

TRIỂN VỌNG VIỆT NAM NĂM 2016

# TRỜI TỐI NHẤT LÀ LÚC TRƯỚC BÌNH MINH

**윤향진** Tel. 3276-6280 [hjyun@truefriend.com](mailto:hjyun@truefriend.com)

**Vu Xuan Tho** Tel. 3276-6244 [chunsu20@truefriend.com](mailto:chunsu20@truefriend.com)

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# Contents

---

- 1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG**
- 2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN**
- 3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHÓT**
- 4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN**
- 5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ**

# Summary

- **Diễn biến thị trường:** Năm 2015 Vnindex đi ngang với mức tăng 6%, đầu năm nay giảm mạnh hơn các TT trong khu vực
- **Yếu tố nước ngoài và xu thế giao dịch khối ngoại:** Mỹ sẽ nâng lãi suất một cách từ từ và từng ít một, đồng đôla tiếp tục mạnh lên trong khi đồng nhân dân tệ vẫn yếu đi, dòng vốn quốc tế tiếp tục thoái bỏ khỏi thị trường các nước mới nổi. Cung ngoại tệ và dự trữ ngoại hối giảm xuống khiến tỷ giá VND có khả năng tăng thêm 3~5% cả năm nay. NĐT NN tiếp tục bán ròng với quy mô nhỏ và có thể chuyển sang mua ròng từ sau quý 2
- **Chính trị và các chính sách chủ chốt:** Với bộ máy lãnh đạo mới, cơ cấu tổ chức trong chính phủ sẽ có sự dịch chuyển. Chính sách chống tham nhũng của nhà cầm quyền mới cùng với sự đổi mới chính sách sẽ gây tác động lên thị trường chứng khoán. Mặc dù các chính sách chủ chốt trong năm nay sẽ có hiệu quả tích cực lên thị trường nhưng thời điểm thực thi có thể lại bị trì hoãn. Việc nới hạn mức đầu tư cho NĐT NN có khả năng được chính thức áp dụng trong nửa cuối năm nay. Tốc độ cải cách thị trường vốn có thể bị chậm trễ nhưng vẫn được kỳ vọng sẽ là động lực quan trọng hỗ trợ cho thị trường
- **Kinh tế và lợi nhuận:** GDP năm nay dự báo sẽ tăng ở mức trên 6,5%. Xuất khẩu giữ mức tăng trưởng trên dưới 10% trong khi đầu tư sẽ đóng góp lớn cho đà hồi phục của nền kinh tế. Dòng vốn FDI sẽ tiếp tục chảy vào thị trường trong nước, tuy nhiên tốc độ có thể bị chậm lại. Trong khi đó, giá bất động sản và đầu tư vào bất động sản được xem là sẽ tăng nhẹ. Lãi suất cho vay hạ xuống và giá dầu thấp không còn mang lại sức ảnh hưởng lớn như trước nữa. Khả năng lợi nhuận doanh nghiệp vẫn tiếp tục được cải thiện trong năm nay
- **Triển vọng năm 2016 và mã khuyến nghị:** Áp lực cung cầu giảm xuống, lực mua gia tăng trở lại. Tâm lý giao dịch chỉ được cải thiện từ sau quý 2 năm nay. Áp lực về mặt thị giá cũng đã thuyên giảm. Năm nay VN có xu thế “trước thấp, sau cao” và chỉ số sẽ tăng thêm hơn là bị điều chỉnh giảm đi (VN sẽ tăng giảm trong khoảng từ trên 500p~ trên 600p). Các nhóm ngành như IT, bán lẻ, BĐS, xây dựng, đầu tư hạ tầng là nhóm điển hình cần quan tâm

# 1

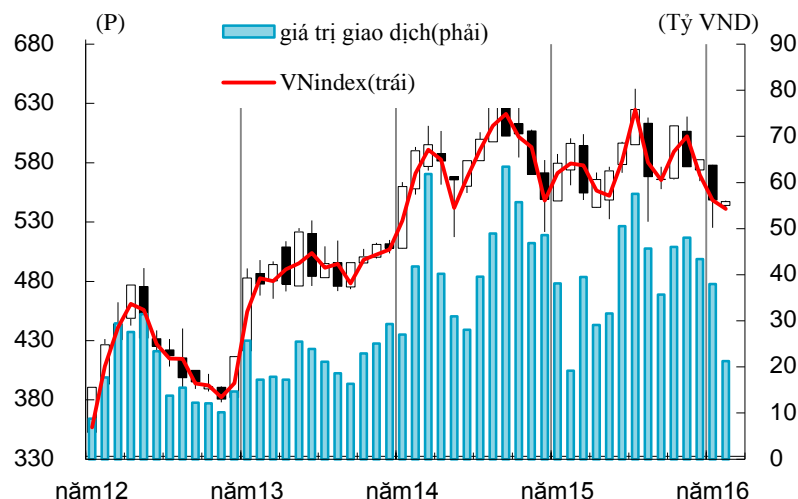
## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG
2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN
3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHÓT
4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN
5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ

# DIỄN BIẾN: VN ĐI NGANG VỚI MỨC TĂNG 6%

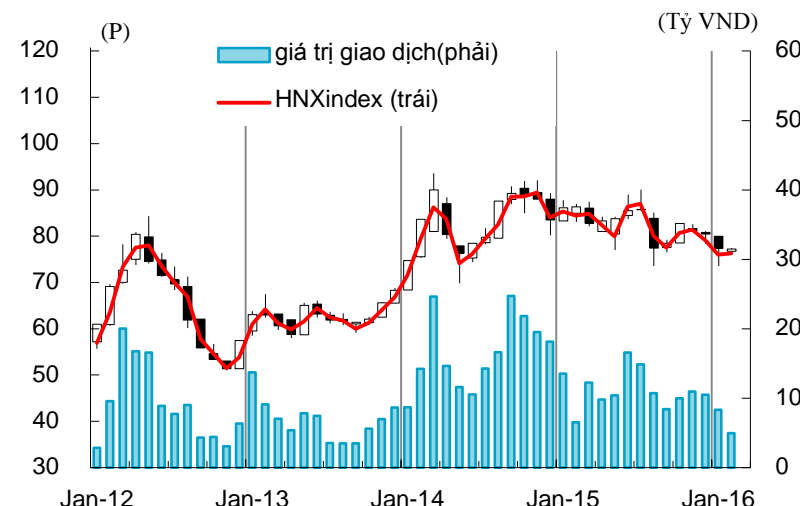
- Năm 2015, Vnindex tăng 4 năm liên tiếp nhưng đà tăng suy yếu chỉ còn 6.1%, trong khi đó chỉ số HNX giảm điểm
  - Tăng trưởng VNindex: 2012: 17.7% → 2013: 22.0% → 2014: 8.1% → 2015: 6.1%
  - Tăng trưởng HNXindex: 2012: -2.8% → 2013: 18.8% → 2014: 22.3% → 2015: -3.6%
- Sau khi tăng vượt bậc năm 2013~2014, VNindex tăng giảm trong khoảng 510~640p, cuối năm đóng cửa ở mức 579p
  - Giao dịch cũng bị sụt giảm so với năm 2014
- Nhân tố hỗ trợ: kinh tế hồi phục, lợi nhuận cải thiện, nới lỏng tiền tệ, thanh khoản tăng cao, kỳ vọng chính sách...
  - Các nhân tố tiêu cực xuất hiện vào nửa cuối năm như kinh tế và chứng khoán toàn cầu suy yếu, giá dầu giảm, tỷ giá tăng, NĐT NN chuyển sang bán ròng...

Vnindex & giá trị giao dịch



Ghi chú: Giá đóng cửa và giá trị giao dịch tính đến ngày 15/2/2016.  
Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

HNXindex & giá trị giao dịch

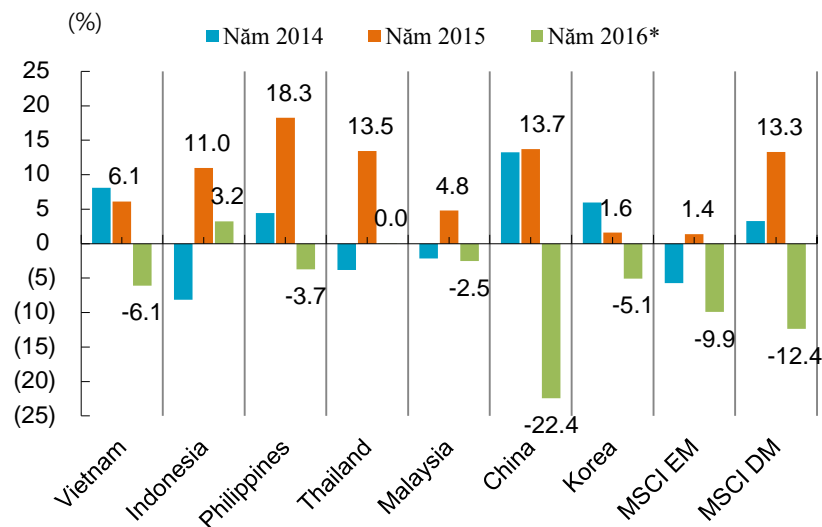


Ghi chú: Giá đóng cửa và giá trị giao dịch tính đến ngày 15/2/2016.  
Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

# DIỄN BIẾN: TĂNG TRƯỞNG KÉM SO VỚI CÁC TT KHU VỰC

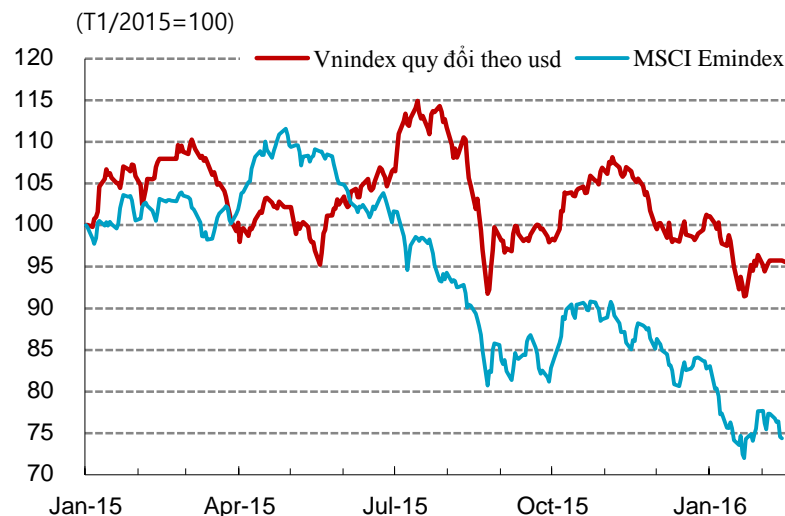
- Năm 2015, chỉ số VN tăng trưởng thấp hơn so với các TT Đông Nam Á và TQ
  - Chủ yếu do lượng bán tăng mạnh sau khi CP tăng suốt 2 năm 2013~2014 khiến áp lực thị giá bị đẩy lên cao cộng với sự trì hoãn về các chính sách
- Đầu năm 2016, chỉ số VN đã giảm 6% và hiện giao động trong mức 530~540p
  - Dự báo năm nay cũng là năm chỉ số VN tăng trưởng kém hơn so với các thị trường lân cận
  - Chủ yếu do NĐT NN chuyển sang bán ròng, thiếu yếu tố hỗ trợ về mặt chính sách...
- Chỉ số VN chuyển động cùng chiều với chỉ số MSCI EM, cho thấy các yếu tố bên ngoài ảnh hưởng mạnh tới VN

