp lực chốt lời ngắn hạn lớn hơn hay một pha điều chỉnh nào đó sẽ đến trong tương lai gần, nhìn chung xu hướng chủ đạo của ít nhất nửa đầu quý 3/2016 được chúng tôi đánh giá sẽ vẫn là tăng.

Nhìn nhận này được chúng tôi đưa ra dựa trên một số lý do sau đây:

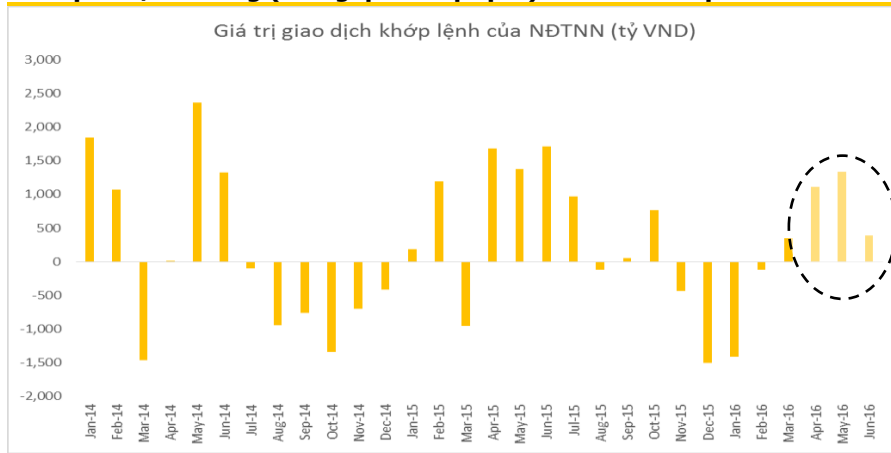
- Khả năng tiếp tục duy trì mua ròng của khối ngoại;
- Định giá của TTCK Việt Nam so với tương quan khu vực;
- Nhiều chờ đón từ kết quả kinh doanh nửa năm 2016;
- “Nói room ngoại” và thoái vốn SCIC: Câu chuyện có thể “hâm nóng”;
- Góc nhìn kỹ thuật ủng hộ xu hướng tăng tiếp tục mở rộng.

**Khối ngoại đang duy trì tốt trạng thái mua ròng.**

Bắt đầu từ tháng 3/2016, khối ngoại đã quay lại mua ròng sau chuỗi 4 tháng liên tiếp bán ròng. Bỏ qua một số giao dịch thỏa thuận có tính chất cá biệt lớn xảy ra trong các tháng gần đây, trạng thái chủ đạo của khối ngoại vẫn là mua ròng và điều này đang được duy trì tốt tính đến hiện tại.

Trong những ngày đầu tiên của tháng 7, một quỹ đầu tư hoán đổi danh mục (ETF) mới được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc đã được thành lập để đầu tư vào các cổ phiếu nằm trong VN30 tại thị trường Việt Nam, một bằng chứng nữa cho thấy nhu cầu đầu tư vào cổ phiếu Việt Nam vẫn ở mức cao đối với nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt khi vấn đề mở rộng tỷ lệ sở hữu của khối ngoại được đẩy nhanh hơn trong thời gian qua.

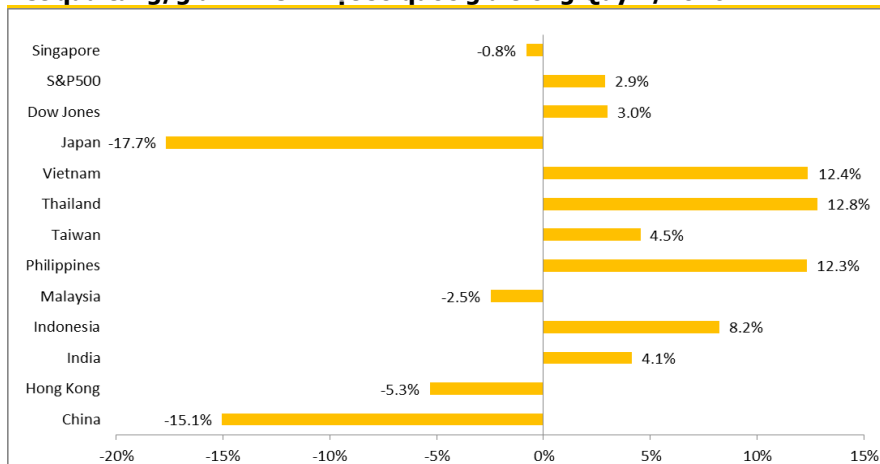
**Giá trị mua/bán ròng (thông qua khớp lệnh) của NĐTNN tại HSX**



Nguồn: HSX, MBKE

Những đánh giá nhìn chung là sáng sủa về khả năng TTCK Việt Nam nói riêng và khu vực Đông Nam Á nói chung sẽ vẫn là tâm điểm chú ý của dòng vốn ngoại trong giai đoạn một năm tới, khi triển vọng kinh tế được kỳ vọng sẽ có cải thiện mạnh hơn tại khu vực này. Có thể thấy rất rõ mức độ tăng tại TTCK các quốc gia Đông Nam Á đang mạnh hơn hẳn mức chung của thế giới trong giai đoạn quý 2 vừa qua, điều này được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong thời gian còn lại của năm 2016.

**Kết quả tăng/giảm TTCK một số quốc gia trong Quý 2/2016**



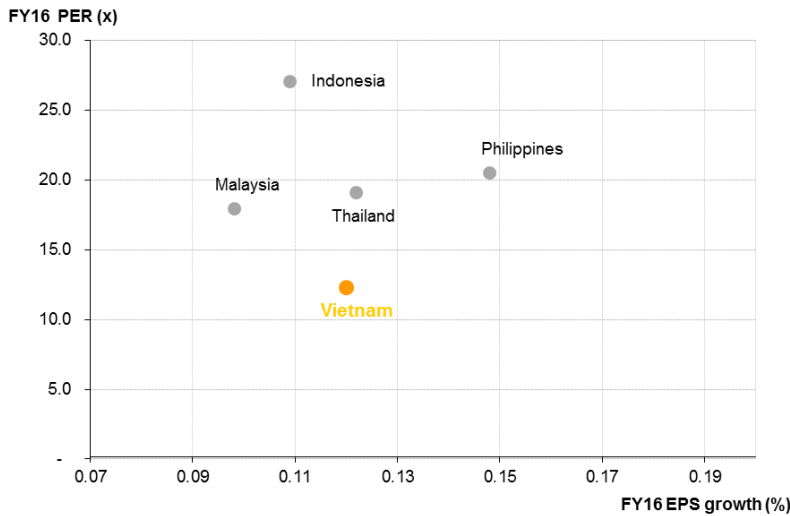
Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Một trong những lo ngại ngắn hạn của những thị trường như Việt Nam hiện nay là khả năng Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ (FED) có thể thực hiện việc tăng lãi suất trong thời gian tới. Dù vậy có thể thấy từ dự đoán có một năm 2016 với bốn lần điều chỉnh lãi suất, kỳ vọng của thị trường dần dần giảm về hai lần và đặc biệt sau khi “sự cố Brexit” xảy ra, ngày càng có nhiều hơn các dự đoán FED sẽ không thể “vội vã” điều chỉnh tăng lãi suất khi những rủi ro tiềm tàng từ sự kiện Brexit đến hiện tại vẫn rất khó lường hóa đầy đủ. Với kỳ vọng FED nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất đến ít nhất kỳ họp vào tháng 12, có thêm lý do để tin rằng dòng tiền vẫn sẽ duy trì hoạt động tại khu vực các thị trường mới nổi trong giai đoạn tới.

**Định giá của TTCK Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực**

Xét về tương quan định giá của TTCK Việt Nam so với các quốc gia lân cận trong khu vực, vị trí của Việt Nam rõ ràng vẫn tạo ra điểm nhấn hấp dẫn nhất định.

**Tương quan PE và EPS năm 2016 các quốc gia khu vực**



Nguồn: Bloomberg, MBKE tổng hợp

Có thể thấy trong nhóm “ASEAN – 5” (không tính Singapore), TTCK tại nhóm này đang duy trì mức PE dự phóng trung bình cho 2016 quanh ngưỡng 20 trong khi thông số này dành cho TTCK Việt Nam chỉ khoảng gần 13 lần. Lẽ dĩ nhiên sẽ có “một chút khập khiễng” nếu đánh đồng TTCK Việt Nam (vốn dĩ vẫn đang nằm ở ngưỡng thị trường cận biên) so với các TTCK lớn hơn (đa phần trong nhóm thị trường mới nổi). Dù vậy ngay cả khi đưa vào mức chiết khấu khoảng 20%, sẽ là “phải chăng” nếu kỳ vọng PE của TTCK Việt Nam có thể tăng lên và xoay quanh mức 16, tương đương với kỳ vọng tăng trưởng về mặt điểm số khoảng 23%.

Với một mức định giá PE vào loại “trung bình thấp” đi kèm với tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết ở mức cao trung khu vực, không có gì quá đáng khi cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm sáng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian tới và đây sẽ tiếp tục là lực đẩy quan trọng giúp thị trường “trụ vững” và tiến lên các mức điểm cao hơn.

**Làn sóng từ KQKD nửa năm 2016**

Tháng 7 là khoản thời gian cho các hoạt động công bố kết quả kinh doanh nửa năm của các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn, điều này có thể tạo ra tâm lý kỳ vọng cao hơn cho NĐT với những doanh nghiệp có “các câu chuyện hấp dẫn” để công bố trong thời gian tới đây. Có thể thấy râm rang một vài công ty thông báo kết quả tạm tính trước khi có báo cáo soát xét 6T đầu năm. Năm 2016 vẫn được chúng tôi đánh giá là một năm đầy thách thức của các doanh nghiệp. Câu chuyện tăng trưởng kết quả kinh doanh sẽ không còn những lợi thế áp dụng cho cả ngành riêng biệt như trước đây mà tùy vào lợi thế cạnh tranh cũng như thế mạnh cụ thể của mỗi công ty trong từng ngành. Do đó chúng tôi vẫn thiên về khuyến nghị các công ty đầu ngành với sức khỏe tài chính lành mạnh và chiến lược kinh doanh khả thi.

Chúng tôi lạc quan về kết quả kinh doanh của các công ty ngành thép nhờ nhu cầu trong nước tăng mạnh, hưởng lợi từ giá cả đầu vào và thuế phòng vệ tạm thời



đang được áp dụng. HPG và HSG vẫn là những doanh nghiệp đầu ngành với nhiều lợi thế cạnh tranh. Cả hai gần như được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng nhu cầu tiêu thụ trong nước. Với khả năng sinh lợi cao và khá nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai do mở rộng năng lực sản xuất, định giá của 2 cổ phiếu này vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn, chỉ 7-8 lần PE dự phóng. Trong khi đó, các công ty thép niêm yết hiện đang ở mức hơn 20 lần.

Bên cạnh việc kinh tế trong nước phục hồi trở lại, thì đóng góp vào tăng trưởng sản lượng hàng xuất nhập khẩu cả nước phần lớn đến từ khối các doanh nghiệp FDI. Việt Nam đã, đang và sẽ tham gia ký kết một số các hiệp định thương mại với các quốc gia và vùng lãnh thổ. Ngoài ra, cơ cấu dân số với lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp vẫn sẽ là lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút sự dịch chuyển nhà máy sản xuất của các tập đoàn kinh tế trên thế giới. Do vậy, hoạt động xuất nhập khẩu cả nước dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong các năm tới. Đây được xem là điều kiện thuận lợi cho các công ty trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ xuất nhập khẩu, đặc biệt là vận hành cảng biển.

Bên cạnh đó, ngành xây dựng cũng được hưởng lợi gián tiếp từ sự gia tăng nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Đầu tư cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2016-2020 ước tính tăng gấp đôi so với giai đoạn 2011-2015. Dự kiến năm 2020 tổng đầu tư cơ sở hạ tầng có thể đạt 12% GDP cả nước. CTD vẫn là cổ phiếu đáng được quan tâm với vị thế cạnh tranh hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng được chứng minh qua (1) uy tín trong chất lượng và tiến độ thi công, (2) năng lực thực hiện các dự án tầm cỡ (3) hiệu quả vượt trội nhờ vào khả năng quản trị lấy phát triển bền vững làm trọng.

**Nới room ngoại và thoái vốn SCIC – Câu chuyện có thể được hâm nóng**

Nghị định 60/2015/N-CP cho phép các công ty niêm yết (không thuộc các ngành nghề kinh doanh có điều kiện) được thay đổi tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài lên đến 100% đã có hiệu lực từ đầu tháng 9/2015. Dù đã trải qua hơn nửa năm thực hiện, mức độ ảnh hưởng thực sự từ chính sách này theo chúng tôi vẫn chỉ ở mức “khiêm tốn”.

Lý do sự lan toả từ vấn đề nới room khối ngoại của chưa cao, theo chúng tôi là do những cổ phiếu mà các NĐTNN “thật sự” quan tâm lại gặp nhiều khó khăn hơn trong công tác thực hiện nới room, chủ yếu vì những rào cản liên quan đến phần vốn góp nhà nước tại các công ty này.

Thực tế, TTCK Việt Nam vẫn được phân loại là Thị trường cận biên (Frontier Market) và quy mô khá khiêm tốn so với các nước trong khu vực. Nỗ lực nới room được coi là động thái quan trọng để Việt Nam có thể thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài, tăng thanh khoản cho thị trường nhằm tiến đến mục tiêu là được phân loại là Thị Trường mới nổi (Emerging Market) theo chỉ số MSCI. Nỗ lực này sẽ mất đi phần lớn ý nghĩa nếu NĐTNN không thể tiếp cận được những doanh nghiệp niêm yết lớn và hấp dẫn của thị trường.

Vào cuối tháng 6 vừa qua, Vinamilk – doanh nghiệp hiện đang có vốn hóa lớn nhất tại TTCK Việt Nam đã công bố nghị quyết HĐQT thông qua việc không hạn chế tỷ lệ sở hữu nước ngoài, một bước đi quan trọng để thấy VNM rất gần với công tác



nới room nước ngoài hoàn toàn trong thời gian tới<sup>1</sup>. Cần lưu ý chỉ trong chưa đầy hai tuần sau thông tin này VNM đã tăng thêm 7,3%, một kết quả cho thấy thị trường rõ ràng có kỳ vọng khá cao vào vấn đề nới room này.

Chúng tôi nhận thấy rằng các doanh nghiệp niêm yết lớn khác được các NĐTNN quan tâm, đa phần đều lựa chọn giải pháp “an toàn” là chờ đợi các doanh nghiệp lớn hơn hoặc tương đồng với mình thực hiện trước các bước đi nới room, trước khi họ thực hiện nhằm hạn chế tối đa các rủi ro về mặt pháp lý, điều này càng đặc biệt đúng hơn tại các doanh nghiệp có phần sở hữu lớn của nhà nước.

Trong ngắn hạn Quý 3 và trung hạn cả năm 2016, chúng tôi đánh giá câu chuyện về “nới room” và sau đó là vấn đề thoái vốn của SCIC sẽ một lần nữa được “hâm nóng” trở lại. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều hơn các doanh nghiệp thật sự được khối ngoại dành sự quan tâm lớn tiến hành “nới room”, và sau đó câu chuyện thoái vốn của SCIC tại một số doanh nghiệp đã đăng ký trước đó sẽ diễn ra thành công, tạo ra xung lực lớn hơn cho sự phát triển của các doanh nghiệp này nói riêng và thị trường nói chung.

### **Góc nhìn kỹ thuật ủng hộ xu hướng tăng tiếp diễn.**

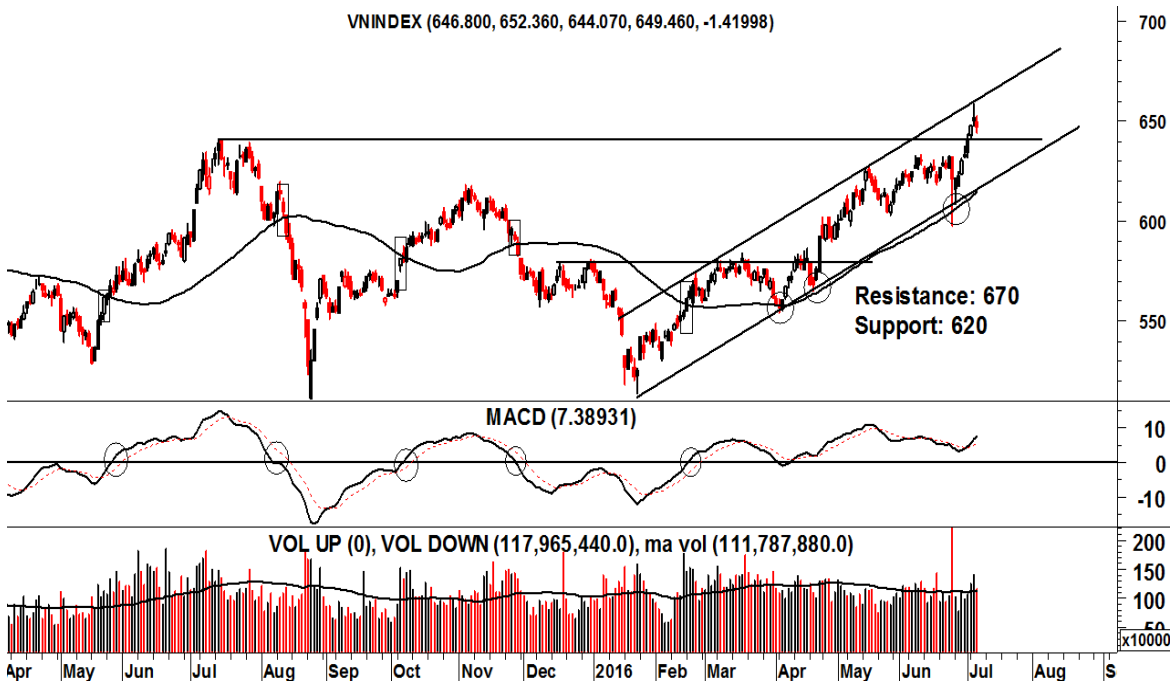
Kể từ sau Tết âm lịch, chúng tôi đã bắt đầu nhìn nhận VN-Index hoạt động trong một xu hướng tăng (điều này liên tục được cập nhật trong các bản tin hàng ngày của chúng tôi). Cho đến hiện tại chúng tôi vẫn không có thay đổi nào trong đánh giá này và tiếp tục khuyến nghị NĐT xem xét duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao trong danh mục.

Tuần đầu tiên của tháng 7 đã chứng kiến một sự bứt phá mang tính “lịch sử” khi lần đầu tiên kể từ năm 2009, VN-Index đã thành công bứt phá hoàn toàn khỏi khu vực kháng cự quanh 640 điểm, điều mà chỉ số này đã nhiều lần thất bại trong các năm trước đó. Với diễn biến vừa nêu, điều đầu tiên cần khẳng định là xu hướng tăng trung dài hạn của thị trường hoàn toàn không có sự thay đổi, dù những vấn đề mang tính chất ngắn hạn hơn (chẳng hạn một pha điều chỉnh tương đối nào đó) sẽ là điều cần cân nhắc và bình luận nhiều hơn.

<sup>1</sup> Cũng cần hiểu rõ là quy trình tăng room ngoại có 2 trường hợp :

(1) Trường hợp Doanh nghiệp có ngành nghề kinh doanh không nằm trong diện bị cấm, hoặc hạn chế thì doanh nghiệp chủ động báo cáo UBCK để mở room nước ngoài đến mức tối đa;

(2) Trường hợp doanh nghiệp muốn hạn chế ở một tỷ lệ nhất định thì phải thông qua ĐHĐCĐ và phải ghi cụ thể vào Điều lệ. Vì vậy, việc mở room hay không thuộc thẩm quyền của ĐHĐCĐ.



**Cần một lần nữa nhấn mạnh, tầm nhìn của chúng tôi cho trung hạn 6 tháng cuối năm 2016 vẫn là lạc quan với kỳ vọng xu hướng tăng sẽ là chủ đạo.** Ở góc độ phân tích chỉ số, có thể thấy VN-Index đang di chuyển “khả lành mạnh” trong một kênh giá tăng vừa phải đã kéo dài hiệu lực từ đầu năm 2016 đến nay.

Điểm đặc biệt trong những di chuyển nửa đầu năm 2016 cần kể đến đó là khác với các năm trước (2014, 2015), đã không có những “cú điều chỉnh” sâu mà thay vào đó, thường sau khi tăng lên các vùng “tới hạn” của kênh giá tăng, VN-Index lựa chọn giải pháp thực hiện các pha điều chỉnh “vừa phải” và không kéo dài lâu (thường khoảng 1 tháng) và sau một chút tích lũy đi ngang để ít nhất quay lại vùng “trung tuyến” của kênh giá tăng, sự đi lên sẽ lại một lần nữa được tái lập.

Với giả định kênh giá tăng sẽ ít nhất còn duy trì trong giai đoạn quý 3/2016. Lo ngại của chúng tôi hiện nay là VN-Index đang tăng có phần “hơi nhanh” và bắt đầu “bám” gần hơn cạnh trên của kênh giá tăng. **Dù không có ý định “đoán đỉnh ngắn hạn” của thị trường, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh ngắn hạn có thể xuất hiện trong các ngày tới đây với vùng “đỉnh ngắn hạn” quanh khu vực 665-670 điểm.**

**Dù vậy xin đừng quá lo ngại.** Như đã lưu ý, sự “điều chỉnh” nếu xảy ra như kỳ vọng của chúng tôi, sẽ là một quá trình “cân bằng” khả lành mạnh với mức giảm nếu có sẽ ít có khả năng đưa VN-Index quay về trở lại dưới khu vực 640 điểm – vùng giá mà VN-Index đã “xác lập” thành công sự phá vỡ trước đó. VN-Index sau khi điều chỉnh sẽ tiếp tục hành trình đi lên lớn hơn được định hình bằng kênh giá tăng đang có của chỉ số này.

## Kinh tế vĩ mô

# Kỳ vọng chính sách tiền tệ hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng

### GDP Q2/2016: Tăng 5,5%

Tăng trưởng GDP Q2/16 vẫn ở mức thấp 5,5%, cho thấy chính sách tiền tệ có vẻ như cần phải được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ các hoạt động SXKD hơn nữa trong 6 tháng cuối năm 2016. Tăng trưởng đáng khích lệ nhất đến từ khu vực sản xuất và dịch vụ. MBKE dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2016 là 6,5-6,6%; so với mục tiêu 6,7% của Chính phủ

### PMI duy trì mức cao

PMI của Việt Nam trong Q2 liên tục đứng ở mức khá cao trong Q2/16. Cụ thể PMI tháng 4,5 và 6 lần lượt đạt mức 52,3, 52,7, 52,6 điểm, không thay đổi nhiều so với mức 52,7 của tháng trước và cao hơn mức 52,2 của cùng kỳ năm ngoái. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong Q2/16 có xu hướng chậm lại với IIP tháng 6 chỉ tăng 7,4% (cùng kỳ tăng 11,1%) chủ yếu là do ngành khai thác mỏ giảm 6,1% (cùng kỳ tăng 12%). Điều tích cực là ngành chế biến và chế tạo tăng 11,3% (cùng kỳ chỉ tăng 11%).

### CPI được kiểm soát tốt

CPI tháng 6 tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái (cao hơn mức tăng 2,28% của tháng 5/2016) và tăng 0,46% so với tháng trước. Kết quả này thấp hơn so dự báo của chúng tôi, lần lượt là 2,57% và 0,64%.

Chúng tôi không kỳ vọng sự thay đổi lớn trong giá cả từ nay đến cuối năm, ngoại trừ 4 đợt điều chỉnh chi phí chăm sóc sức khỏe & y tế trong khoảng tháng 8-12/2016. Tác động dự kiến lên CPI hàng tháng là khoảng 0,4%, dẫn đến CPI cuối năm sẽ vào khoảng 4,4% theo dự đoán của chúng tôi

### Thặng dư thương mại 6 tháng đầu năm

Trong tháng 6/2016, thương mại thâm hụt 100 triệu USD, so với mức thâm hụt 296 triệu USD trong tháng 6/2015. Cụ thể, xuất khẩu trong tháng 6/2016 ước đạt 14,8 tỷ USD, tăng 4,3% n/n, nhập khẩu tăng lên 14,9 tỷ USD, tăng 2,8% n/n. Thặng dư thương mại 6 tháng đầu năm giảm còn 1,53 tỷ USD, so với mức thâm hụt 3,35 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái.

Đáng chú ý, tăng trưởng xuất khẩu hàng tháng đã giảm từ năm 2015 (trung bình 8,3%) và tiếp tục giảm trong năm 2016 (trung bình 5,9%). Tuy nhiên con số này vẫn khả quan so với các nước láng giềng khác – những nước thậm chí còn phải đối mặt với sự thu hẹp xuất khẩu, bao gồm Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan.

## **GDP Q2/16 tăng 5,5%, kỳ vọng một số chính sách tiền tệ hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối 2016**

Theo ước tính của Tổng cục thống kê, GDP 6 tháng đầu năm 2016 chỉ tăng 5,52%, trong đó Q2/16 tăng 5,55%. Lưu ý rằng GDP Q1/16 đã được điều chỉnh tăng lên mức 5,48% từ mức 5,46% được công bố trước đó. Tăng trưởng GDP Q1/16 và Q2/16 vẫn ở mức tương đối thấp so với mức 6,12% trong Q1/15 và 6,47% trong Q2/15.