Tăng trưởng chỉ số VN và các chỉ số khác



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

Chỉ số VN (theo usd) và chỉ số MSCI EM

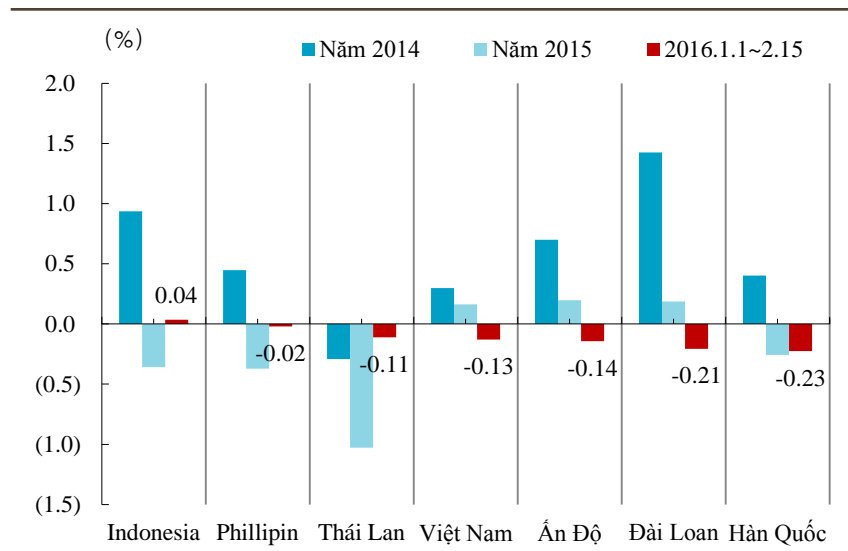


Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

# DIỄN BIẾN: NĐT NN CHUYỂN SANG MUA RÒNG

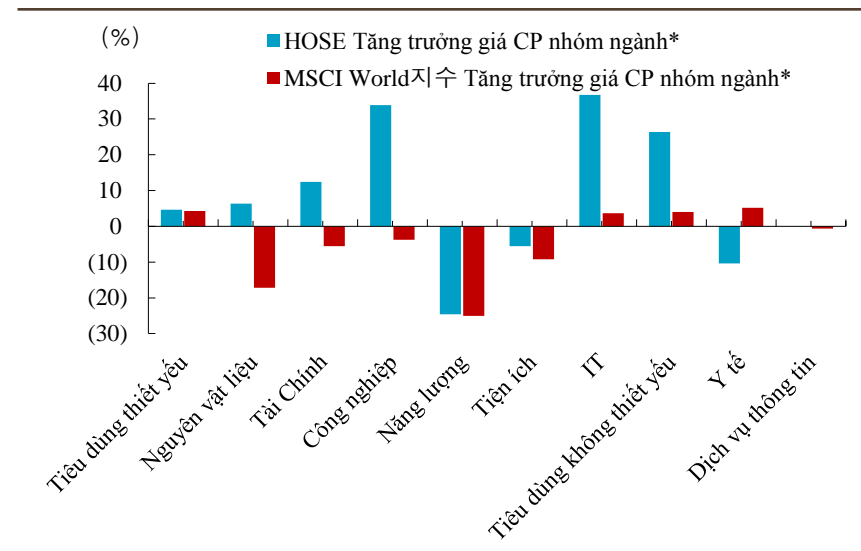
- Tính chung cả năm 2015 thì NĐT NN mua ròng, nhưng khối này bán mạnh suốt từ tháng 8 đến nay
  - NĐT nước ngoài mua ròng: 2014 là 2.1 nghìn tỷ(140 triệu\$)→2015 là 2.05 nghìn tỷ(90 triệu\$), 8/2015~2/2016 là -4.2 nghìn tỷ(190 triệu\$)
  - Quy mô bán ròng của NĐT NN là khá lớn so với các nước ASEAN trong mỗi so sánh với quy mô thị trường
  - Do xu thế chốt lời trong bối cảnh hầu hết các thị trường mới nổi đều suy giảm
- Năm 2015, các nhóm ngành như công nghiệp, IT, tiêu dùng thiết yếu...đạt mức tăng trưởng khá
  - Các nhóm ngành như công nghiệp, nguyên liệu, tài chính, y tế chuyển động ngược chiều với thị trường TG

Tỷ trọng NĐT NN trên thị trường châu Á\*



Ghi chú: Tỷ trọng vốn hóa thị trường tính tại thời điểm cuối năm trước  
 Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

Tăng trưởng nhóm ngành năm 2015\*



Ghi chú: Giá CP trung bình các nhóm ngành trên HOSE tại thời điểm cuối năm  
 Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

# 2

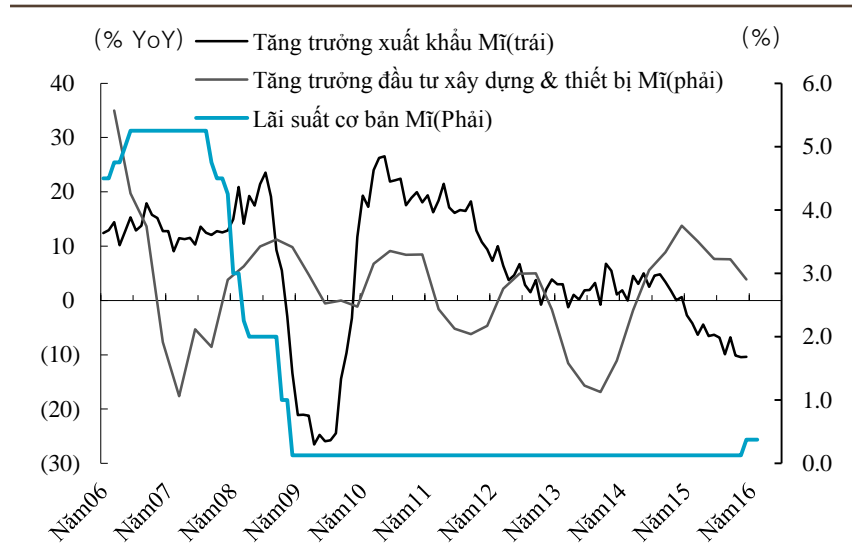
## **YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN**

- 1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG**
- 2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN**
- 3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHÓT**
- 4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN**
- 5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ**

# LÃI SUẤT TẠI MỸ TĂNG CHẠM VÀ TĂNG TỪ TỪ

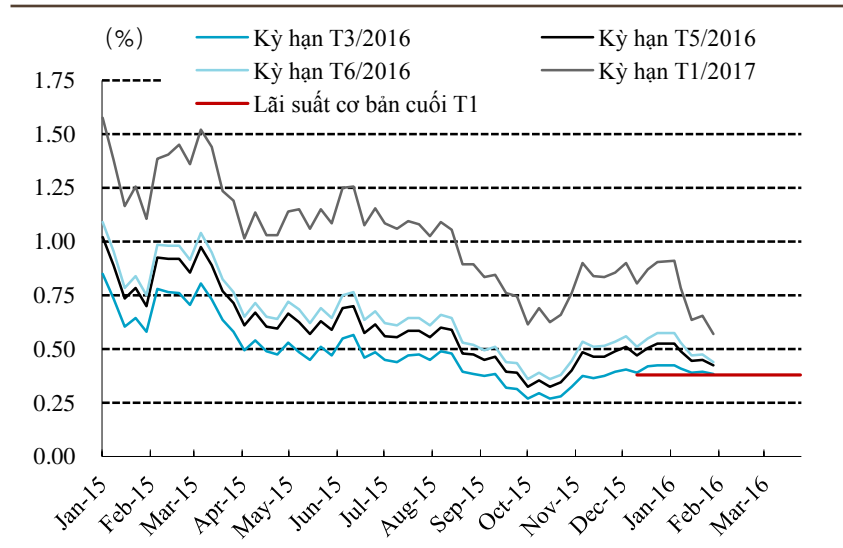
- Cục dự trữ liên bang Mỹ đã tăng lãi suất vào T12/2015 nhưng sau đó tỏ thái độ thận trọng với lần tăng tiếp theo
  - Tuyên bố của FOMC hồi tháng 1: is closely monitoring global economic and financial development...
  - Do các chỉ số kinh tế chính tại Mỹ bị suy giảm nên bất ổn tài chính & kinh tế TG càng có sức ảnh hưởng mạnh hơn
- Dự báo năm nay Mỹ sẽ tăng lãi suất cơ bản thêm 2 lần vào tháng 6 và tháng 12 tổng cộng thêm 50bp
  - Quan điểm của Fed: có thể chọn giải pháp tăng lãi suất 4 lần trong năm nay nhưng không thể quyết định trước việc này
  - Xác suất tăng lãi suất tương lai kỳ xét duyệt tháng 3: 52% vào cuối T12/2015 và 29% vào cuối T1/2016
  - Chính sách tiền tệ Mỹ bị hạn chế do kinh tế tại CNDPT tiếp tục suy giảm bởi TQ vẫn tái cơ cấu, giá nguyên liệu giảm

Lãi suất cơ bản Mỹ và một số chỉ tiêu kinh tế



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS,

Lãi suất cơ bản tương lai tại Mỹ

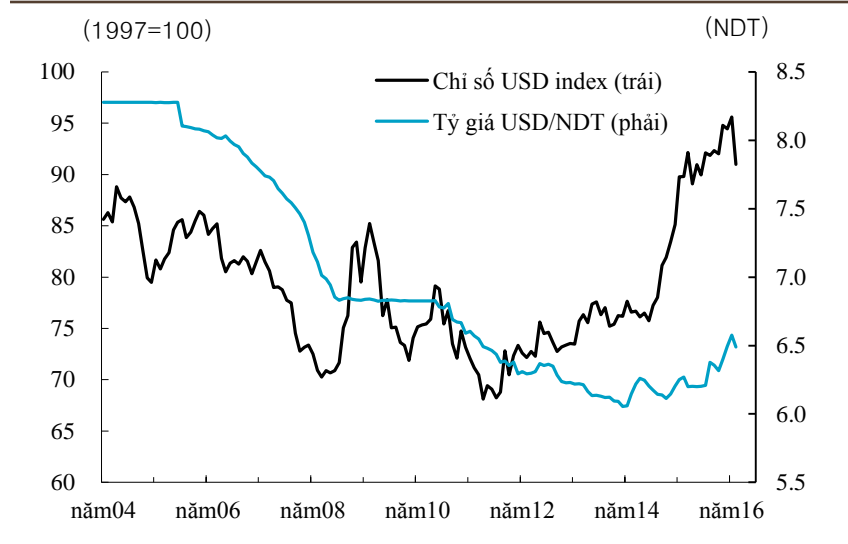


Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# HIỆN TƯỢNG ĐỒNG LA MẠNH, NDT YẾU CÒN KÉO DÀI

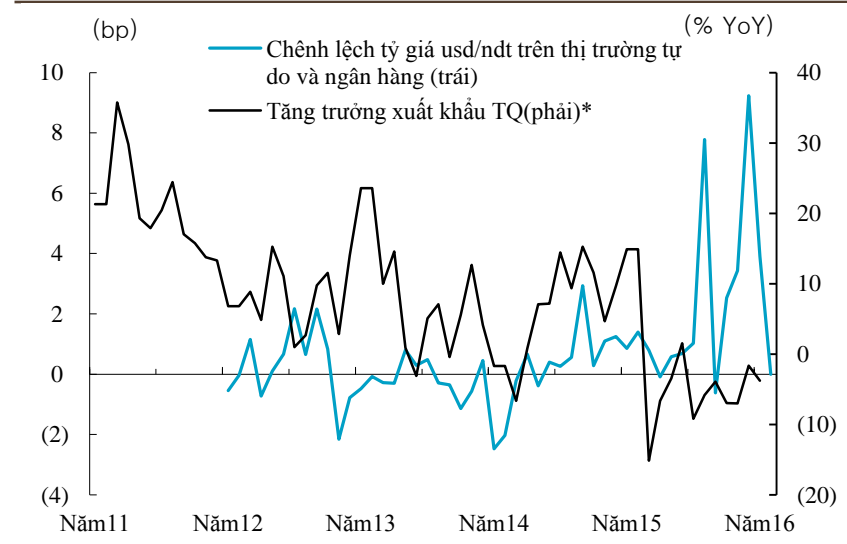
- Đồng usd sẽ tiếp tục mạnh lên trong nửa đầu năm do lo ngại Mỹ tăng lãi suất, thị trường tài chính thế giới bất ổn
  - Đồng đô la không còn mạnh như trước sau cuộc họp FOMC vào tháng 1
- Tỷ giá đồng nhân dân tệ tại TQ đã tăng lên kể từ cuối năm 2014
  - 2012: 6.2NDT/usd(-1.0%) → 2013: 6.0NDT(-2.8%) → 2014: 6.2(2.8%) → 2015: 6.5NDT(4.7%)
- Tỷ giá đồng nhân dân tệ có khả năng tăng thêm 3% trong năm 2016
  - Dòng vốn tiếp tục bị rút ra khỏi TQ do đồng usd mạnh lên, lo ngại kinh tế suy yếu
  - Thay đổi chế độ điều hành tỷ giá (nâng biên độ), hỗ trợ sức cạnh tranh xuất khẩu