Khu vực nông nghiệp Q2/16 ước tăng 0,3% do điều kiện thời tiết không thuận lợi đặc biệt là ở khu vực Miền Nam. Trong khi đó, cùng kỳ năm ngoái ngành này tăng 2,5% n/n. Tương tự ngành khai khoáng chỉ tăng 3,0% trong khi năm ngoái tăng 9,4% do giá năng lượng giảm mạnh. Ngành xây dựng thấp hơn kỳ vọng với mức tăng 8,0% sau khi tăng 9,9% trong Q1/16. Mức này cũng thấp hơn so với mức 8,2% trong Q2/15

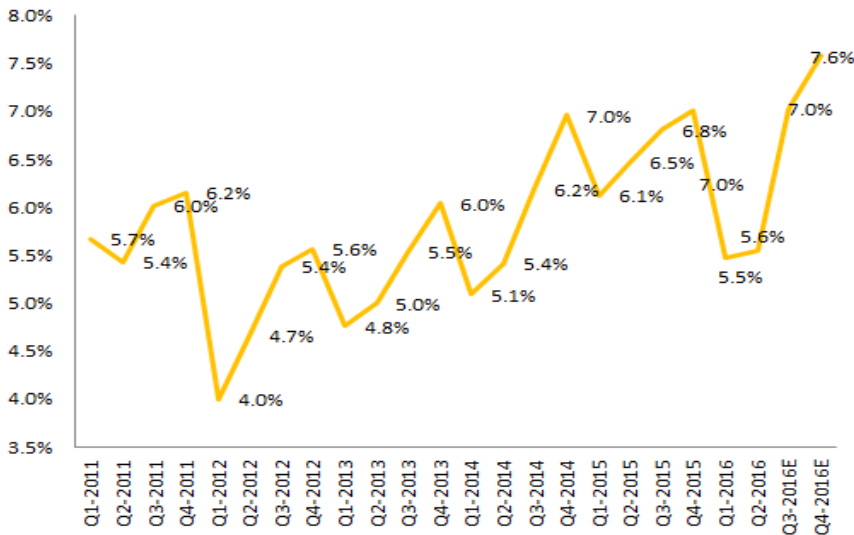
Về mặt tích cực, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, dẫn dắt tăng trưởng, tăng 11,9%, cao hơn so với 10,3% cùng kỳ năm ngoái. Khu vực dịch vụ tăng 6,5% so với 6,0% trong Q2/15.

Cho cả năm 2016, MBKE dự báo tăng trưởng GDP ở mức 6,5%-6,6%. Đây là mức khá thách thức nhưng vẫn có thể đạt được. Trong khi tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2016 khá thấp, vẫn có những yếu tố hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 6,7% đầy tham vọng của Chính phủ trong năm nay:

1. Thứ nhất, lĩnh vực sản xuất và dịch vụ (đóng góp 55% GDP trong nửa đầu năm) như chúng tôi đề cập ở trên tăng trưởng cao hơn mong đợi và có thể tiếp tục đà tăng trưởng trong 2 quý cuối năm 2016.
2. Thứ hai, ngành xây dựng mặc dù tăng trưởng thấp hơn so với ước tính trong nửa đầu năm nhưng thường có xu hướng tăng vào nửa cuối năm (Q1/15: 4,4%, Q2/15: 8,2%, Q3/15: 15,9%, Q4/15: 11,6%).
3. Thứ ba, ngành khai thác mỏ có thể phục hồi khi giá dầu gần đây đã tăng trở lại.
4. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), nhiều khả năng sẽ áp dụng những chính sách phù hợp hơn, như đã đề cập trong Chỉ thị số 04/CT-NHNN về một số giải pháp điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng những tháng cuối năm 2016 nhằm thực hiện 3 Nghị quyết quan trọng của chính phủ trong 2016.

**Tóm lại**, tương tự như năm ngoái, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể sẽ cao hơn đáng kể trong 6 tháng còn lại (so với 6 tháng đầu năm). Nói cách khác, GDP trong 2 quý tới có thể sẽ tăng 7%. Chúng tôi ước tính tăng trưởng GDP Q3/16 sẽ tăng 7,03% (so với 6,87% trong Q3/15) và 7,58% trong Q4/16 (so với 7,01% trong Q4/15) nhờ các động lực chúng tôi đã nêu.

**Tăng trưởng GDP theo Quý**



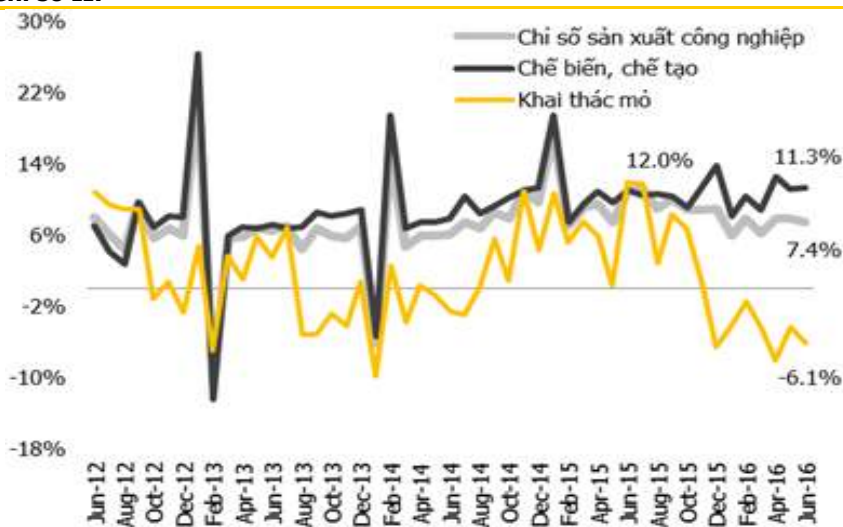
Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

**Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP): khai thác mỏ giảm**

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 6 chỉ tăng 7,4% từ 7,8% trong tháng 5/2016. Đây là mức thấp hơn đáng kể so với 11,1% trong tháng 6/2015. Nguyên nhân chủ yếu là do lĩnh vực khai thác mỏ giảm 6,1%, trong khi cùng kỳ năm ngoái tăng 12,0%.

Mặt khác, công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11,3% so với 11,2% trong tháng trước. Con số này cũng cao hơn so với mức 11,0% cùng kỳ năm ngoái (tháng 6/2015). Trong đó, lĩnh vực sản xuất kim loại (+19,7%), máy tính và các sản phẩm điện tử (+17,9%), xe ô tô và các phương tiện vận chuyển khác (+15,3%), dệt may (+15,0%), nội thất gỗ (+14,6%), cao su và plastic (+12,9%) v.v. Tính chung 6 tháng đầu, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước thấp hơn nhiều mức tăng 9,7% của cùng kỳ năm 2015.

**Chỉ số IIP**



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

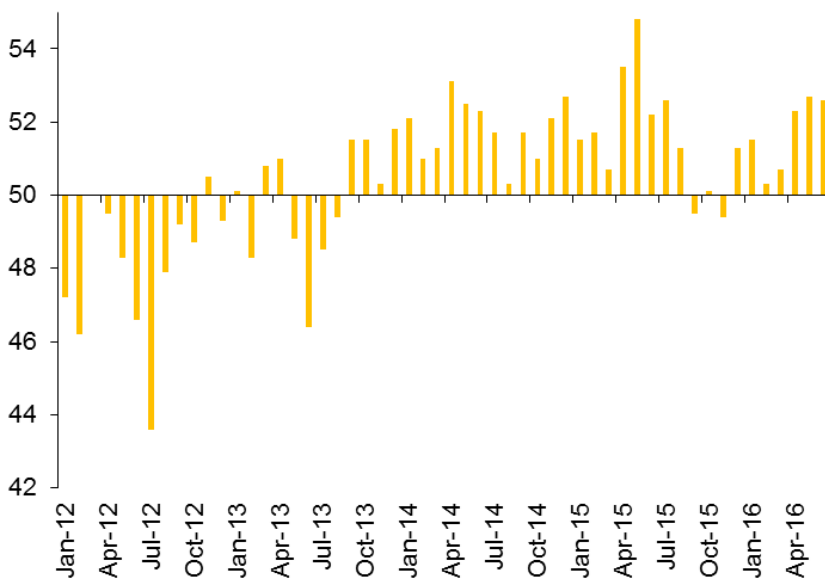
## PMI tháng 6 tiếp tục duy trì ở mức cao 52,6

PMI của Việt Nam (6/2016) đạt mức 52,6 điểm, không thay đổi nhiều so với mức 52,7 của tháng trước và cao hơn mức 52,2 của cùng kỳ năm ngoái.

Số liệu này tương đồng với số liệu của Tổng cục thống kê (GSO) về tốc độ tăng trưởng GDP ngành công nghiệp chế biến chế tạo (11,9%) và chỉ số sản xuất công nghiệp (11,3%).

Cụ thể, sản lượng ngành sản xuất giữ mức tăng trưởng nhanh nhất trong 11 tháng gần đây, số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng nhanh, mặc dù yếu hơn so với tháng 5/2016. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng ở mức cao kỷ lục trong 14 tháng. Giá cả đầu vào tăng chậm lại vào mức yếu nhất trong 4 tháng trong khi giá cả đầu ra giảm nhẹ. Đây là tháng thứ ba liên tiếp PMI ở mức cao, cho thấy sự cải thiện vững chắc của ngành sản xuất. Cụ thể, PMI của Việt Nam đã ở trên mức 50 từ tháng 12/2015.

### PMI theo tháng



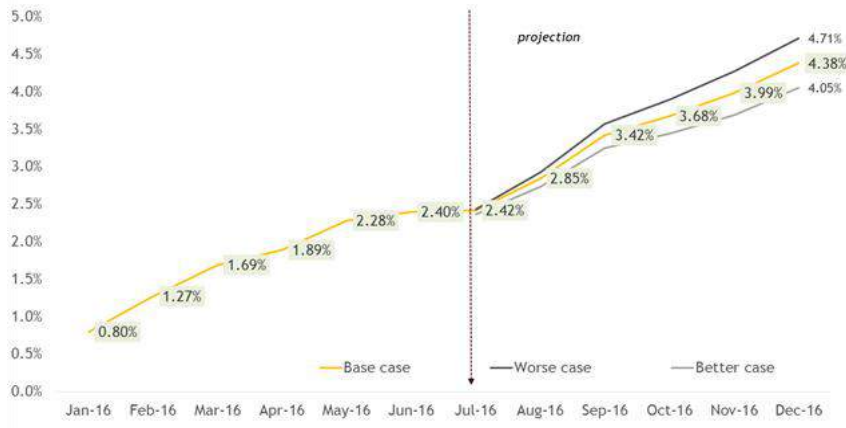
Nguồn: Markit Nikkei, MBKE tổng hợp

## CPI tháng 6/16: tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái

CPI tháng 6 tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái (cao hơn mức tăng 2,28% của tháng 5/2016) và tăng 0,46% so với tháng trước. Kết quả này thấp hơn so dự báo của chúng tôi, lần lượt là 2,57% và 0,64%.

Cụ thể, do đà phục hồi của giá bán lẻ xăng dầu, hạn mặn ở các vùng đồng bằng sông Cửu Long (khu vực phía Nam của Việt Nam) và nguồn cung thủy sản ở vùng biển miền Trung giảm, chúng tôi đã dự đoán rằng giá lương thực - thực phẩm và giá vận chuyển trong tháng 6 tăng 0,4% và 3,5% so với tháng trước. Tuy nhiên, số liệu thực tế từ Tổng cục thống kê lại thấp hơn, chỉ có 0,21% và 2,99%. Giá cả của các mặt hàng khác trong giỏ hàng tiêu dùng tăng nhẹ, khoảng 0,19%.

**Lạm phát**



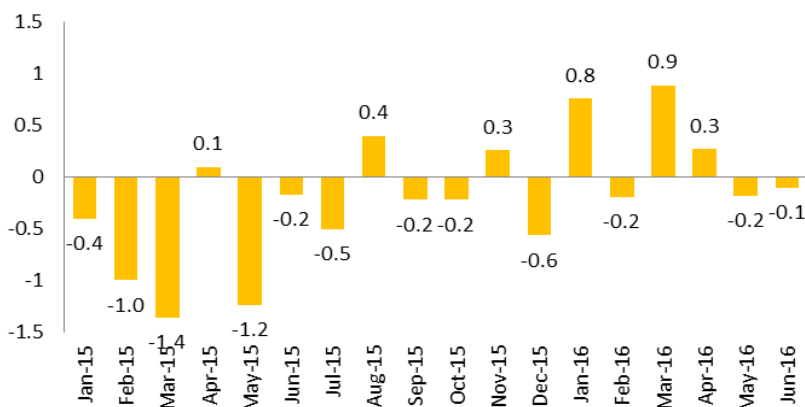
Nguồn: GSO, MBKE dự báo

Chúng tôi không kỳ vọng sự thay đổi lớn trong giá cả từ nay đến cuối năm, ngoại trừ 4 đợt điều chỉnh chi phí chăm sóc sức khỏe & y tế trong khoảng từ tháng 8-12/2016. Trong tháng 3 vừa rồi đã có một đợt tăng viện phí trên toàn quốc ở 1.800 dịch vụ khám chữa bệnh dành cho người tham gia bảo hiểm của hệ thống bệnh viện công, dẫn đến mức tăng 26,39% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, các đợt điều chỉnh sắp tới sẽ ở quy mô nhỏ, áp dụng trong khoảng 8-10 tỉnh thành mỗi đợt và bắt đầu từ những địa phương có tỷ lệ số người tham gia BHYT cao hơn (Đợt 1 vào tháng 8 ở các địa phương có số người tham gia BHYT > 95%. Đợt 2 vào tháng 10 ở các địa phương có số người tham gia BHYT > 90%. Đợt 3 và đợt 4 sẽ vào khoảng tháng 11 và 12 ở các địa phương có số người tham gia BHYT > 85% và 80% tương ứng. Các địa phương còn lại sẽ điều chỉnh giá vào năm 2017). Tác động dự kiến lên CPI hàng tháng là khoảng 0,4%, dẫn đến CPI cuối năm sẽ vào khoảng 4,4% theo dự đoán của chúng tôi.

**Thặng dư thương mại T6/16: 1,53 tỷ USD**

Tổng cục Thống kê cũng đã điều chỉnh kim ngạch xuất khẩu trong 5T/2016 đạt 67,48 tỷ USD trong khi nhập khẩu chỉ 65,86 tỷ USD, dẫn đến thặng dư thương mại 1,63 tỷ USD. Trong tháng 6/2015, thặng dư thâm hụt 100 triệu USD, so với mức thâm hụt 296 triệu USD trong tháng 6/2015. Xuất khẩu trong tháng 6/2016 ước đạt 14,8 tỷ USD, tăng 4,3% n/n, nhập khẩu tăng lên 14,9 tỷ USD, tăng 2,8% n/n. Thặng dư thương mại giảm còn 1,53 tỷ USD trong nửa đầu năm 2016, so với mức thâm hụt 3,35 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái.

**Cán cân thương mại (tỷ USD)**



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

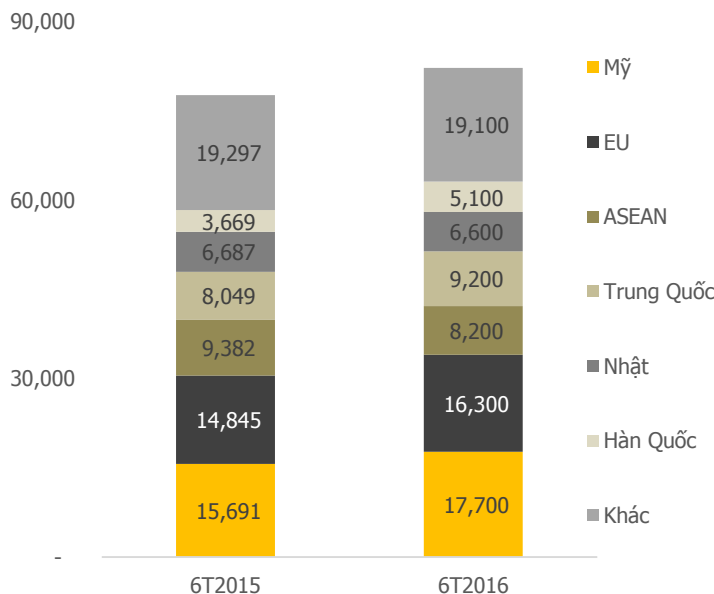


Các mặt hàng xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong 6 tháng đầu năm vẫn là Điện thoại và linh kiện đạt (đạt 17,1 tỷ USD, + 16,7% n/n), các sản phẩm điện tử (7,9 tỷ USD, +7,1%), giày dép (6,3 tỷ USD, +8,8%), máy móc và thiết bị (4,4 tỷ USD, +15,9%), túi xách & vali (1,6 tỷ USD, +11,7%). Kinh ngạch xuất khẩu nông nghiệp cũng khả quan với cà phê (1,7 tỷ USD, +17,9%), rau (1,2 tỷ USD, +41,4%) và hạt điều (1,2 tỷ USD, +11,6%). Các mặt hàng xuất khẩu lớn khác nhìn chung đều tăng bao gồm dệt may (10,7 tỷ USD, + 5,1%), sản phẩm gỗ (3,2 tỷ USD, + 1,6%).

Đáng chú ý, tăng trưởng xuất khẩu hàng tháng đã giảm từ năm 2015 (trung bình 8,3%) và tiếp tục giảm trong năm 2016 (trung bình 5,9%). Tuy nhiên con số này vẫn khả quan so với các nước láng giềng khác – những nước thậm chí còn phải đối mặt với sự thu hẹp xuất khẩu, bao gồm Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan. Tăng trưởng xuất khẩu chậm hơn trong nửa đầu năm 2016 chủ yếu là do xuất khẩu sang các nước ASEAN giảm 12,6% n/n. Đối với trường hợp của Việt Nam sẽ không bị ảnh hưởng nhiều, miễn là tốc độ tăng trưởng xuất khẩu tương đương với tăng trưởng nhập khẩu do Việt Nam vẫn là nước vẫn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu, phụ tùng, bán thành phẩm tái xuất khẩu cũng như mục đích mở rộng sản xuất trong nước và mở rộng kinh tế.

Mỹ vẫn là nước nhập khẩu hàng hóa lớn nhất của Việt Nam. Xuất khẩu sang Mỹ tăng lên 17,7 tỷ USD (chiếm 21,5% tổng giá trị xuất khẩu), tăng 12,8% n/n, cao gấp 2 lần so với mức tăng trưởng xuất khẩu chung 5,9%. EU đứng vị trí lớn thứ 2 với mức nhập khẩu 16,3 tỷ USD, tăng 9,8% n/n. Trung Quốc, Hàn Quốc theo sau với 9,2 tỷ USD (+ 14,3%) và 5,1 tỷ USD (+ 39,0%). Nhật Bản và các nước ASEAN nhập khẩu ít hơn các sản phẩm từ Việt Nam trong nửa đầu năm 2016, lần lượt giảm còn 12,6% và 1,3%.

**Thị trường xuất khẩu (tỷ USD)**



Nguồn: GSO, MBKE tổng hợp

# Doanh nghiệp niềm yết

## Kỳ vọng KQKD tăng trưởng

### Kết quả kinh doanh tăng trưởng

Năm 2016 vẫn được chúng tôi đánh giá là một năm đầy thách thức của các doanh nghiệp. Câu chuyện tăng trưởng kết quả kinh doanh sẽ không còn những lợi thế áp dụng cho cả ngành riêng biệt như trước đây mà tùy vào lợi thế cạnh tranh cũng như thế mạnh cụ của mỗi công ty trong từng ngành. Do đó chúng tôi vẫn thiên về khuyến nghị các công ty đầu ngành với sức khỏe tài chính lành mạnh và chiến lược kinh doanh khả thi.

### Ngành thép: lạc quan

Ngành thép đã có những chuyển biến tích cực trong thời gian qua, nhờ được hỗ trợ từ các yếu tố như: (i) nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng mạnh; (ii) việc áp thuế tự vệ tạm thời (và kỳ vọng sắp tới là chính thức) cho thép dài và phôi thép nhập khẩu vào Việt Nam; (iii) mặt bằng giá bán trong nước có nhiều dấu hiệu khả quan, trong bối cảnh hồi phục của thị trường hàng hoá thế giới. HPG và HSG vẫn là những doanh nghiệp đầu ngành với nhiều lợi thế cạnh tranh. Cả hai gần như được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng nhu cầu tiêu thụ trong nước. Với khả năng sinh lợi cao và khá nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai do mở rộng năng lực sản xuất, định giá của 2 cổ phiếu này vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn, chỉ 7-8 lần PE dự phóng. Trong khi đó, các công ty thép niêm yết hiện đang ở mức hơn 20 lần.

### Ngành cảng biển: triển vọng trung và dài hạn

Bên cạnh việc kinh tế trong nước phục hồi trở lại, thì đóng góp vào tăng trưởng sản lượng hàng xuất nhập khẩu cả nước phần lớn đến từ khối các doanh nghiệp FDI. Năm 2015, tổng sản lượng hàng thông qua hệ thống cảng cả nước đạt hơn 427 triệu tấn, tăng 15,5% n/n. Việt Nam đã, đang và sẽ tham gia ký kết một số các hiệp định thương mại với các quốc gia và vùng lãnh thổ. Ngoài ra, cơ cấu dân số với lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp vẫn sẽ là lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút sự dịch chuyển nhà máy sản xuất của các tập đoàn kinh tế trên thế giới. Do vậy, hoạt động xuất nhập khẩu cả nước dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong các năm tới. Đây được xem là điều kiện thuận lợi cho các công ty trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ xuất nhập khẩu, đặc biệt là vận hành cảng biển. Khuyến nghị VSC với giá mục tiêu 80.500 đ/cp

### Nới room ngoại và thoái vốn của SCIC

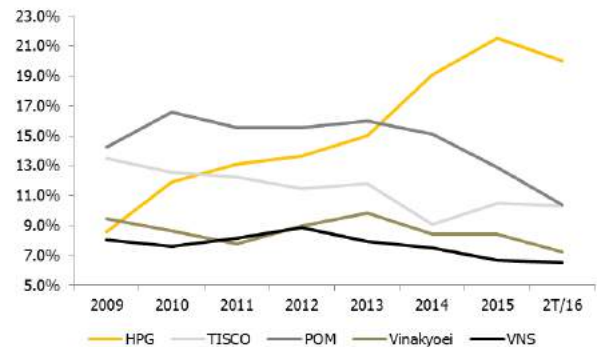
Trong ngắn hạn Quý 3 và trung hạn cả năm 2016, chúng tôi đánh giá câu chuyện về "nới room" và sau đó là vấn đề thoái vốn của SCIC sẽ một lần nữa được "hâm nóng" trở lại. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều hơn các doanh nghiệp thật sự được khối ngoại dành sự quan tâm lớn tiến hành "nới room", và sau đó câu chuyện thoái vốn của SCIC tại một số doanh nghiệp đã đăng ký trước đó sẽ diễn ra thành công, tạo ra xung lực lớn hơn cho sự phát triển của các doanh nghiệp này nói riêng và thị trường nói chung.

## CTCP TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT (HPG) – MUA (Giá MT: 48.000 VND)

### Vị thế doanh nghiệp

- Là công ty đầu ngành, với các lợi thế về quy mô, giá thành và hệ thống phân phối, HPG có khả năng được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng nhu cầu tiêu thụ cả nước và mở rộng thị phần. HPG có tốc độ tăng trưởng doanh thu và ROE vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành.
- Biên lợi nhuận đang trong xu hướng cải thiện nhờ giá bán khả quan hơn năm trước trong khi giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt vẫn ở mức thấp hoặc giá than cốc giảm.
- Giai đoạn 3 của KLH thép Hải Dương với công suất 750.000 tấn/năm dù mới đi vào hoạt động từ đầu Q2/16, nhưng gần như đã chạy ở mức tối đa, do nhu cầu thành phẩm và phôi thép đều tăng cao. Tổng năng lực sản xuất thép xây dựng của HPG hiện đang ở mức 2 triệu tấn/năm.
- Dự báo lãi ròng 2016 sẽ đạt khoảng 4.398 tỷ đồng, tăng gần 26% so với cùng kỳ.
- Định giá thấp, với PE dự phóng chỉ 6,7 lần.

### HPG dẫn đầu thị phần thép xây dựng



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Ngành thép đã có những chuyển biến tích cực trong thời gian qua, nhờ được hỗ trợ từ các yếu tố như: (i) nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng mạnh; (ii) việc áp thuế tự vệ tạm thời (và sắp tới là chính thức) cho thép dài và phôi thép nhập khẩu vào Việt Nam; (iii) mặt bằng giá bán trong nước có nhiều dấu hiệu khả quan, trong bối cảnh hồi phục của thị trường hàng hoá thế giới.
- Khả năng vượt kế hoạch kinh doanh 2016 cao. HPG chỉ đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu khoảng 2% n/n, lên 28.000 tỷ đồng. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2016 ở mức 3.200 tỷ đồng, giảm 9% n/n. Với 1 năm kinh doanh thuận lợi như 2016, kế hoạch này là tương đối thận trọng.
- Tiềm năng từ chiến lược mở rộng sản xuất sang mặt hàng mới là tôn mạ, công suất nhà máy khoảng 400.000 tấn/năm, dự kiến cho ra sản phẩm từ đầu 2018.