Giá trị đồng USD và đồng nhân dân tệ TQ



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

Tăng trưởng XK & chênh lệch tỷ giá tại TQ

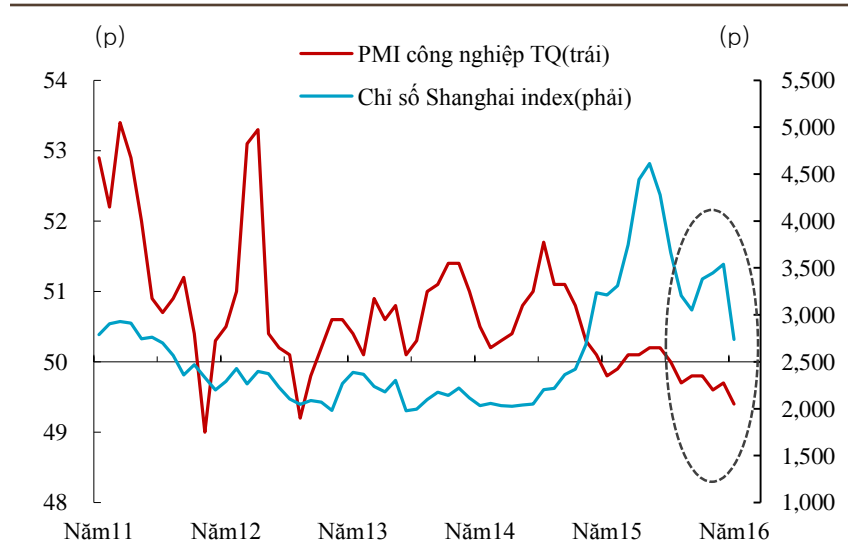


Nguồn: CEIC, KIS, KISV

# DÒNG VỐN QUỐC TẾ RỜI BỎ TT MỚI NỔI NỬA ĐẦU NĂM

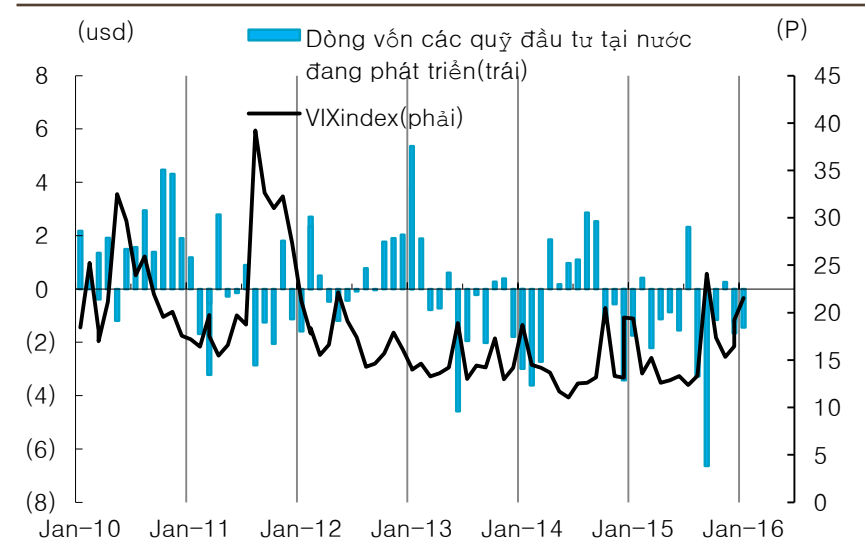
- Tâm lý bất an còn kéo dài cho đến khi nào Mỹ công bố nội dung cuộc họp cục dự trữ liên bang
  - Lịch họp: 15~16/3, 26~27/4, 14~15/6, 26~27/7, 20~21/9, 1~2/10, 13~14/12
- Lo ngại kinh tế suy thoái tại các nước mới nổi kéo theo tâm lý lựa chọn tài sản an toàn cũng là 1 lý do
  - Kinh tế TQ suy giảm trong khi đẩy mạnh tái cơ cấu, giá nguyên vật liệu giảm...ảnh hưởng xấu đến CNĐPT
- Tâm lý rời bỏ các khối tài sản rủi ro kéo dài trong 1H, dòng vốn sẽ còn thoái lui khỏi thị trường các nước mới nổi
  - Dòng vốn bị rút ra với quy mô lớn hay nhỏ tùy thuộc vào diễn biến giá dầu, kinh tế TQ và chính sách tiền tệ Mỹ

Giá CP và chỉ tiêu kinh tế tại TQ



Nguồn: CEIC, KIS, KISV

Chỉ số niềm tin và dòng vốn tại các nước mới nổi

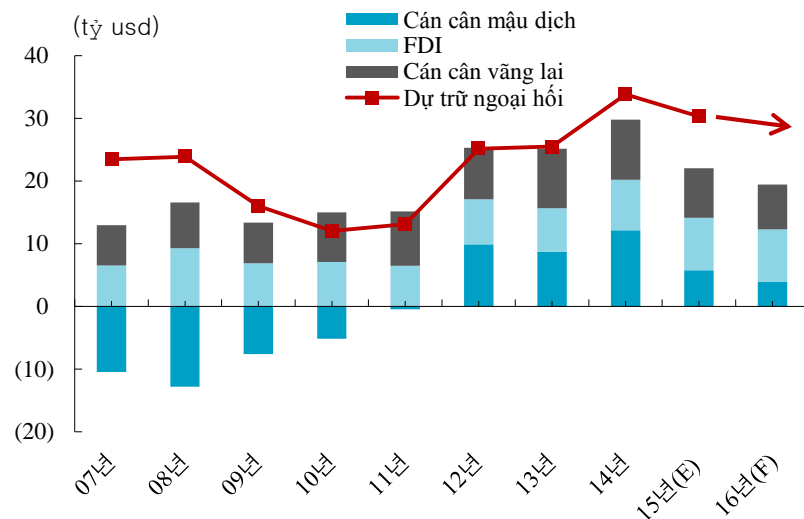


Nguồn: Bloomberg, EPFR, KIS, KISV

# CUNG USD & DỰ TRỮ NGOẠI HỐI GIẢM, ÁP LỰC TỶ GIÁ TĂNG

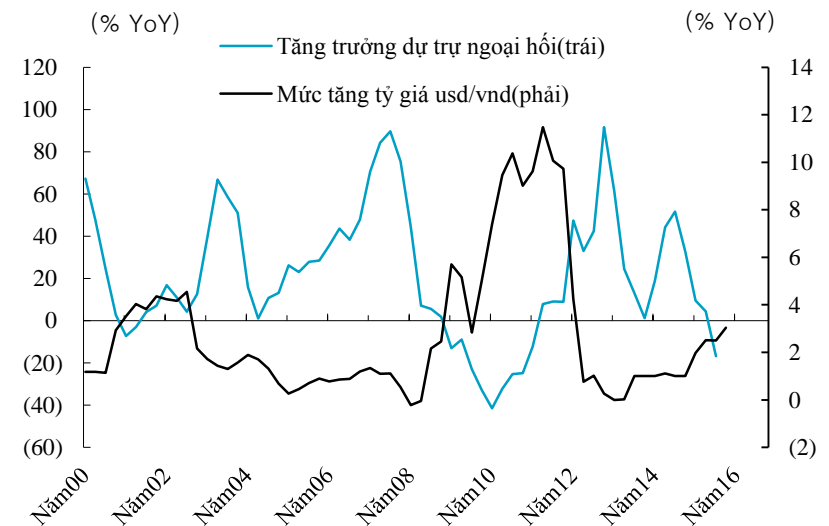
- NK tiếp tục tăng lên khiến năm 2016 nước ta vẫn nhập siêu
  - Thâm hụt thương mại: TB 2008~2011: -12,8 tỷ usd → 2012~2014 TB 5,2 tỷ usd → 2015: 4,1 tỷ usd
  - Dự báo con số này tăng lên mức - 5,0 tỷ usd trong 2016 (mục tiêu CP là - 9,0 tỷ usd)
  - Nhập siêu không phải là yếu tố gây sụt giảm kinh tế nhưng lại gây áp lực tăng tỷ giá
- Cung tiền USD trong năm 2016 giảm xuống do nhập siêu...nên dự trữ ngoại hối khả năng giảm theo
  - Dự trữ ngoại hối: 2010: 12,1 tỷ usd → 2012: 25,2 tỷ usd → T6/2015: 36,9 tỷ usd → T9/2015: 30,3 tỷ usd

Dự trữ ngoại hối và các chỉ tiêu cán cân thanh toán VN



Nguồn: CEIC, KIS, KISV

Dự trữ ngoại hối và tỷ giá hối đoái VN\*



Ghi chú: Dự trữ ngoại hối tại T9/2015

Nguồn: CEIC, KIS, KISV

- Tỷ giá usd/vnd sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ đồng nhân dân tệ
  - Biến động đồng NDT rất quan trọng do TQ là đối tác thương mại lớn thứ 2 của VN, nhập siêu từ TQ là lớn nhất
  - Tỷ giá NDT/VND: TB 10 năm 2983 vnd, TB 3 năm 3446 vnd, T1/2016 3385 vnd

Tỷ giá usd/vnd có thể tăng thêm 3~5% cả năm, biến động mạnh trong nửa đầu năm (2014 tăng 1.3%, 2015 tăng 5.3%)

- USD/VND: 2014: 21,246 vnd → 2015: 21890 vnd → T2/2016: 21873 (7/1 đạt mức cao nhất 21919)
- Đồng NDT mất giá, dự trữ ngoại hối giảm, cung USD giảm đã gây áp lực lên tỷ giá
- Việc thay đổi cơ chế điều hành tỷ giá (tỷ giá trung tâm) sẽ hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá

The chart displays two data series over a five-year period from 2011 to 2016. The left vertical axis measures the VND exchange rate, ranging from 19,000 to 23,000. The right vertical axis measures the normalized VND exchange rate, ranging from 100 to 125. The horizontal axis marks the years from Năm 11 to Năm 16. The blue line, representing the USD/VND rate, shows a general upward trend with significant fluctuations, peaking around 22,500 VND in late 2015 before a sharp decline. The red line, representing the VND/VND rate, also shows an overall upward trend, peaking around 120 in late 2015 and then dropping sharply to approximately 115 by early 2016.

Year	Tỷ giá usd/vnd (trái)	Tỷ giá vnd/vnd (phải)
Năm 11	19,500	100
Năm 12	20,800	110
Năm 13	21,000	115
Năm 14	21,100	118
Năm 15	22,500	120
Năm 16	21,500	115

Figure 1 is a combination bar and line chart showing trade balances and trade growth percentages for Vietnam (VN) and China (TQ) with PT countries from 2006 to 2015. The left Y-axis represents trade balance in billion USD (tỷ USD), ranging from 0 to 60. The right Y-axis represents trade growth percentage (%), ranging from 0 to 50. The X-axis shows the years from 2006 to 2015. Blue bars represent Vietnam's trade balance, and grey bars represent China's trade balance. The red line represents Vietnam's trade growth, and the black line represents China's trade growth.

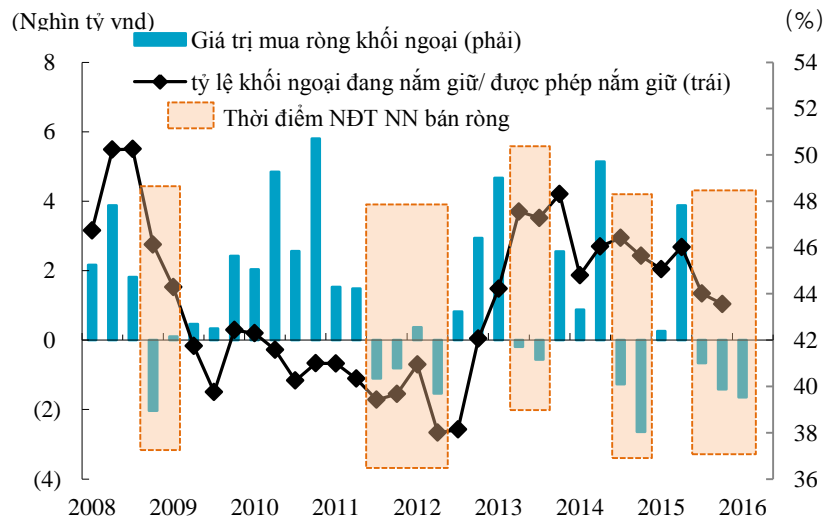
Year	VN Trade Balance (tỷ USD)	TQ Trade Balance (tỷ USD)	VN Trade Growth (%)	TQ Trade Growth (%)
2006	-2	-2	2	18
2007	-8	-5	1	12
2008	-15	-10	-4	10
2009	-55	-50	-55	-50
2010	-10	-12	25	25
2011	-12	-15	30	18
2012	-10	-18	15	5
2013	-10	-25	12	6
2014	-10	-28	10	12
2015	-10	-48	8	5

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# QUY MÔ BÁN RÒNG KHỐI NGOẠI SẼ GIẢM DẦN

- Tại HoSE, NĐT NN đã bán ròng tổng cộng 4,2 nghìn tỷ đồng kể từ tháng 8 (cuối 2015, NĐT NN sở hữu 43.6%)
  - Do ảnh hưởng xấu từ bên ngoài, NĐTNN đã bán ròng 1~4 nghìn tỷ vnd trong quý 1~2 thời điểm 2008~2014
- NĐT NN sẽ còn bán ròng do tâm lý lo ngại rủi ro, dòng vốn thoái lui khỏi TT mới nổi, tỷ giá usd/vnd bất ổn
  - quy mô bán ròng sẽ không lớn do tiềm năng tăng trưởng kinh tế trong dài hạn, hệ thống tài chính khá ổn định, quy mô bán ròng trong quá khứ cũng không cao

Mua ròng khối ngoại & tỷ trọng nắm giữ tại HOSE\*



Ghi chú: Mua ròng khối ngoại quý 1 năm 2016 tính từ đầu năm đến 15/2  
 Nguồn: Bloomberg, HOSE, KIS, KISV

Thời điểm NĐT NN bán ròng trên HOSE

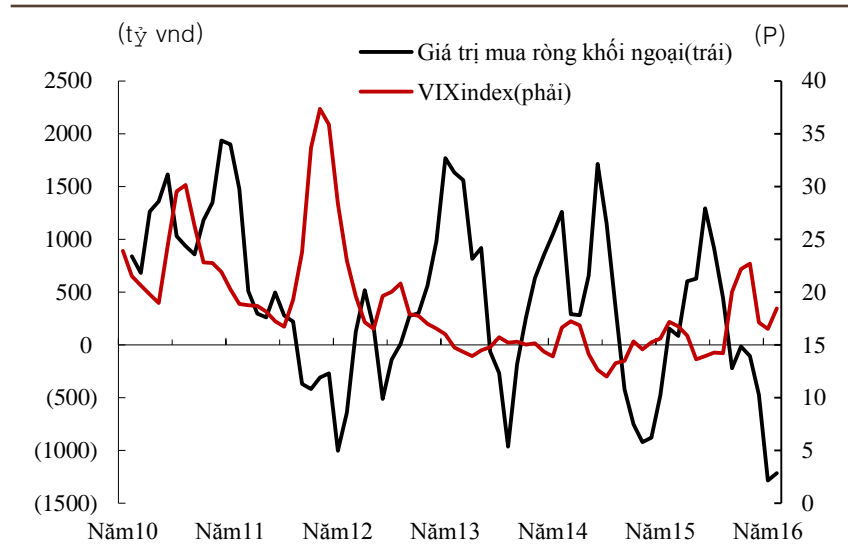
Thời điểm bán ròng	Sự kiện chính	Giá trị bán ròng
Quý 4/ 2008	Khủng hoảng bong bóng tài sản Mỹ	2.03 nghìn tỷ vnd (130 triệu usd)
Quý 3~4/2011, Quý 2/2012	Khủng hoảng tài chính châu Âu	3.45 nghìn tỷ vnd (150 triệu usd)
Quý 2/2013 ~Quý 3/ 2013	Lo ngại Mỹ rút vốn	0.75 nghìn tỷ vnd (36 triệu usd)
Quý 3/2014 ~Quý 4/ 2014	Giá nguyên vật liệu TG giảm, rủi ro Mỹ nâng LS	3.91 nghìn tỷ vnd (150 triệu usd)
Quý 3/ 2015 ~T1/2016	Mỹ nâng lãi suất Lo ngại KT TG suy giảm	3.05 nghìn tỷ vnd (140 triệu usd)

Nguồn: Bloomberg, HOSE, KIS, KISV

# LIỆU NĐT NN CHUYỂN SANG MUA RÒNG...

- Khả năng NĐT NN sẽ chuyển sang mua ròng từ nửa cuối năm nay
  - NĐTNN có thể sẽ mua ròng trở lại do tình hình thế giới bớt căng thẳng, tâm lý né tránh rủi ro dịu xuống
  - Thời điểm chính sách thay đổi cũng là điểm nhấn quan trọng
- Sau khi chuyển sang mua ròng, quy mô dòng vốn chảy vào thị trường trong nước sẽ tăng nhẹ
  - Ảnh hưởng tiêu cực chưa hoàn toàn bị loại bỏ, cường độ ảnh hưởng chỉ ở mức yếu
  - Tốc độ rút vốn vào TT VN sẽ nhanh hơn so với các TT mới nổi khác

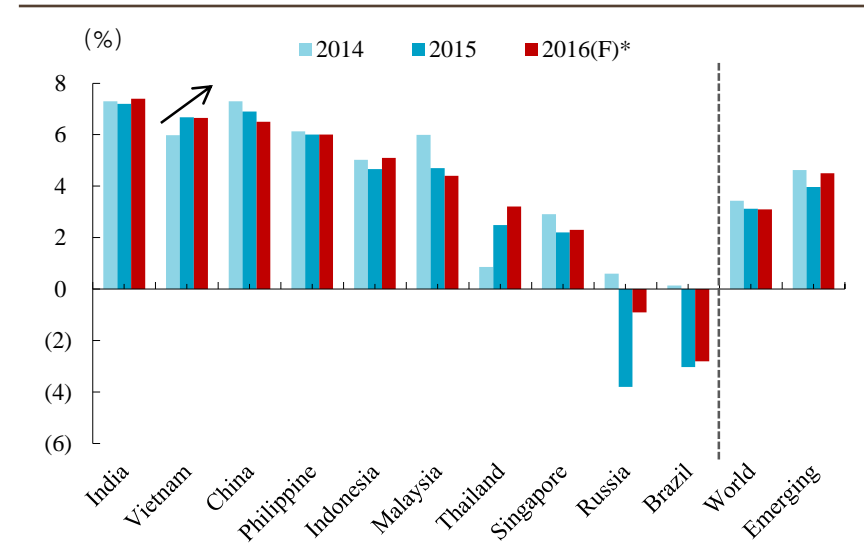
Mua ròng NĐT NN tại HOSE & chỉ số VIX\*



Ghi chú: Tính đến 15/2/2016

Nguồn: Bloomberg, HOSE, KIS, KISV

Tăng trưởng GDP tại một số nước mới nổi\*



Ghi chú: Triển vọng năm 2016 theo dữ liệu tháng 2 do Bloomberg cung cấp

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# 3

## CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHỐT

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG
2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN
3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHỐT
4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN
5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ

# THIẾT LẬP BỘ MÁY CHÍNH TRỊ MỚI, TỔ CHỨC CHÍNH PHỦ MỚI

- Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 12 đã bầu ra Bộ chính trị nhiệm kỳ tiếp theo, tiến tới ổn định thể hệ mới
  - Tổng bí thư Nguyễn Phú Trọng tái đắc cử (trường hợp ngoại lệ dù tuổi đã trên 65, được tái nhiệm lần 2)
  - Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng thoái vị (thay thủ tướng mới), đồng thời bầu mới chủ tịch nước, chủ tịch Quốc hội
  - Nâng số lượng Ủy viên Bộ chính trị (16 người → 19 người), số Ủy viên xuất thân từ quân đội gia tăng
  - Thay đổi quy mô lớn hệ thống kinh tế bao gồm thủ tướng, phó thủ tướng, việc thay đổi này chỉ là dự kiến
- Tổ chức chính phủ mới với bộ máy lãnh đạo mới dự kiến sẽ chính thức ra mắt tại kỳ họp Quốc hội vào ngày 22/5
  - Bộ máy nắm quyền kinh tế sẽ có sự dịch chuyển, thay đổi lớn bao gồm cả chức vụ thủ tướng, phó thủ tướng

## Tình hình bộ máy lãnh đạo chính trị của Việt Nam hiện nay

	Năm 2001~2005		Năm 2006~2010		Năm 2011~2015		Năm 2016~2020	
Tổng Bí thư	(Nong Duc Manh)	Trước: Chủ tịch Quốc hội 1940 (61) Bac Kan	(Nong Duc Manh)	Trước: Tổng Bí thư 1940 (66) Bac Kan	(Nguyen Phu Trong)	Trước: Chủ tịch Quốc hội 1944 (67) Ha Noi	(Nguyen Phu Trong)	Trước: Tổng Bí thư 1944 (72) Ha Noi
Chủ tịch nước	(Nguyen Minh Triet)	Trước: Bí thư Thành ủy 1942 (59) Binh Duong	(Nguyen Minh Triet)	Trước: Chủ tịch nước 1942 (64) Binh Duong	(Truong Tan Sang)	Trước: Ủy viên thường vụ Bộ chính trị 1949 (62) Long An	(Tran Dai Quang)*	Trước: Bộ trưởng Bộ công an 1956 (61) Ninh Binh
Thủ tướng	(Phan Van Khai)	Trước: Phó thủ tướng 1933 (68) Cu chi	(Nguyen Tan Dung)	Trước: Thống đốc Ngân hàng nhà nước Việt Nam 1949 (57) Ca Mau	(Nguyen Tan Dung)	Trước: Phó thủ tướng 1949 (62) Ca Mau	(Nguyen Xuan Phuc)*	Trước: Phó thủ tướng 1954 (63) Quang Nam
Chủ tịch Quốc hội	(Nguyen Phu Trong)	Trước: Bí thư Thành ủy Hà Nội 1944 (57) Ha Noi	(Nguyen Phu Trong)	Trước: Chủ tịch Quốc hội 1944 (62) Ha Noi	(Nguyen Sinh Hung)	Trước: Phó Chủ tịch Quốc hội 1946 (65) Nghi An	(Nguyen Kim Ngan)*	Trước: Phó Chủ tịch Quốc hội 1954 (63) Ben Tre

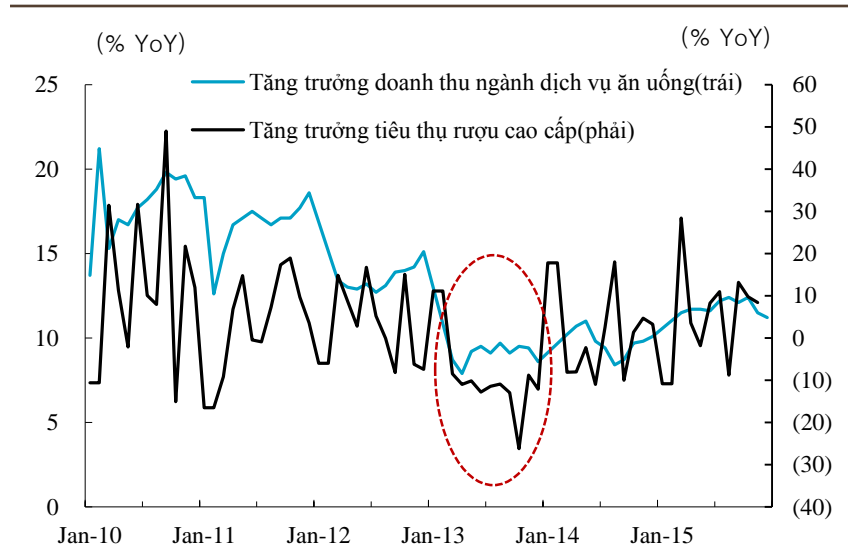
Ghi chú: Tên màu xanh là bầu mới, tên màu đỏ là tái đắc cử