#### Tiêu cực

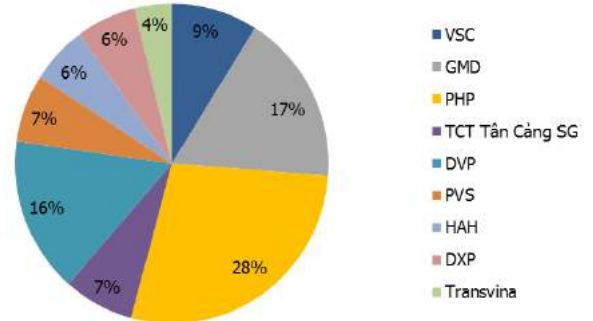
- Lo ngại về hiệu quả của mảng KD mới (áp lực cạnh tranh cao) là chăn nuôi và sản xuất thức ăn chăn nuôi.
- Rủi ro thoái vốn/chốt lời của 1 số quỹ đầu tư có thể tạo áp lực lên giá.

# CTCP TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM (VSC) – MUA (Giá MT: 80.500VND)

## Vị thế doanh nghiệp

- Mở rộng công suất từ 350.000 lên 850.000 TEU trong 2016, nhờ có thêm cảng mới (cảng Xanh VIP). Theo đó, VSC trở thành công ty có năng lực bốc xếp hàng container lớn thứ 3 tại khu vực Hải Phòng. Cảng mới có vị trí thuận lợi.
- Khách hàng lâu năm là hãng tàu lớn như Evergreen hay TSLines.
- Triển vọng ngành tích cực nhờ hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do (FTAs) và dòng vốn FDI tăng mạnh, đặc biệt là khu vực Hải Phòng. Do đó, VSC sẽ có nhiều cơ hội để gia tăng thị phần trong thời gian tới.
- Dự báo doanh thu và lãi ròng 2016 tăng lần lượt 40,2% và 6,6%, đạt 1.301 và 298 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng trưởng thấp hơn doanh thu do ảnh hưởng bởi 2 lý do chính là: (1)cảng mới đi vào hoạt động năm đầu nên hiệu quả chưa cao; và (2)mảng container lạnh (có biên lợi nhuận cao) dự báo không có đột biến như trong 2015.
- PE 2016 khoảng 10x, thấp hơn mức 11x BQ ngành.

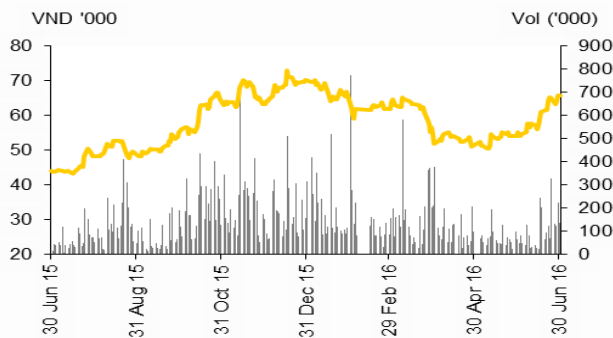
## Thị phần bốc xếp hàng container tại khu vực Hải Phòng 2015



Dự báo tổng lượng hàng hoá thông qua cảng khu vực Hải Phòng năm 2016 sẽ tăng 16% n/n. Tuy nhiên, trong số các công ty vận hành cảng ở khu vực này, chỉ có 3 công ty lớn nhất là PHP, GMD và VSC là còn khả năng gia tăng công suất. Nhờ vậy, các công ty này sẽ được hưởng lợi nhiều nhất khi nhu cầu xuất nhập khẩu gia tăng. Trong đó, VSC có vẻ có nhiều lợi thế hơn do cảng Xanh VIP nằm ở vị trí thuận tiện nhất và còn nhiều dư địa nhất. Nhờ vậy, VSC khả năng sẽ có nhiều cơ hội hơn để gia tăng thị phần của mình trong thời gian tới.

## Biến động giá

### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

## Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

### Tích cực

- Khác với Q1/16, KQKD Q2/16 được kỳ vọng tích cực, nhờ giai đoạn 1 của cảng mới (Xanh VIP) đã bắt đầu có lãi và hoạt động của cảng cũ (cảng Xanh) đã trở lại ổn định khi có thêm khách hàng mới, bù đắp lượng hàng sụt giảm do Evergreen chuyển sang cảng Xanh VIP trong Q1/16.
- Tiềm năng tăng trưởng từ cảng mới, đặc biệt từ 2017 trở đi, khi cảng hoạt động ổn định ở tỷ lệ hữu dụng cao.
- ĐHCĐ TN 2016 đã thông qua việc nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên mức tối đa phù hợp với các quy định của pháp luật đối với ngành nghề kinh doanh (NNKD) của công ty.

### Tiêu cực

- Rủi ro chính trị (nếu có) sẽ ảnh hưởng đến tình hình giao thương của Việt Nam với nước ngoài, đặc biệt là lượng hàng hoá xuất nhập khẩu thông qua khu vực cảng Hải Phòng.
- Nguy cơ gia tăng cạnh tranh khi dự án cảng nước sâu Lạch Huyện đi vào hoạt động (dự kiến là 2018).

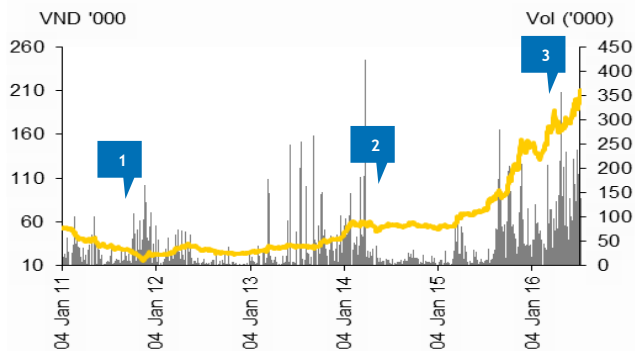
## CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD)

### Vị thế doanh nghiệp

- Doanh nghiệp xây dựng hàng đầu Việt Nam phát triển nhanh chóng từ nhà thầu phụ thành tổng thầu và có khả năng thực hiện tổng thầu các dự án thiết kế thi công
- Được các nhà đầu tư quốc tế biết đến qua (1) uy tín trong chất lượng và tiến độ thi công, (2) năng lực thực hiện các dự án tầm cỡ (3) hiệu quả vượt trội nhờ vào khả năng quản trị lấy phát triển bền vững làm trọng.
- Quản lý dòng tiền và công nợ là vấn đề nhức nhối ở bất kỳ công ty xây dựng nào nhưng lại được CTD biến thành lợi thế. Kỳ phải thu giảm từ 100 ngày trong giai đoạn 2013-2014 xuống còn quanh 45 ngày trong 2015. Ợng tiền mặt và tương đương tiền dồi dào (1.462 tỷ, chiếm 19% tổng tài sản năm 2015), tài chính lành mạnh, không sử dụng nợ vay, CTD tạo được sự tin tưởng ngay từ ban đầu với chủ đầu tư.
- Hiện tại chưa có doanh nghiệp xây dựng nào tiếp cận đủ gần đến vị thế và "tâm" của CTD.
- Hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng của ngành xây dựng. Công ty đặt mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu vào năm 2017, nhưng hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu này sớm hơn dự kiến.
- CTD đang giao dịch tại mức 210.000 đ, tương đương hơn 11x P/E 4 quý gần nhất.

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



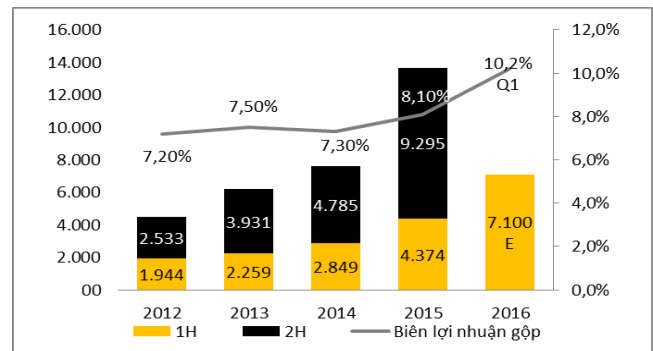
Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

- Ngành xây dựng cả nước khó khăn do tình trạng lạm phát và chính sách thắt chặt tiền tệ.
- BDS có dấu hiệu khởi sắc từ đầu năm 2014, nhưng do thanh khoản thấp và giới hạn sở hữu nước ngoài làm giá cổ phiếu dao động quanh mức 50.000 đ.
- Tăng trưởng doanh thu liên tục đạt những con số ấn tượng, bên cạnh sức khỏe tài chính tốt.

### Hoạt động kinh doanh

- Hợp đồng ký mới từ đầu năm đến nay hơn 15.000 tỷ đồng, tương đương 68% giá trị HĐ ký trong cả năm 2015.
- Ước tính doanh thu 6 tháng đầu năm khoảng 7.100-7.600 tỷ đồng (+62% yoy, 43% KH).
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện qua từng năm nhờ vào thành công từ mô hình Tổng thầu thiết kế và thi công (D&B)

#### Doanh thu và biên lợi nhuận gộp 2012-2016



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Mở rộng hoạt động qua M&A, thành lập các công ty mới trong lĩnh vực liên quan như cơ điện, thiết kế nội thất...
- Ký những HĐ lớn có giá trị vượt trên 2.000 tỷ đồng kể từ đầu năm (Goldmark City, Masteri Villas, The Landmark 81)
- Sở hữu 35% Công ty Đầu tư hạ tầng FCC, kỳ vọng phát triển trong dài hạn và doanh thu từ hạ tầng sẽ tăng cao.
- Tỷ trọng doanh thu của mảng D&B (giảm thời gian, tiết kiệm chi phí, cải thiện biên lợi nhuận) tăng cao: mục tiêu đạt 50% trong 2016, từ mức 36% trong 2015
- Xây dựng tiếp tục lập mức tăng trưởng cao mới trong cơ cấu GDP, tốc độ tăng trong 1H2016 là 8,8% yoy, cao nhất từ 2010.

#### Tiêu cực

- Rủi ro pha loãng cổ phiếu từ Phát hành tăng vốn mạnh, dự kiến cần 1500-1800 tỷ.
- Rủi ro đến từ hoạt động mới và tính chu kỳ (dài hạn) của ngành XD.

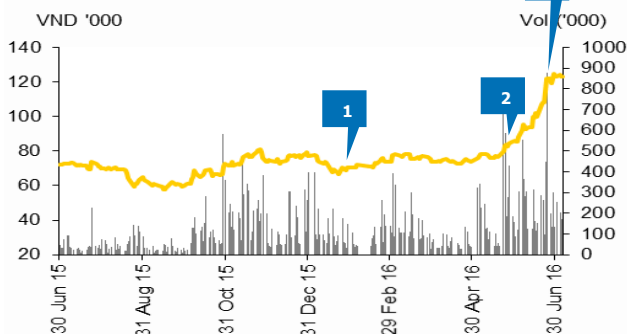
## CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

### Vị thế doanh nghiệp

- MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ hàng đầu Việt Nam với thị phần khoảng 35% và chuỗi bán lẻ điện tử gia dụng Điện Máy Xanh, lớn thứ hai với thị phần 10%. Với lợi nhuận ròng tăng gấp 10 lần trong giai đoạn 2010-2015, MWG vẫn đang tiếp tục mở thêm các cửa hàng nhằm tìm kiếm các nhu cầu chưa được khai thác ở Việt Nam.
- MWG ghi nhận doanh thu 5 tháng đầu năm là 16.240 tỷ đồng (+80% so với 5 tháng 2015), trong đó 11.674 tỷ đồng của thegioididong.com (+55%) và 4.556 tỷ đồng của DienmayXanh.com (+212%). LNST của MWG đạt 700 tỷ đồng (+86% so với 5 tháng 2015) và hoàn thành 50% kế hoạch LNST năm của Công ty.
- Mức tăng trưởng rất cao này chủ yếu đến từ việc mở thêm cửa hàng mới. Trong 5 tháng đầu năm 2016, MWG đã mở thêm 125 cửa hàng Thegioididong và 30 cửa hàng DienmayXANH, nâng tổng số cửa hàng lên lần lượt 779 và 99 cửa hàng.
- Để duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong tương lai, chuỗi siêu thị mini Bách Hóa XANH hiện đang trong giai đoạn thử nghiệm và dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2017.
- Ở mức giá 135.000 VND, MWG hiện đang giao dịch với PE là 15,2x.

### Biến động giá

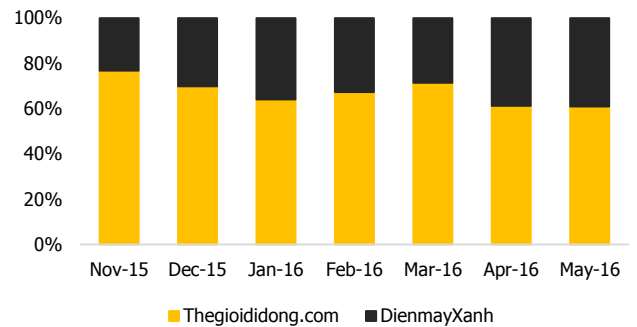
#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

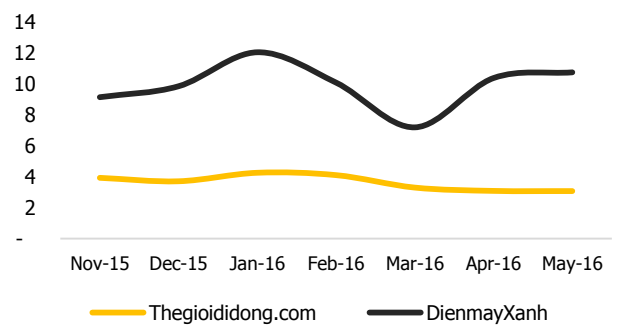
- Áp lực bán đáng kể từ phía nội bộ và các nhà đầu tư chiến lược. Những cổ đông này đã giữ cổ phiếu trong nhiều năm trước khi IPO
- Trả cổ tức năm 2015 15% tiền mặt
- KQKD 5 tháng đầu năm 2016 tăng trưởng mạnh, số lượng báo cáo phân tích của các CTCK tăng lên giúp cổ phiếu nhận được phản hồi tích cực từ phía thị trường

### Phân tích doanh thu: Điện máy Xanh tăng trưởng nhanh



Nguồn: Công ty, MKE tổng hợp

### Doanh thu trung bình/cửa hàng (tỷ VND/tháng)



Nguồn: Công ty, MKE tổng hợp

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Tăng biên lợi nhuận: Các dịch vụ chất lượng cao như giúp khách hàng mua trả góp, cùng với chiết khấu thanh toán có thể giúp cho BLN cải thiện thêm vài điểm phần trăm.
- Hợp nhất ngành: Bất kỳ sự rút lui nào của các đối thủ cạnh tranh (FPTShop, Viettel Store, Vien Thong A) đều sẽ mang lại thêm dư địa tăng trưởng cho MWG.
- Mở rộng mạng lưới: Việc mở rộng các cửa hàng nhằm đến các khu vực vùng sâu vùng xa có thể giúp doanh thu tăng cao khi các đối thủ cạnh tranh chưa khai thác được.

#### Tiêu cực

- Áp lực bán từ phía nội bộ, nhân viên cũng như các cổ đông chiến lược là một rủi ro. Những cổ đông này đều sở hữu cổ phiếu với giá mua thấp.
- Việc thí điểm mô hình bách hóa nếu không được xử lý cẩn thận, có thể gây ảnh hưởng đến đà tăng trưởng.
- Việc mở rộng mạng lưới bán hàng quá nhanh có thể dẫn tới hiện tượng tự tước đoạt doanh thu (cannibalization).



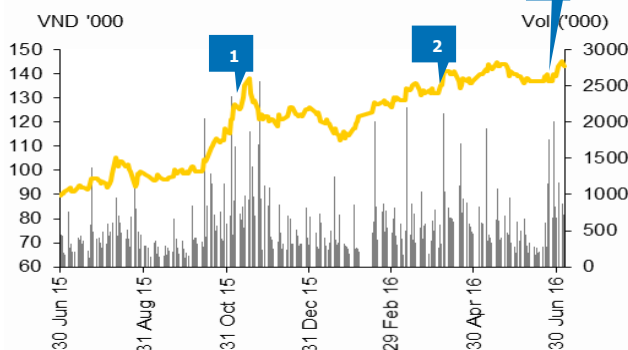
## CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM) – GIỮ (Giá MT: 153.000 VND)

### Kết quả SXKD

- VNM là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành sữa, chiếm 56% thị phần với hơn 250 nhà phân phối và 200.000 điểm bán lẻ khắp cả nước.
- Doanh thu thuần Q1/16 tăng 18,6% n/n, đạt 10.333 tỷ đồng do tiêu dùng trong nước tăng trưởng (+18,0% n/n) và doanh số xuất khẩu tiếp tục phục hồi (+20,6% n/n). LNST Q1/16 tăng 38,6% n/n, đạt 2.162 tỷ đồng. VNM đặt kế hoạch thận trọng trong năm 2016 với kế hoạch LNST 2016 chỉ tăng 6,4%, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ trong Q1/2016.
- Công ty đã hoàn tất việc đầu tư nhà máy (210 triệu USD) với công suất sản lượng sữa nước gấp đôi và công suất sản xuất sữa bột tăng 4 lần.
- Cho năm 2016, chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ vào khoảng 8.879 tỷ đồng (gần 400 triệu USD), tương ứng tăng 14,2%. Ở kịch bản lạc quan hơn, chúng tôi ước tính VNM có thể đạt LNST 2016 khoảng 9,200-9,400 tỷ đồng, tăng khoảng 18-21% so với năm ngoái, tương ứng PE dự phóng 21 lần.
- Ngày 28/6/2016, HĐQT của Vinamilk đã ban hành quyết định nới room ngoại lên 100%, các thủ tục còn lại có thể được hoàn thành trong vòng 10-14 ngày. Đây sẽ là một chất xúc tác đối với cổ phiếu VNM.

### Biến động giá

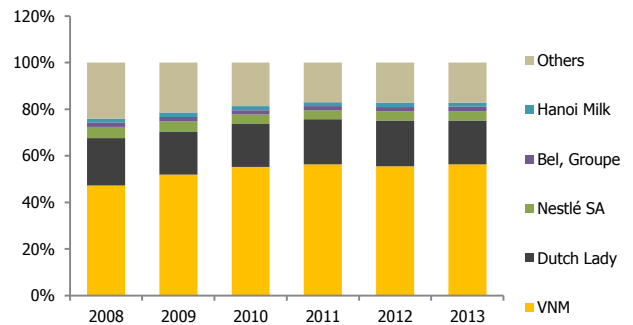
#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

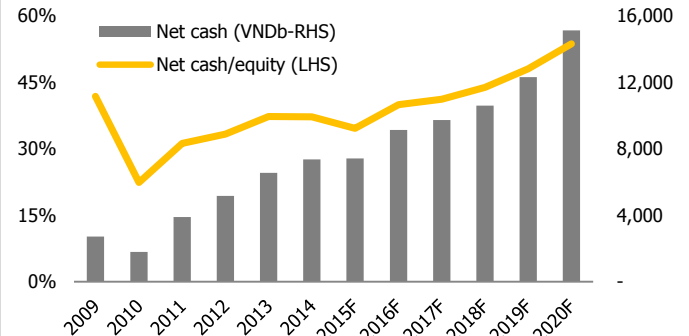
- SICI công bố thoái vốn khỏi 10 doanh nghiệp (trong đó có VNM)
- VNM lấy ý kiến cổ đông về thay đổi giấy phép kinh doanh (rút bớt 7 ngành nghề)
- Nghị quyết về việc không giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài

### VNM: dẫn đầu ngành công nghiệp sữa Việt Nam



Nguồn: Công ty

### Vị thế tiền mặt ròng qua nhiều năm



Nguồn: Công ty

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Các thủ tục về nới room ngoại sẽ được hoàn thành thành sớm. Chúng tôi kỳ vọng rằng VNM có thể được giao dịch tự do bởi các nhà đầu tư nước ngoài kể từ ngày 16/7.
- SCIC (sở hữu 45% VNM) thông báo sẽ thoái vốn khỏi VNM là cơ hội để nhà đầu tư nước ngoài tham gia sở hữu VNM sau khi công ty được tăng room
- Kỳ vọng KQKD Q2/2016 tăng trưởng tốt

#### Tiêu cực

- Thủ tục nới room cho nhà đầu tư nước ngoài kéo dài ngoài dự kiến
- SCIC chậm trễ trong việc thoái vốn (VNM không nằm trong danh sách thoái vốn của SCIC trong năm nay)

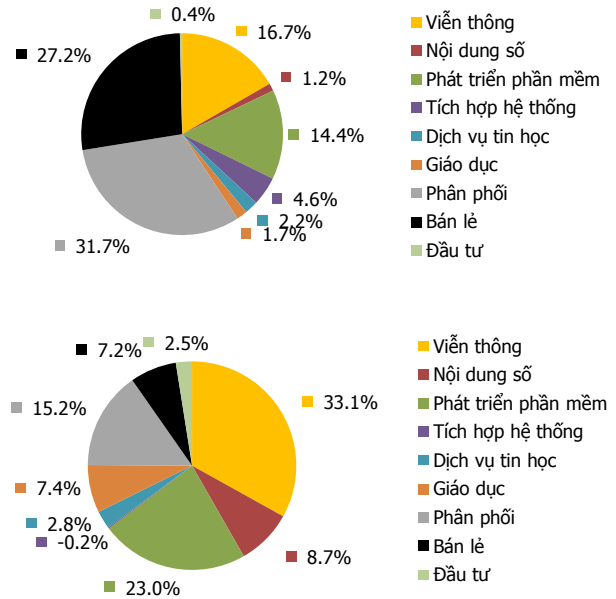


## CTCP TẬP ĐOÀN FPT (FPT) – GIỮ (Giá MT: 50.000 VND)

### Kết quả SXKD

- Trong 5 tháng đầu năm 2016, FPT ghi nhận doanh thu thuần 14.632 tỷ đồng và LN ròng 722 tỷ đồng, giảm 8,3% và 1,4% so với cùng kỳ, do: (1) tiếp tục ghi nhận chi phí khấu hao dự án quang hoá đã triển khai ở Hà Nội, TPHCM và đang triển khai ở 5 thành phố khác; (2) kết quả SXKD khối phân phối bán lẻ giảm sút do chấm dứt hợp đồng phân phối độc quyền iPhone từ tháng 9/2015; (3) thị trường trong nước khó khăn, làm giảm lợi nhuận ở các lĩnh vực phát triển phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ tin học.
- Điểm tích cực là LNTT tháng 5/2016 đã tăng trưởng nhẹ khoảng 4% so với cùng kỳ sau 4 tháng giảm sút.
- Dự báo doanh thu 2016 tăng 7% đạt 40.649 tỷ và LN ròng tăng 10,6% đạt 2.136 tỷ với kỳ vọng biên LN cải thiện trong các tháng cuối năm khi chi phí khấu hao dự án quang hoá ở Hà Nội và TPHCM dự kiến sẽ hết vào tháng 6/2016.
- Ở thị giá 41.800 đồng/cp, FPT giao dịch với P/E dự phóng 10x, thấp hơn P/E bình quân lịch sử 12,6x.

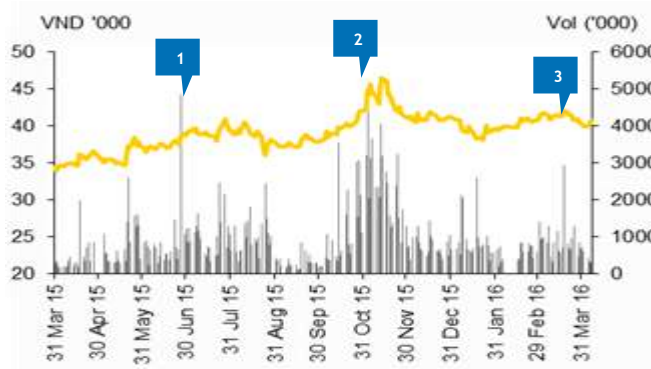
### Doanh thu và LNTT 5 tháng 2016



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Bloomberg

- Nghị định 60/2015/NĐ-CP về việc nói room khối ngoại
- SCIC công bố thoái vốn khỏi 10 doanh nghiệp (trong đó có FPT và FPT Telecom)
- Thông tin về việc thoái vốn ở mảng phân phối bán lẻ

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu ở mảng phân phối/bán lẻ xuống dưới 50% nhiều khả năng sẽ hoàn thành trong năm nay.
- Kỳ vọng kết quả SXKD 6 tháng cuối năm khởi sắc hơn khi (1) không còn chi phí khấu hao dự án quang hoá tại Hà Nội và TPHCM; (2) kết quả của mảng phân phối khả quan hơn trong các tháng cuối năm do hợp đồng phân phối độc quyền iPhone kết thúc cuối Q3/2015.
- Việc SCIC thoái vốn tại FPT theo kế hoạch thoái vốn trong năm 2016 cũng có thể là động lực tăng giá ngắn hạn theo hiệu ứng thoái vốn của SCIC mặc dù tỷ lệ sở hữu không nhiều (6%).