Nguồn: Đảng Cộng Sản Việt Nam, Google. Đầu tư chứng khoán Hàn Quốc, KISV

# CHỐNG THAM NHŨNG, ẢNH HƯỞNG CHÍNH SÁCH TRONG NGẮN HẠN

- Thực tế, thay đổi chính sách cũng có những ảnh hưởng quan trọng tới nền kinh tế
  - Chính sách chống tham nhũng: ảnh hưởng xấu đến nhu cầu tiêu dùng, nhất là các nhóm hàng xa xỉ phẩm, dịch vụ
  - Đẩy mạnh quản lý DN vốn nước ngoài & giảm thiểu sự phân biệt với DN trong nước: khiến tốc độ mở cửa thị trường vốn chậm lại
  - Quản lý DN nhà nước và vấn đề cổ phần hoá: Huy động vốn và đầu tư có thể bị trì trệ
- Tạm thời hoặc chưa có thêm chính sách mới, hoặc tốc độ thực thi sẽ chậm lại cho tới khi tổ chức CP được cải tổ

Tăng trưởng ngành tiêu dùng xa xỉ tại TQ



Nguồn: CEIC, KIS, KISV

Dự báo một số chính sách thúc đẩy thị trường

Chính sách chủ chốt	Thời điểm thực hiện
Nới room khối ngoại (Thông tư hướng dẫn)	12/ 2015
Mở cửa thị trường phái sinh	2016
Cho phép mua bán trong ngày	7/2016

Nguồn: Chính phủ, KIS, KISV

# CHÍNH SÁCH 2016, TÍCH CỰC NHƯNG CÒN CHẬM TRỄ

- Các chính sách như nới lỏng tiền tệ, mở rộng ngân sách, nâng hạn mức NĐT NN, thúc đẩy thị trường vốn...có ảnh hưởng tích cực lên thị trường chứng khoán
- Khó có thể ban hành thêm hoặc đẩy nhanh tiến độ thực hiện các chính sách, tuy nhiên điều này có thể được cải thiện vào nửa cuối năm

## Dự báo các chính sách chủ yếu năm 2016

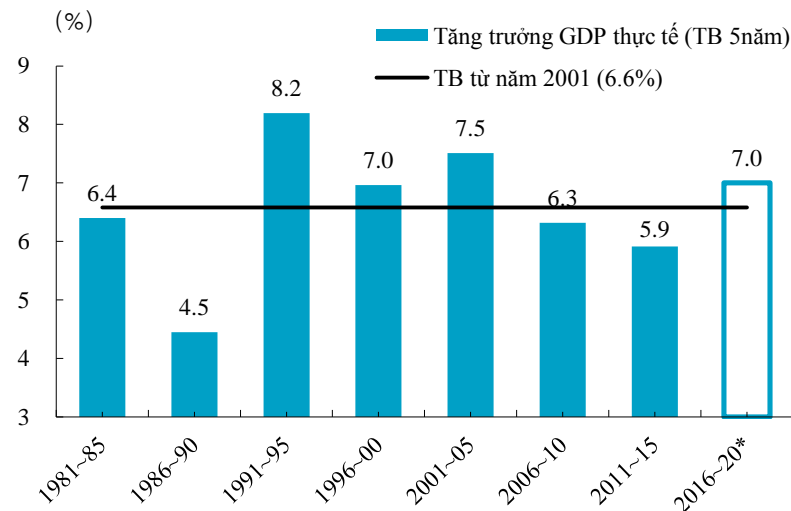
	Chính sách	Nội dung chính
<b>KT thực</b>	Hỗ trợ doanh nghiệp	-Giảm thuế TNDN(giảm về 20%), giãn giảm thuế đất, giảm lãi suất cho vay -Hỗ trợ DN vừa và nhỏ(ưu đãi cho vay, hỗ trợ vốn, miễn giảm thuế...)
	Hỗ trợ tăng thu nhập thấp	-Tiếp tục thực hiện giải ngân gói hỗ trợ cho vay thuê, mua nhà (gói 30 nghìn tỷ) đối với người có thu nhập thấp
	Cải cách khu vực DN nhà nước	-Nâng cao trách nhiệm người đứng đầu doanh nghiệp -Tiếp tục IPO(cổ phần hóa), Giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước sau IPO
<b>Tài chính</b>	Nới lỏng tiền tệ	-nâng mục tiêu tăng trưởng M2(16~18%), tăng trưởng tín dụng(16~20%) -Tiếp tục hạ lãi suất cho vay
	Chính sách ổn định tỷ giá	-Thay đổi phương thức điều hành tỷ giá sang tỷ giá trung tâm (điều chỉnh hàng ngày)
	Tái cấu trúc ngân hàng	-VAMC đẩy mạnh bán nợ xấu (thu hồi vốn) -M&A ngân hàng, xiết điều kiện thành lập tổ chức tín dụng, tăng vốn, quản trị theo tiêu chuẩn quốc tế
	Mở cửa thị trường vốn	-Nới room khối ngoại, đơn giản hóa thủ tục đầu tư -Đẩy mạnh giao dịch(Rút ngắn thời gian thanh toán, cho phép mua bán trong ngày) -Cải cách thị trường vốn -Đẩy mạnh quản lý(rút ngắn thời gian niêm yết sau IPO, ngăn chặn giao dịch giả tạo)

Nguồn: Chính phủ, cơ quan ngôn luận. KIS, KISV

# VỀ CƠ BẢN, CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHỐT VẄN ĐƯỢC DUY TRÌ

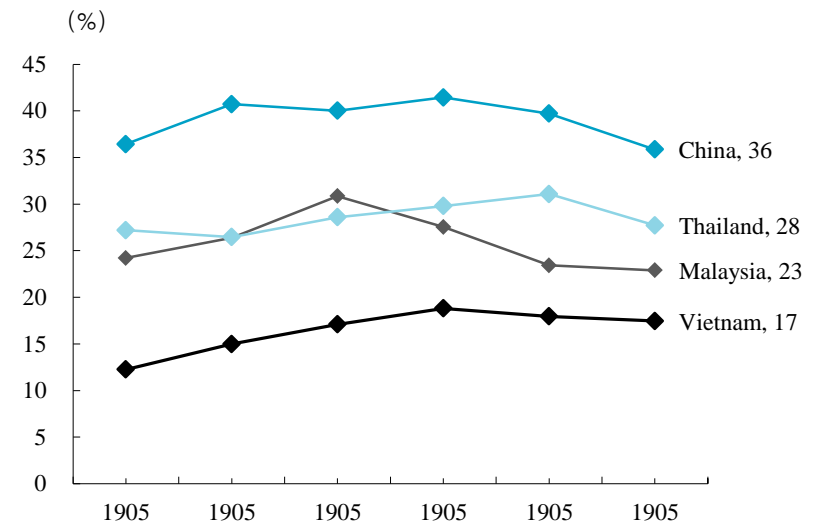
- Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 12 tiếp tục duy trì các chính sách trọng tâm
  - Chính sách Đổi Mới tiếp tục được thực thi (Phó thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc được bầu làm thủ tướng)
  - Đề ra mục tiêu tiến tới trở thành nước công nghiệp hiện đại (Tăng trưởng trung bình 5 năm tới ở mức 6.5~7.0%, GDP bình quân đầu người đạt 3,200~3,500\$ vào năm 2020)
  - Duy trì đường lối hợp tác kinh tế quốc tế (các hiệp định song phương FTA hay TPP)
  - Nâng cao tầm quan trọng trong công tác bảo toàn lãnh thổ (Bàn về vấn đề biển Đông)

Mục tiêu và thực tế tăng trưởng GDP Việt Nam



Ghi chú: 2016~2020 là mục tiêu đề ra  
Nguồn: Chính phủ, KIS, KISV

Tăng trưởng ngành CN chế tạo tại VN và các nước châu Á\*

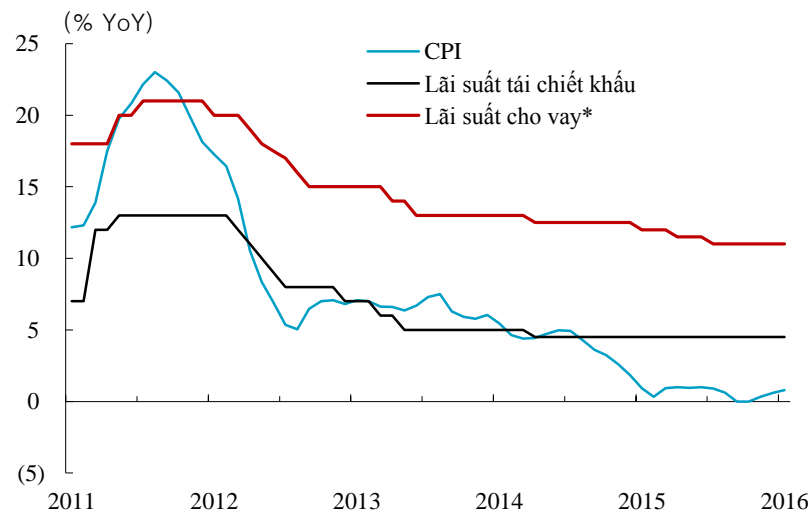


Ghi chú: Tỷ trọng ngành sản xuất công nghiệp so với GDP  
Nguồn: IMF, KIS, KISV

# HIỆU QUẢ CHÍNH SÁCH 1: TIẾP TỤC NÓI LỎNG TIỀN TỆ

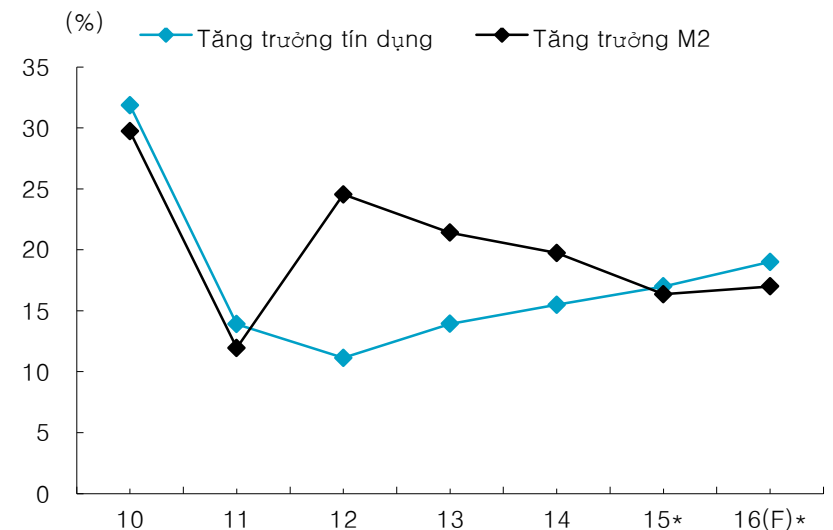
- Chính phủ tiếp tục thực hiện chính sách nói lỏng tiền tệ trong nửa đầu năm 2016
  - Mặc dù không còn nhiều dư địa để cắt giảm lãi suất chính sách nhưng vẫn giữ quan điểm giảm LS cho vay
  - Nâng mục tiêu tăng trưởng M2 16~18% (năm 2015 là 14%), tăng trưởng tín dụng 18~20% (năm 2015 là 17%)
- Vẫn còn dư địa để Chính phủ duy trì nói lỏng tiền tệ do lạm phát được kiểm chế, tỷ giá BQLNG tăng
- Triển vọng thanh khoản thị trường tăng lên, lãi suất sẽ ở mức thấp do chính sách nói lỏng kéo dài
  - Lãi suất khó có thể giảm sâu thêm do nhu cầu vốn cũng như chi phí huy động vốn nước ngoài đều tăng lên

Lãi suất điều hành, lãi suất cho vay và tăng trưởng CPI\*



Ghi chú: Lãi suất cho vay trung dài hạn đối với DN sản xuất thông thường  
Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