#### Tiêu cực

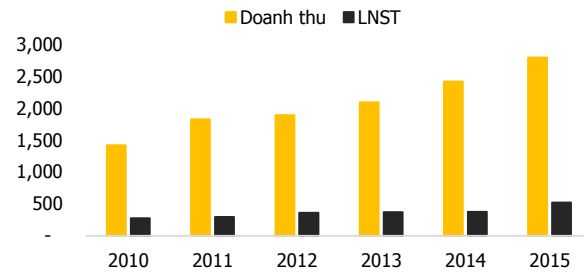
- Tiến độ thực hiện thoái vốn ở mảng phân phối/bán lẻ có thể chậm hơn dự kiến
- SCIC chậm trễ trong việc thoái vốn

## CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

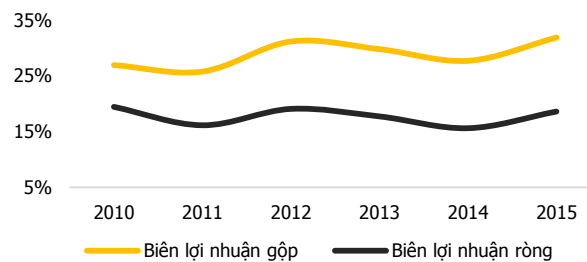
### Vị thế công ty

- BMP là doanh nghiệp đầu ngành ống nhựa, chiếm lĩnh thị trường miền Nam với 50% thị phần và chiếm khoảng 20-30% thị phần miền Trung-Tây Nguyên.
- Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh. Theo BMP, lượng cầu có thể tăng 15% trong năm nay, và xu hướng tăng có thể kéo dài 4-5 năm, kể từ năm 2014.
- BMP có hiệu quả sản xuất vượt trội nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Biên LNG Q1/16 đạt 38,5% so với 30,5% trong Q1/15 nhờ hưởng lợi giá hạt nhựa đầu vào thấp. Biên lợi nhuận của công ty luôn cao vượt trội so với các công ty cùng ngành là NTP, DNP. Năm 2015, biên lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của BMP là 24% thì của NTP là 12%, của DNP là 9%.
- Cổ tức cao. Liên tục trong các năm 2012-2015, tỷ lệ chi trả cổ tức đạt 30-60% vốn điều lệ. Năm 2015, tỷ lệ chi trả cổ tức đạt 60% tiền mặt. Tỷ lệ cổ tức dự kiến năm 2016 không thấp hơn 20% bằng tiền mặt. Ở thị giá 162.000 đồng/cp, BMP đang giao dịch với P/E dự phóng 15,3x.

### Doanh thu và LNST qua các năm



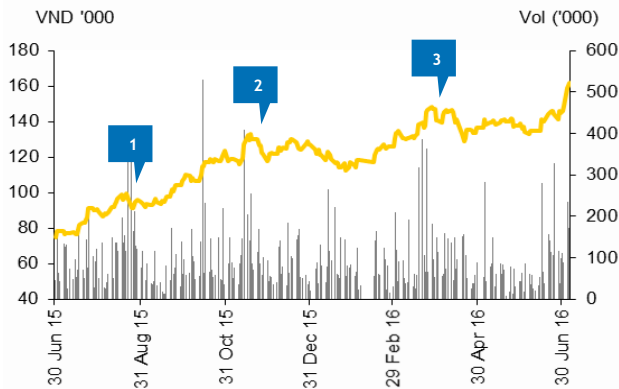
### Biên lợi nhuận mở rộng



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Bloomberg

- Nghị định 60/2015/NĐ-CP về việc nới room khối ngoại, BMP để ngỏ khả năng nới room.
- LNST 9 tháng 2015 tăng mạnh 44% n/n
- DHCD thông qua kế hoạch sáp nhập Nhựa Đà Nẵng và nới room ngoại lên 100%

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Đầu tư tăng công suất giai đoạn 2 nhà máy Bình Minh Long An có thể sẽ diễn ra nhanh do hạ tầng cơ bản đã xây xong (chủ yếu chỉ nhập thêm máy móc), nâng tổng công suất lên 120.000 tấn/năm (+41%), đáp ứng kịp thời khi nhu cầu tiêu thụ ống nhựa tăng.
- Kế hoạch sáp nhập nhựa Đà Nẵng trong năm nay sẽ giúp BMP mở rộng thị phần miền Trung đồng thời tiết giảm chi phí vận chuyển (chiếm 7-10% chi phí sản xuất) khi vận chuyển sản phẩm từ các nhà máy ở phía Nam/Bắc vào miền Trung.
- Việc SCIC thoái vốn tại BMP có thể tạo động lực tăng giá ngắn hạn (tỷ lệ sở hữu 29,5%).

#### Tiêu cực

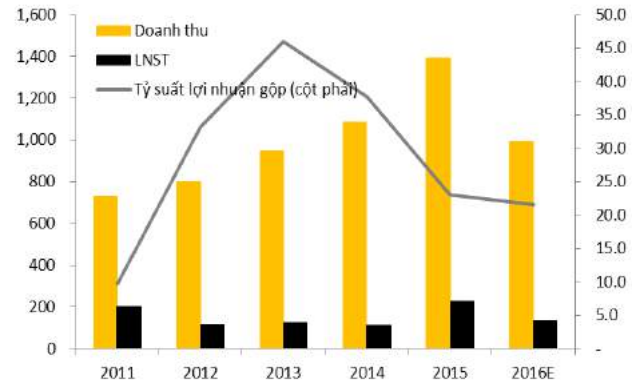
- Giá nguyên liệu đầu vào đang có xu hướng tăng trở lại
- Cạnh tranh ngày càng gay gắt, đối thủ lớn HSG đang tích cực mở rộng nhận diện thương hiệu
- Kế hoạch nới room ngoại lên 100% tiến triển chậm

## CTCP CNG Việt Nam (CNG) - GIỮ (Giá MT: 42.000 VND)

### Kết quả SXKD

- Sản lượng tiêu thụ khí CNG trong 6T2016 ước đạt 60,2 triệu Sm<sup>3</sup>, tăng 47,9% so với cùng kỳ 2015. Nguyên nhân chủ yếu là do đóng góp của thị trường miền Bắc (CNG bắt đầu phân phối khí tại miền Bắc kể từ Q3/15).
- Doanh thu thuần 6T16 vẫn giảm 6,3% so với cùng kỳ, còn 431 tỷ đồng chủ yếu là do giá bán giảm. LNTT sơ bộ xấp xỉ cùng kỳ đạt 70 tỷ đồng.
- Dự địa tăng trưởng của CNG vẫn còn nhiều do công ty đang triển khai cung cấp khí CNG cho Tôn Hoa Sen tại Ninh Thuận trong nửa cuối 2016 bên cạnh các khách hàng tiềm năng ở phía Bắc trong dự án đầu tư phát triển thị trường miền Bắc của công ty.

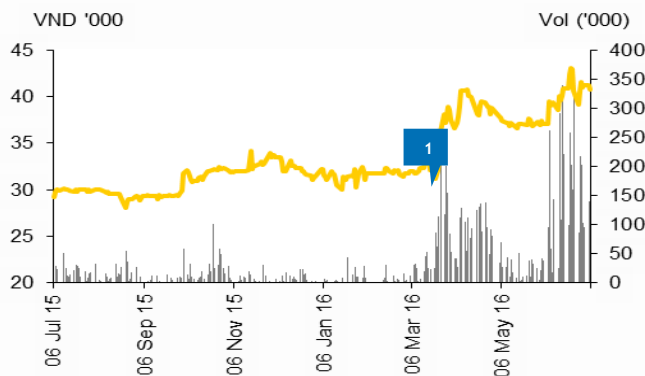
### Doanh thu và LNST



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Bloomberg

1. CNG trở thành công ty con của GAS

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- CNG là nhà một trong số ít nhà cung cấp khí CNG tại Việt Nam. Thị trường chủ yếu của CNG tập trung tại Miền Nam (78% sản lượng khí) và miền Bắc (22%).
- Giá khí đầu vào và đầu ra được thả nổi theo giá FO làm giảm ảnh hưởng của giá dầu lên KQKD.
- CNG lên kế hoạch duy trì cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 30% mệnh giá cho năm 2016, tương ứng lợi tức cổ tức 7,2%. CNG có lịch sử trả cổ tức tương đối tốt với tỷ lệ từ 30% mệnh giá trở lên.
- CNG được kỳ vọng sẽ nhận được hỗ trợ từ công ty mẹ là Tổng công ty Khí (GAS) (nắm giữ 56% cổ phần tại CNG kể từ Q1/16) và cũng là nhà cung cấp khí đầu vào cho CNG.

#### Tiêu cực

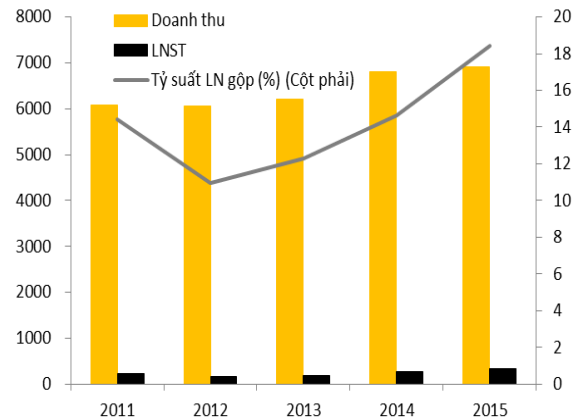
- Rủi ro giá bán khí giảm theo biến động của giá dầu.

## Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC, N/A)

### Kết quả SXKD

- Năm 2016 là năm bản lề trong quy hoạch phát triển mạng lưới cao tốc đến 2020. Do đó, các dự án công trình giao thông năm 2016 có phần kém sôi động như trong năm 2015. Chính vì vậy, PLC đặt kế hoạch kinh doanh 2016 khá thấp với doanh thu thuần giảm 16,2% n/n chỉ còn 6.000 tỷ đồng. Kế hoạch LNTT 2016 theo đó còn 387,2 tỷ đồng, tương ứng giảm 8,6% so với thực hiện 2015.
- Doanh thu thuần và LNTT Q1/16 lần lượt giảm 35,6% n/n và 36,2% n/n còn 647,3 tỷ đồng và 49,5 tỷ đồng.
- Hoạt động kinh doanh của PLC được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể trong 2017-2019 khi nhiều dự án cao tốc được khởi công xây dựng.
- PLC là và được hưởng lợi lớn từ các dự án một số đường cao tốc dự kiến sẽ được xây dựng trước năm 2020.

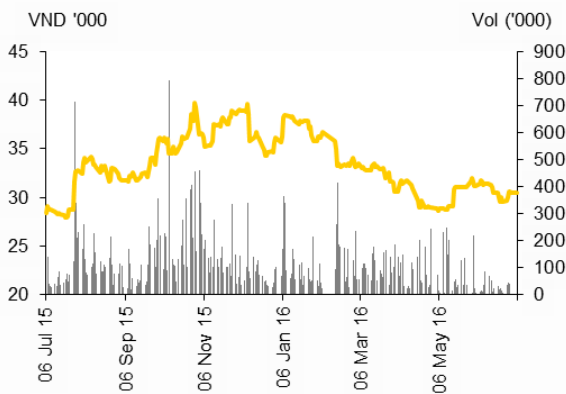
### Doanh thu và LNST



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

### Biến động giá

#### Biến động theo các sự kiện của công ty



Nguồn: Bloomberg

### Các yếu tố có thể ảnh hưởng giá

#### Tích cực

- Theo Bộ Giao thông Vận tải (GTVT), tổng đầu tư cần thiết cho phát triển cơ sở hạ tầng giao thông vận tải trên 2016-2020 sẽ là 1 triệu tỷ đồng (44.4 tỷ USD), tăng 163% so với giai đoạn 2011-2015.
- Việt Nam có khoảng 600km của đường cao tốc và Việt Nam cũng đang đặt trọng tâm phát triển hệ thống đường cao tốc Bắc-Nam. Theo Bộ GTVT, Việt Nam cần 2.500 km đường cao tốc vào năm 2020 để phục vụ nhu cầu vận chuyển.
- PLC đang được giao dịch tại P/E lũy kế 8 lần, khá thấp so với vị thế là nhà cung cấp nhựa đường hàng đầu tại Việt Nam với 30% thị phần. PLC cũng là nhà cung cấp động cơ đầu lớn thứ hai tại Việt Nam với 14% thị phần.

#### Tiêu cực

- Rủi ro về chi tiêu công của chính phủ vào các dự án cơ sở hạ tầng, đường xá.
- Rủi ro giá nguyên liệu đầu vào tăng theo biến động của giá dầu.