Tăng trưởng M2 và tăng trưởng tín dụng\*

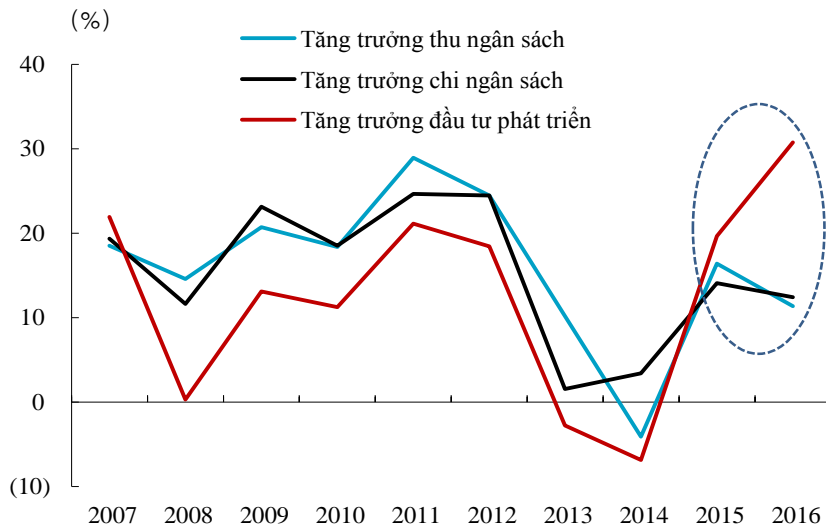


Ghi chú: tăng trưởng M2 năm 2015 tính đến tháng 8, năm 2016 là mục tiêu(TB)  
Nguồn: CEIC, KIS

# HIỆU QUẢ CHÍNH SÁCH 2: ĐẨY MẠNH HỖ TRỢ DOANH NGHIỆP

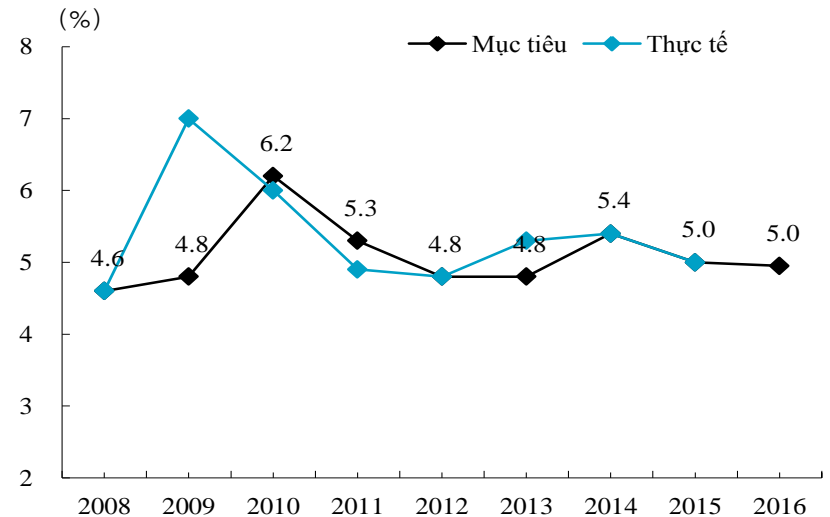
- Triển khai các chính sách tài khóa như giảm thuế TNNN, đẩy mạnh hỗ trợ DN vừa và nhỏ, tiếp tục hỗ trợ tầng lớp thu nhập thấp vay vốn mua nhà...
  - Tăng trưởng cao giúp gia tăng nguồn thu thuế, từ đó bù đắp cho phần thiếu hụt thu ngân sách do giá dầu giảm
- Tăng trưởng ngân sách chính phủ năm nay tuy thấp hơn năm ngoái nhưng chi tiêu cho đầu tư phát triển tăng lên
  - Dự kiến ngân sách thu 1014 nghìn tỷ vnd, chi 1216 nghìn tỷ, tăng 11.3% & 12.4% (năm trước tăng 16.4% & 14.1%)
  - Đầu tư phát triển dự kiến tăng 30.7%, tăng cao hơn so với năm trước
- Sức mạnh tài chính Quốc gia trở lên quan trọng hơn trong bối cảnh bất ổn tài chính toàn cầu như hiện nay, nên có khả năng chi tiêu ngân sách sẽ thấp hơn so với dự toán

Tăng trưởng thu, chi ngân sách nhà nước



Nguồn: Chính phủ, KIS, KISV

Tỷ lệ thâm hụt ngân sách



Nguồn: Chính phủ, KIS, KISV

# HIỆU QUẢ CHÍNH SÁCH 3: TÁI CƠ CẤU CÒN CHẬM

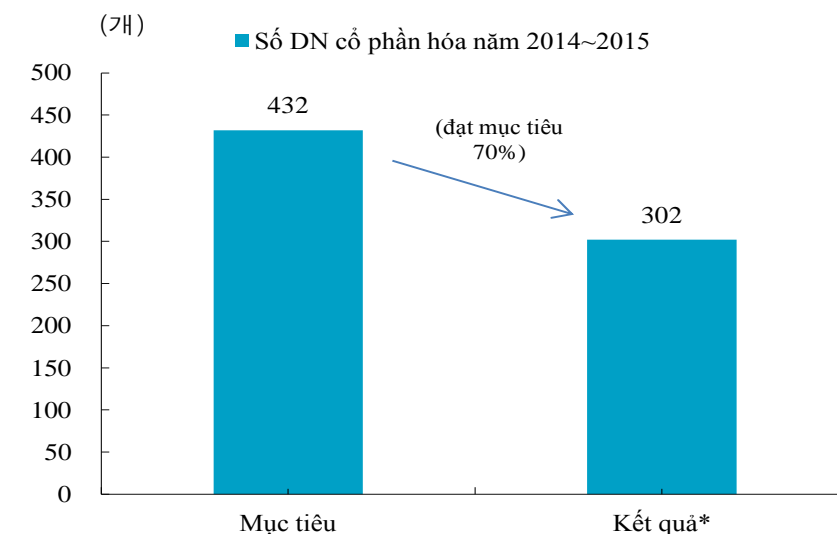
- Việc VAMC đẩy mạnh nỗ lực cố gắng thu hồi nợ có thể gián tiếp gây ảnh hưởng xấu lên cung cầu thị trường
  - VAMC bán nợ xấu: đến 2015: 12 nghìn tỷ VND, dự kiến 2016 bán 8~28 nghìn tỷ (đã mua tổng 223 nghìn tỷ)
  - Sự tham gia của NĐTNN tùy thuộc vào tỷ lệ chiết khấu, nói lỏng quy chế...dự báo khối này chưa quan tâm nhiều
- Tốc độ tái cấu trúc ngân hàng còn chậm do yếu tố bên ngoài, yếu tố chính trị, nên không hỗ trợ gì đặc biệt cho TT
- Tốc độ IPO DNNN cũng chậm, áp lực nguồn cung không quá lớn
  - Đến T11/2015 mới IPO được 159 DN, đạt 55% kế hoạch, thiếu NĐT chiến lược NN nên sau IPO, nhà nước vẫn nắm giữ hơn 90% cổ phần là chủ yếu

## Tình hình thực hiện tái cơ cấu

	주요 내용
Đối tượng tái cơ cấu	-Trust Bank, Gpbank...Siết chặt quản lý 9 ngân hàng nhỏ -Xây dựng mục tiêu(M&A với ngân hàng lớn, gây dựng 1~2 ngân hàng tầm cỡ khu vực)
Sáp nhập	-2011: Ficombank, Tin Nghia Bank SCB -2012: SHB, HBB -2013: PVFC, M Western Bank -2015: Sacombank, Southernbank, BIDV, MHB, Maritime, MDB
Xử lý nợ xấu	-VAMC mua nợ xấu từ ngân hàng thương mại (2013: 39nghìn tỷ đồng, 2014: 86 nghìn tỷ, 2015 1~11: 98nghìn tỷ) -Bán nợ xấu đến 2018, còn lại trả lại ngân hàng
Lãnh mạnh hóa hệ thống	-Hạ lãi suất điều hành, kéo lãi suất cho vay xuống, gia hạn nợ -Nới quy định về BĐS -Cho phép phân loại lại nợ

Nguồn: Chính phủ, KIS, cơ quan ngôn luận

## Kế hoạch IPO và thực tế đạt được

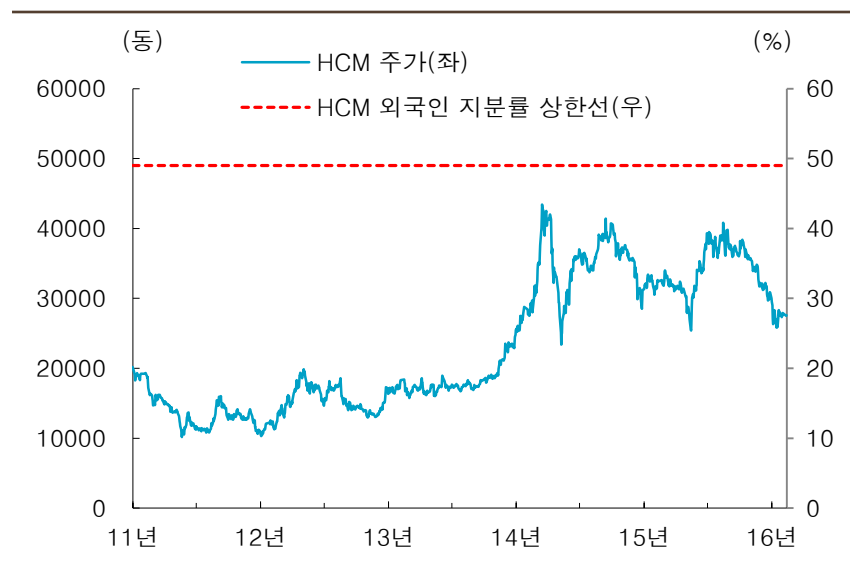


Nguồn: Chính phủ, KIS, cơ quan ngôn luận

# HIỆU QUẢ CHÍNH SÁCH 4: NƠI ROOM KHỎI NGOẠI NỬA CUỐI NĂM

- Mặc dù đã chính thức nới room khỏi ngoại từ tháng 9 năm ngoái nhưng đối tượng vẫn bị hạn chế
  - Việc nới room trên thực tế mới chỉ áp dụng cho đối tượng là công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ
  - Các nhóm ngành khác vẫn bị hạn chế room ở mức như trước đây cho đến khi ban hành thông tư hướng dẫn
- Việc nới room cho các nhóm ngành còn lại nhanh nhất cũng phải đợi đến nửa cuối năm nay
  - Ít nhất phải sau bầu cử quốc hội & bắt đầu nhiệm kỳ mới thì thông tư hướng dẫn mới có thể được ban hành
- Tuy nửa đầu năm chỉ là kỳ vọng, nhưng trước khi Thông tư hướng dẫn được ban hành, lực mua sẽ tập trung vào các mã ngành mà NĐTNN quan tâm

Giá cổ phiếu HCM và hạn mức nắm giữ của khối ngoại



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

Một số mã niêm yết đã cận room khỏi ngoại

MÃ	NGÀNH	NĐTNN năm(%)	Vốn hóa*	Tăng trưởng CP(%)	
				YTD	6 tháng
VNM	Sữa	49	139,216.2	-9.4	15.0
MBB	Ngân hàng	10	23,040.0	-1.4	-6.7
FPT	Thông tin	49	18,441.6	-3.9	-3.1
HCM	CK	49	3,535.8	-9.7	-25.9
GMD	BDS	49	4,784.9	-5.7	14.3
DHG	Dược	49	5,738.2	-0.8	-12.0
BMP	Nhựa	49	5,502.9	-7.6	28.7
CTD	XD	49	6,410.3	-10.5	53.9
VSC	Vận tải	49	3,044.1	-4.5	36.1
TCM	Dệt may	49	1,443.5	-4.5	-27.9

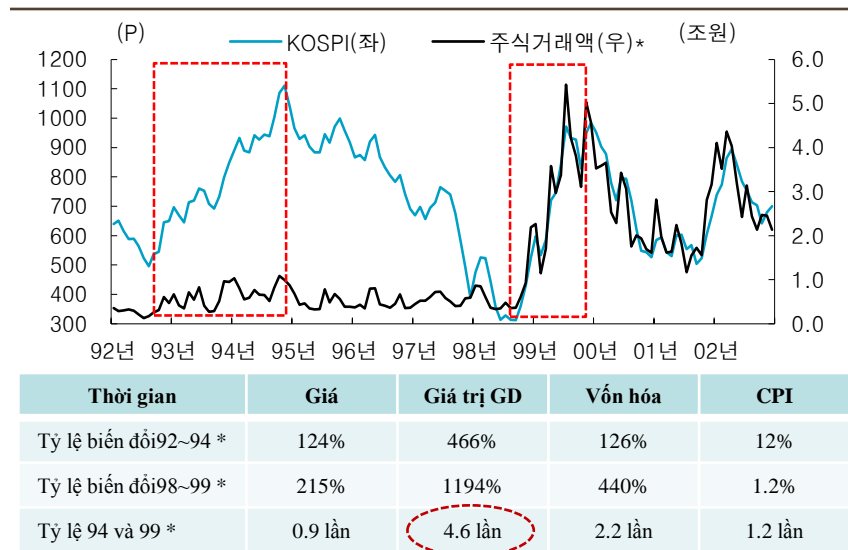
Ghi chú: Tính đến cuối tháng 1/2016. vốn hóa đơn vị tỷ VND,

Nguồn: HOSE, KIS

# HIỆU QUẢ CHÍNH SÁCH 5: CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG VỐN

- Thực hiện rút ngắn chu kỳ thanh toán, cho phép mua bán trong ngày, mở cửa thị trường phái sinh, giảm thủ tục đầu tư đối với NĐT NN... sẽ hỗ trợ cho thị trường
- Ngoài rút ngắn về T+2, đa số các chính sách khác chỉ có hiệu lực vào nửa cuối năm, cũng có thể sẽ bị trì hoãn
- Chính sách thay đổi khiến giao dịch tăng lên, giá cổ phiếu biến động mạnh hơn, xuất hiện các sản phẩm mới
  - Nếu mua bán trong ngày thực sự được triển khai vào tháng 7 sẽ khiến khối lượng giao dịch tăng vọt
  - Chứng khoán phái sinh sẽ thu hút nhiều NĐT tổ chức, sản phẩm đầu tư đa dạng giúp đẩy mạnh thanh khoản TT
- Cải cách chính sách khiến các mã lớn được quan tâm hơn trong khi cổ phiếu vừa & nhỏ biến động mạnh hơn
  - Đẩy mạnh các biện pháp trừng phạt khi làm giá cổ phiếu

Giá CP tại HQ trước và sau khi cho phép mua bán trong ngày



Ghi chú: tỷ lệ biến đổi thấp (928 tháng, 988 tháng) so với cao (9411 tháng, 9912 tháng), tỷ lệ giữa các điểm cao

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

Thị trường phái sinh tại một số nước trong khu vực

	Mĩ	HQ	TQ	Việt Nam
Index Future	O	O	O	X
Stock future	O	O	X	X
Index option	O	O	X	X
Stock option	O	O	X	X

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS,

# [THAM KHẢO] MỘT SỐ MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG 2016

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F
GDP	Mục tiêu	8.5~9	6.5	6.5	7~7.5	6~6.5	5.5	5.8	6.2	6.7
	Thực tế	6.3	5.3	6.8	5.9	5.0	5.4	6.0	6.7	
CPI	Mục tiêu	9.0	15.0	8.0	7.0	7~8.0	8.0	7.0	5.0	5.0
	Thực tế	19.9	6.5	11.8	18.1	6.8	6.0	1.8	0.6	
XK	Mục tiêu	25.0	13.0	6.0	10.0	13.0	10.0	10.0	10.0	10.0
	Thực tế	25.3	-7.2	26.0	34.2	18.2	15.4	13.6	8.1	
Tỷ lệ nhập siêu/ XK	Mục tiêu	-23~25	-27.0	-20.0	-18.0	-11~12	-8.0	-5.0	-5.0	-5.0
	Thực tế	-28.8	-22.5	-19.1	-7.4	+0.7	+0.01	1.3	-2.5	
Thâm hụt ngân sách	Mục tiêu	4.6	4.8	6.2	5.3	4.8	4.8	5.4	5.0	4.95
	Thực tế	4.6	7.0	6.0	4.9	4.8	5.3	5.4	5.0	
Đầu tư phát triển	Mục tiêu	41.5	39.5	41.0	40.0	33.5	30.0	30~32	30~32	31.0
	Thực tế	41.5	42.8	41.9	34.6	33.5	30.4	31.1	32.6	

Ghi chú: Mục tiêu chính phủ đề ra đầu năm

Nguồn: CP, tổng cục thống kê

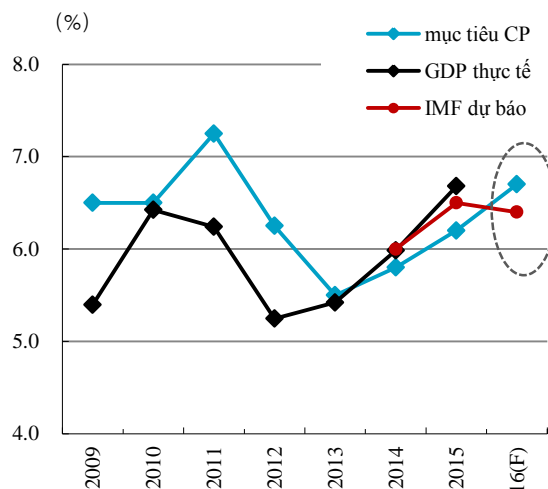
# 4 TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG
2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN
3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHỐT
4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN
5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ

# KINH TẾ: DỰ KIẾN TĂNG TRƯỞNG TRÊN 6,5%

- Khả năng GDP năm 2016 sẽ tăng trên 6,5%, tương đương với mục tiêu chính phủ đề ra ở mức 6.7%
  - Các yếu tố đóng góp cho tăng trưởng như XK, FDI, BĐS tiếp tục duy trì đà tăng trưởng
  - Mặc dù GDP tăng cao trong 2013~2015 nhưng năm nay khó cao hơn năm ngoái do kinh tế toàn cầu sụt giảm
- Tăng trưởng GDP suy giảm so với tốc độ tăng trưởng những năm 2013~2015
  - GDP quý 1 có thể suy giảm nhẹ do yếu tố mùa vụ, thị trường tài chính & tỷ giá trong & ngoài nước bất ổn

Tăng trưởng GDP Việt Nam



Nguồn: CP VN, IMF, KIS, KISV

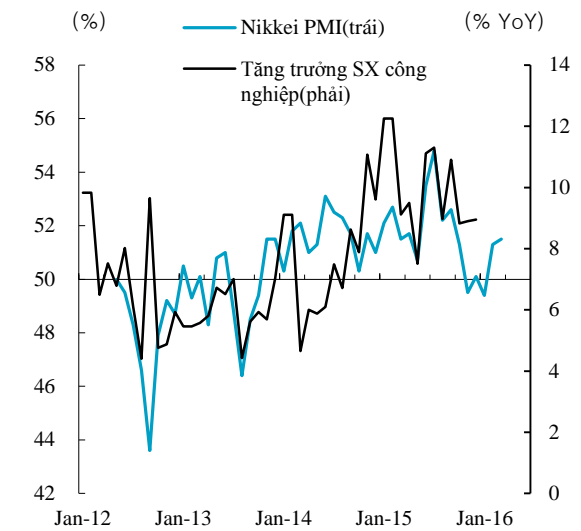
Dự báo một số tổ chức về GDP năm 2016

Tổ chức	GDP	Ngày dự báo
WB	6.6%	12/2015
IMF	6.4%	10/2015
ADB	6.6%	12/2015
EIU	6.8%	11/2015
Bloomberg dự báo	6.7% (từ: 5.8~6.9%)	02/2016
CP VN	6.7%	12/2015

Ghi chú: ( ) trong ngoặc là dự báo đưa ra hồi năm 2015

Nguồn: các tổ chức, KIS, KISV

Tăng trưởng sản xuất và PMI\*

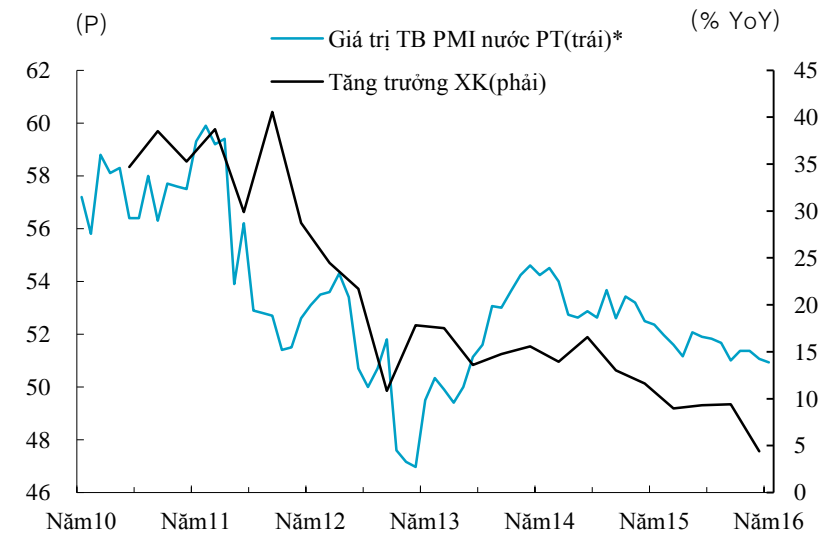


Nguồn: CEIC, KIS, KISV

# KINH TẾ: XUẤT KHẨU TIẾP TỤC TĂNG TRÊN DƯỚI 10%

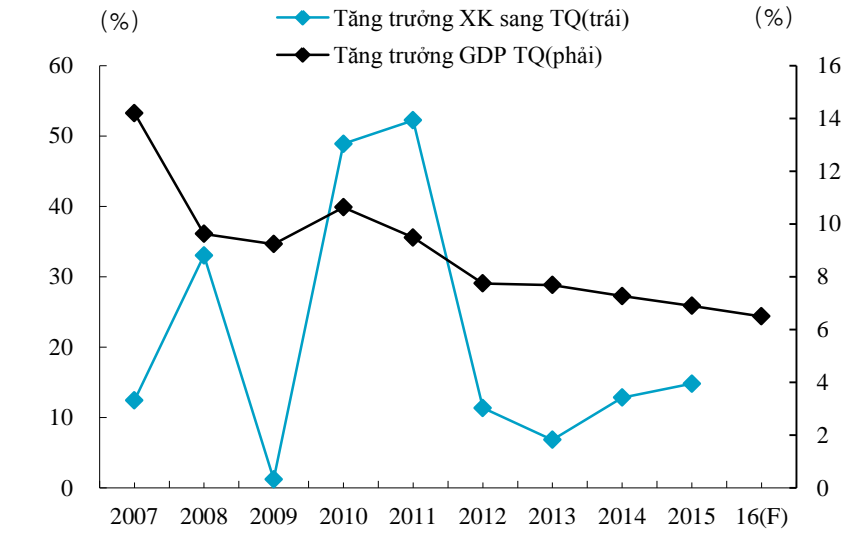
- **Xuất khẩu năm 2015 chỉ tăng 7.9%, thấp nhất kể từ năm 2009**
  - Các nhóm ngành thông tin, sản phẩm điện tử tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng. Kim ngạch XK thủy sản, dầu khí có khả năng giảm so với năm trước
  - Tính theo khu vực, XK sang Nhật, Asean, Úc sẽ bị sụt giảm
- **Xuất khẩu năm nay tăng khoảng trên dưới 10% do kinh tế TQ & nước xuất khẩu nguyên vật liệu suy giảm**
  - Tăng trưởng xuất khẩu ĐTDD của Samsung dự báo sẽ bị sụt giảm
  - Hàng tiêu dùng (giày dép, quần áo...)...sẽ tăng trưởng cao hơn năm trước do đồng usd mạnh lên...