## Research Offices

### REGIONAL

#### Sadiq CURRIMBHOY

Regional Head, Research & Economics  
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

#### WONG Chew Hann, CA

Regional Head of Institutional Research  
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

#### ONG Seng Yeow

Regional Head of Retail Research  
(65) 6231 5839 ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

#### TAN Sin Mui

Director of Research  
(65) 6231 5849 sinmui@kimeng.com.hk

### ECONOMICS

#### Suhaimi ILIAS

Chief Economist  
Singapore | Malaysia  
(603) 2297 8682 suhaimi\_iliass@maybank-ib.com

#### Luz LORENZO

Philippines  
(63) 2 849 8836 luz\_lorenzo@maybank-atrke.com

#### Tim LEELAHAPHAN

Thailand  
(66) 2658 6300 ext 1420 tim.l@maybank-ke.com.th

#### JUNIMAN

Chief Economist, BII  
Indonesia  
(62) 21 29228888 ext 29682 Juniman@bankbii.com

### STRATEGY

#### Sadiq CURRIMBHOY

Global Strategist  
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

#### Willie CHAN

Hong Kong / Regional  
(852) 2268 0631 williechan@kimeng.com.hk

### MALAYSIA

**WONG Chew Hann, CA** *Head of Research*  
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com  
• Strategy

#### Desmond CH'NG, ACA

(603) 2297 8680 desmond.chng@maybank-ib.com  
• Banking & Finance

#### LIAW Thong Jung

(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com  
• Oil & Gas Services- Regional

#### ONG Chee Ting, CA

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com  
• Plantations - Regional

#### Mohshin AZIZ

(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com  
• Aviation - Regional • Petrochem

#### YIN Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com  
• Gaming – Regional • Media

#### TAN Chi Wei, CFA

(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com  
• Power • Telcos

#### WONG Wei Sum, CFA

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com  
• Property

#### LEE Yen Ling

(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com  
• Building Materials • Glove • Ports • Shipping

#### CHAI Li Shin, CFA

(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com  
• Plantation • Construction & Infrastructure

#### Ivan YAP

(603) 2297 8612 ivan.yap@maybank-ib.com  
• Automotive • Semiconductor • Technology

#### Kevin WONG

(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com  
• REITs • Consumer Discretionary

#### LIEW Wei Han

(603) 2297 8676 weihan.l@maybank-ib.com  
• Consumer Staples

#### LEE Cheng Hooi *Regional Chartist*

(603) 2297 8694 chenghooi.lee@maybank-ib.com

#### Tee Sze Chiah *Head of Retail Research*

(603) 2297 8658 szechiah.t@maybank-ib.com

#### Cheah Chong Ling

(603) 2297 8767 chongling.c@maybank-ib.com

### HONG KONG / CHINA

#### Howard WONG *Head of Research*

(852) 2268 0648 howardwong@kimeng.com.hk  
• Oil & Gas - *Regional*

#### Benjamin HO

(852) 2268 0632 benjaminho@kimeng.com.hk  
• Consumer & Auto

#### Jacqueline KO, CFA

(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk  
• Consumer Staples & Durables

#### Ka Leong LO, CFA

(852) 2268 0630 kll@kimeng.com.hk  
• Consumer Discretionary & Auto

#### Mitchell KIM

(852) 2268 0634 mitchellkim@kimeng.com.hk  
• Internet & Telcos

#### Osbert TANG, CFA

(86) 21 5096 8370 osberttang@kimeng.com.hk  
• Transport & Industrials

#### Stefan CHANG, CFA

(852) 2268 0675 stefanchang@kimeng.com.hk  
• Technology

#### Steven ST CHAN

(852) 2268 0645 stevenchan@kimeng.com.hk  
• Banking & Financials - *Regional*

#### Warren LAU

(852) 2268 0644 warrenlau@kimeng.com.hk  
• Technology – *Regional*

### INDIA

#### Jigar SHAH *Head of Research*

(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in  
• Oil & Gas • Automobile • Cement

#### Anubhav GUPTA

(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in  
• Metal & Mining • Capital Goods • Property

#### Vishal MODI

(91) 22 6623 2607 vishal@maybank-ke.co.in  
• Banking & Financials

#### Abhijeet KUNDU

(91) 22 6623 2628 abhijeet@maybank-ke.co.in  
• Consumer

#### Neerav DALAL

(91) 22 6623 2606 neerav@maybank-ke.co.in  
• Software Technology • Telcos

### SINGAPORE

#### Gregory YAP

(65) 6231 5848 gyap@maybank-ke.com.sg  
• SMID Caps  
• Technology & Manufacturing • Telcos

#### YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6231 5842 yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg  
• Offshore & Marine

#### Derrick HENG, CFA

(65) 6231 5843 derrickheng@maybank-ke.com.sg  
• Transport • Property • REITs (Office)

#### Joshua TAN

(65) 6231 5850 joshua@maybank-ke.com.sg  
• REITs (Retail, Industrial)

#### John CHEONG

(65) 6231 5845 johncheong@maybank-ke.com.sg  
• Small & Mid Caps • Healthcare

#### TRUONG Thanh Hang

(65) 6231 5847 hang.truong@maybank-ke.com.sg  
• Small & Mid Caps

### INDONESIA

#### Isnapura ISKANDAR *Head of Research*

(62) 21 2557 1129 isnapura.iskandar@maybank-ke.co.id  
• Strategy • Metals & Mining • Cement

#### Rahmi MARINA

(62) 21 2557 1128 rahmi.marina@maybank-ke.co.id  
• Banking & Finance

#### Aurelia SETIABUDI

(62) 21 2953 0785 aurelia.setiabudi@maybank-ke.co.id  
• Property

#### Pandu ANUGRAH

(62) 21 2557 1137 pandu.anugrah@maybank-ke.co.id  
• Infra • Construction • Transport • Telcos

#### Janni ASMAN

(62) 21 2953 0784 janni.asman@maybank-ke.co.id  
• Cigarette • Healthcare • Retail

#### Adhi TASMIN

(62) 21 2557 1209 adhi.tasmin@maybank-ke.co.id  
• Plantations

### PHILIPPINES

#### Luz LORENZO *Head of Research*

(63) 2 849 8836 luz\_lorenzo@maybank-atrke.com  
• Strategy  
• Utilities • Conglomerates • Telcos

#### Lovell SARREAL

(63) 2 849 8841 lovell\_sarreal@maybank-atrke.com  
• Consumer • Media • Cement

#### Rommel RODRIGO

(63) 2 849 8839 rommel\_rodrigo@maybank-atrke.com  
• Conglomerates • Property • Gaming  
• Ports/ Logistics

#### Katherine TAN

(63) 2 849 8843 kat\_tan@maybank-atrke.com  
• Banks • Construction

#### Michael BENGSON

(63) 2 849 8840 michael\_bengson@maybank-atrke.com  
• Conglomerates

#### Jaelyn JIMENEZ

(63) 2 849 8842 jaelyn\_jimenez@maybank-atrke.com  
• Consumer

#### Arabelle MAGHIRANG

(63) 2 849 8838 arabelle\_maghirang@maybank-atrke.com  
• Banks

### THAILAND

#### Maria LAPIZ *Head of Institutional Research*

Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399 Maria.L@maybank-ke.co.th  
• Consumer • Materials • Ind. Estates

#### Sittichai DUANGRATTANACHAYA

(66) 2658 6300 ext 1393 Sittichai.D@maybank-ke.co.th  
• Services Sector • Transport

#### Sukit UDOMSIRIKUL *Head of Retail Research*

(66) 2658 6300 ext 5090 Sukit.u@maybank-ke.co.th

#### Mayuree CHOWVIKARAN

(66) 2658 6300 ext 1440 mayuree.c@maybank-ke.co.th  
• Strategy

#### Padon VANNARAT

(66) 2658 6300 ext 1450 Padon.v@maybank-ke.co.th  
• Strategy

#### Surachai PRAMUALCHAROENKIT

(66) 2658 6300 ext 1470 Surachai.p@maybank-ke.co.th  
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

#### Suttatip PEERASUB

(66) 2658 6300 ext 1430 suttatip.p@maybank-ke.co.th  
• Media • Commerce

#### Sutthichai KUMWORACHAI

(66) 2658 6300 ext 1400 sutthichai.k@maybank-ke.co.th  
• Energy • Petrochem

#### Temporn TANTIVIVAT

(66) 2658 6300 ext 1520 temporn.t@maybank-ke.co.th  
• Property

#### Jaroonpan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404 jaroonpan.w@maybank-ke.co.th  
• Transportation • Small cap

### VIETNAM

#### LE Hong Lien, ACCA

*Head of Institutional Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8181 lien.le@maybank-kimeng.com.vn  
• Strategy • Consumer • Diversified • Utilities

#### THAI Quang Trung, CFA, Deputy Manager,

*Institutional Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8180 trung.thai@maybank-kimeng.com.vn  
• Real Estate • Construction • Materials

#### Le Nguyen Nhat Chuyen

(84) 8 44 555 888 x 8082 chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn  
• Oil & Gas

#### NGUYEN Thi Ngan Tuyen, *Head of Retail*

*Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8081 tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

#### TRINH Thi Ngoc Diep

(84) 4 44 555 888 x 8208 diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn  
• Technology • Utilities • Construction

#### NGUYEN Thi Sony Tra Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084 mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
• Port operation • Pharmaceutical

#### TRUONG Quang Binh

(84) 4 44 555 888 x 8087 binh.truong@maybank-kimeng.com.vn  
• Rubber plantation • Tyres and Tubes • Oil&Gas



**Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo**

**Khuyến nghị**

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây được dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

**Malaysia**

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

**Singapore**

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

**Thái Lan (Thailand)**

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

**Mỹ (US)**

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

**Anh (UK)**

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

**Singapore:** Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong vòng ba năm vừa qua, cung cấp dịch vụ quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành chứng khoán ra công chúng cho, hoặc hiện có thể đang tạo lập thị trường sơ cấp trong việc phát hành của, bất kỳ hoặc toàn bộ tổ chức được đề cập trong báo cáo này hoặc có thể đang hoặc đã cung cấp trong vòng 12 tháng trước, dịch vụ tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư lớn về khoản đầu tư có liên quan hoặc việc đầu tư có liên quan và có thể được các công ty được đề cập trong báo cáo này chi trả cho các dịch vụ mà MKE đã cung cấp.

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

### Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.**

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

### Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.



**Malaysia**

**Maybank Investment Bank Berhad**  
(A Participating Organisation of  
Bursa Malaysia Securities Berhad)  
33rd Floor, Menara Maybank,  
100 Jalan Tun Perak,  
50050 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2059 1888;  
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:  
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
No.1, Jalan Maarof  
59000 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2297 8888  
Fax: (603) 2282 5136

**Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities  
Inc.**  
17/F, Tower One & Exchange Plaza  
Ayala Triangle, Ayala Avenue  
Makati City, Philippines 1200  
  
Tel: (63) 2 849 8888  
Fax: (63) 2 848 5738

**South Asia Sales  
Trading**

Kevin Foy  
Regional Head Sales Trading  
kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6336-5157  
US Toll Free: 1-866-406-7447

**Malaysia**  
Rommel Jacob  
rommeljacob@maybank-ib.com  
Tel: (603) 2717 5152

**Indonesia**  
Harianto Liong  
harianto.liong@maybank-ke.co.id  
Tel: (62) 21 2557 1177

**New York**  
Andrew Dacey  
adacey@maybank-keusa.com  
Tel: (212) 688 2956

**Vietnam**  
Tien Nguyen  
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
Tel: (84) 44 555 888 x8079

**Singapore**

**Maybank Kim Eng Securities Pte  
Ltd**  
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
50 North Canal Road  
Singapore 059304  
  
Tel: (65) 6336 9090

**Hong Kong**  
**Kim Eng Securities (HK) Ltd**  
Level 30,  
Three Pacific Place,  
1 Queen's Road East,  
Hong Kong  
  
Tel: (852) 2268 0800  
Fax: (852) 2877 0104

**Thailand**  
**Maybank Kim Eng Securities  
(Thailand) Public Company Limited**  
999/9 The Offices at Central World,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
Rama 1 Road Pathumwan,  
Bangkok 10330, Thailand  
  
Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

**North Asia Sales  
Trading**

Alex Tsun  
alextsun@kimeng.com.hk  
Tel: (852) 2268 0228  
US Toll Free: 1 877 837 7635

**Thailand**  
Tanasak Krishnaseni  
Tanasak.K@maybank-ke.co.th  
Tel: (66)2 658 6820

**India**  
Manish Modi  
manish@maybank-ke.co.in  
Tel: (91)-22-6623-2601

**Philippines**  
Keith Roy  
keith\_roy@maybank-atrke.com  
Tel: (63) 2 848-5288

**London**

**Maybank Kim Eng Securities  
(London) Ltd**  
5<sup>th</sup> Floor, Aldermay House  
10-15 Queen Street  
London EC4N 1TX, UK  
  
Tel: (44) 20 7332 0221  
Fax: (44) 20 7332 0302

**Indonesia**  
**PT Maybank Kim Eng Securities**  
Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia  
  
Tel: (62) 21 2557 1188  
Fax: (62) 21 2557 1189

**Vietnam**  
**Maybank Kim Eng Securities  
Limited**  
4A-15+16 Floor Vincom Center Dong  
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
  
Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 8 38 271 030

**New York**

**Maybank Kim Eng Securities  
USA Inc**  
777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U.S.A.  
  
Tel: (212) 688 8886  
Fax: (212) 688 3500

**India**  
**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
2nd Floor, The International 16,  
Maharishi Karve Road,  
Churchgate Station,  
Mumbai City - 400 020, India  
  
Tel: (91) 22 6623 2600  
Fax: (91) 22 6623 2604

**Saudi Arabia**  
*In association with*  
**Anfaal Capital**  
Villa 47, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O. Box 126575  
Jeddah 21352  
  
Tel: (966) 2 6068686  
Fax: (966) 26068787