Tăng trưởng XK Việt Nam & chỉ báo kinh tế tại CNPT



Ghi chú: Giá trị TB PMI Mỹ, EU, Nhật  
 Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS

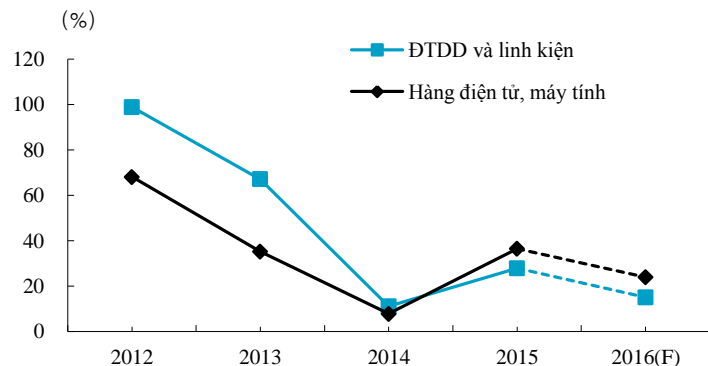
Tăng trưởng xuất khẩu sang TQ của Việt Nam



Nguồn: KIS, CEIC

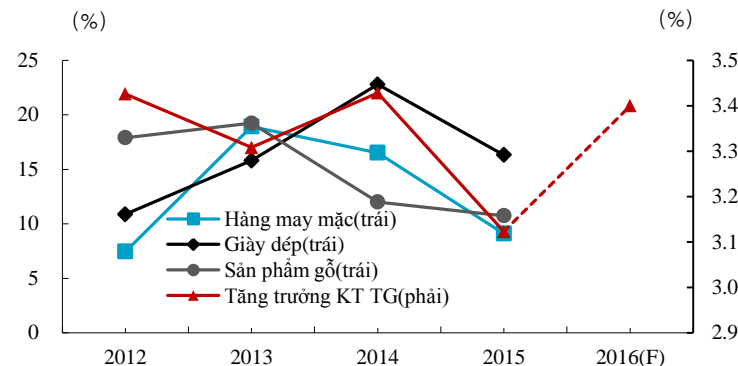
# [THAM KHẢO] TRIỂN VỌNG XK MỘT SỐ MẶT HÀNG CỦA VN

## Tăng trưởng XK máy tính, điện thoại các loại



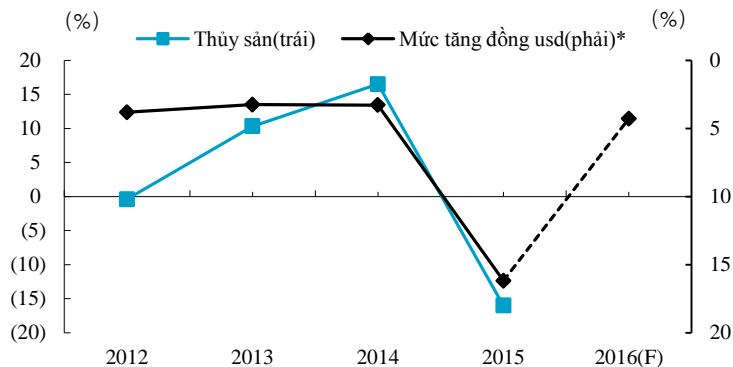
Ghi chú: Tăng trưởng năm 2016 bao gồm cả triển vọng tăng trưởng của Samsung  
 Nguồn: Tổng cục HQ, CEIC, KIS

## Tăng trưởng XK mặt hàng gỗ, giày dép, dệt may



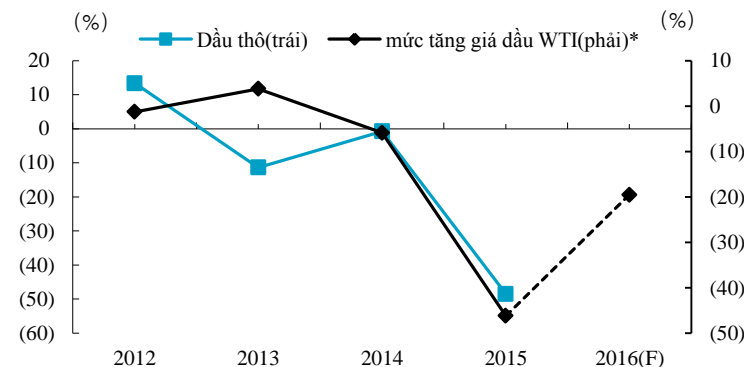
Nguồn: Tổng cục HQ, CEIC, KIS

## Tăng trưởng XK thủy hải sản



Ghi chú: Mức tăng usd năm 2016 lấy giá trị tăng TB tháng 1~2  
 Nguồn: Tổng cục HQ, CEIC, KIS

## Tăng trưởng XK dầu thô

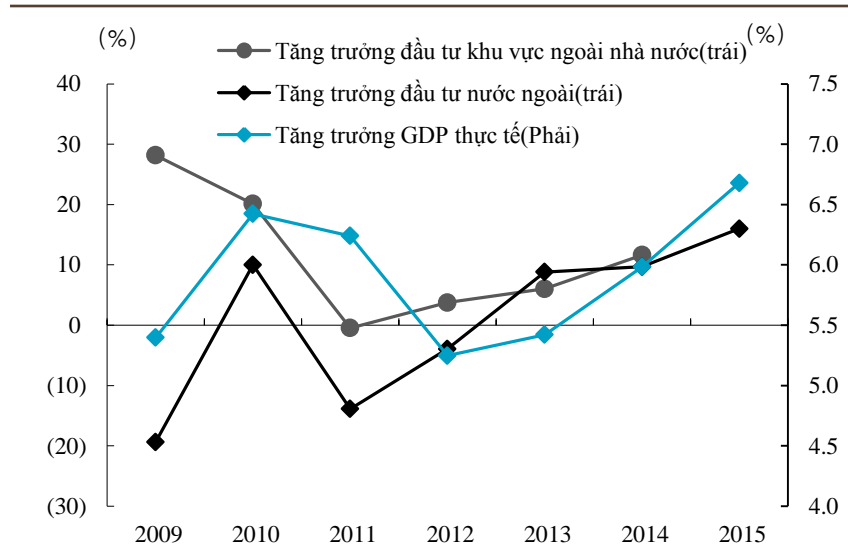


Ghi chú: Năm 2016 giá dầu WTI giả định là TB 40usd/ thùng  
 Nguồn: Tổng cục HQ, CEIC, KIS

# KINH TẾ: ĐẦU TƯ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

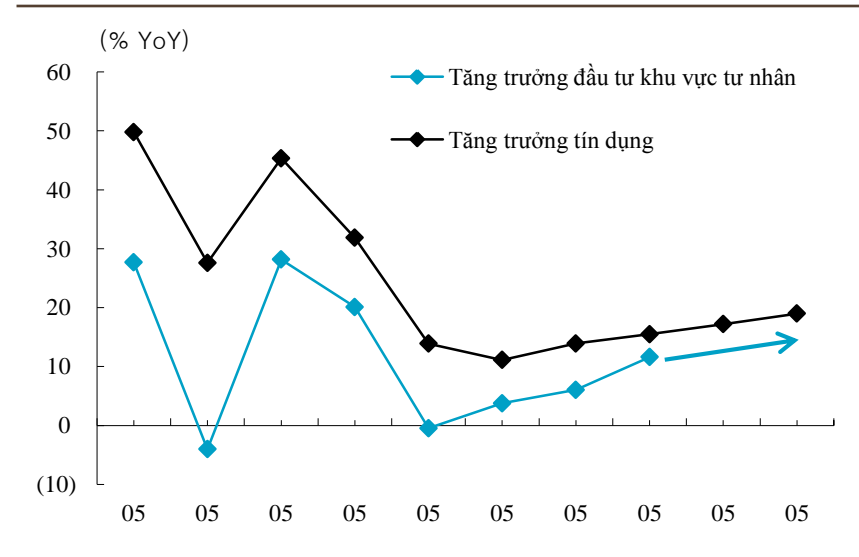
- Đầu tư cơ bản chính là động lực tăng trưởng quan trọng cho nền kinh tế Việt Nam
  - Đầu tư XD cơ bản năm 2014 chiếm 28% sản lượng GDP và đóng góp 44% vào tăng trưởng GDP (tổng đóng góp của đầu tư là 46%)
- Khu vực vốn FDI cũng như khu vực vốn tư nhân sẽ quyết định đà tăng trưởng của nền kinh tế
  - Cơ cấu đầu tư XD cơ bản của VN gồm NN 40%, tư nhân 38%, khu vực FDI 22% (dữ liệu 2012~2014)
  - Duy trì đà tăng trưởng tốt nhờ triển vọng lạc quan khu vực tư nhân và chính sách tăng trưởng tín dụng của CP

GDP & tăng trưởng đầu tư khu vực tư nhân, FDI



Nguồn: CEIC, KIS

Tăng trưởng đầu tư tư nhân & tăng trưởng tín dụng\*



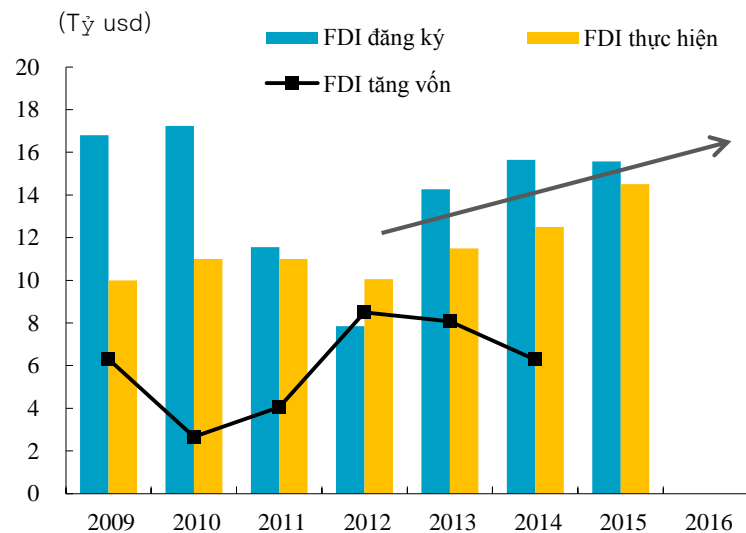
Ghi chú: Tăng trưởng tín dụng 2016 tính theo mục tiêu đề ra

Nguồn: CEIC, KIS

# KINH TẾ: VỐN FDI TIẾP TỤC TĂNG LÊN

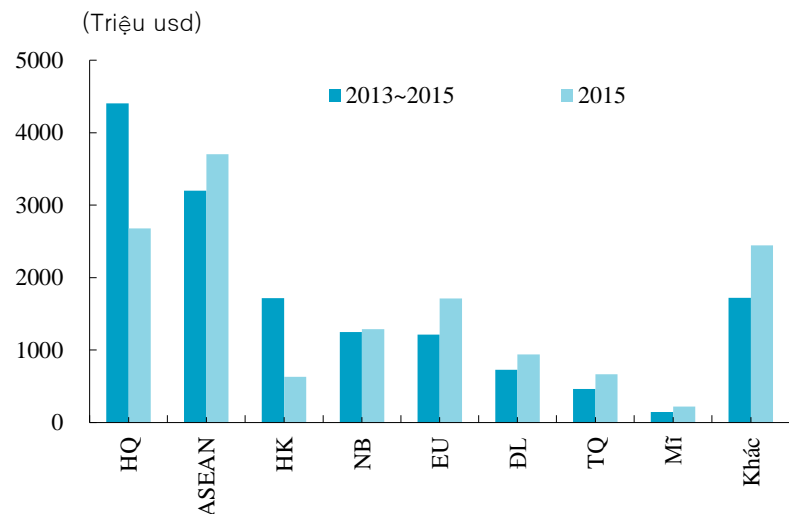
- **Vốn FDI hằng năm đạt trên 10 tỷ usd và tiếp tục tăng lên trong năm nay, hỗ trợ tích cực cho nền kinh tế**
  - Vốn FDI thực hiện: 2010~2012 TB 20,7 tỷ usd → 2013: 11,5 tỷ → 2014: 12,5 tỷ → 2015: 14,5 tỷ
  - Dòng vốn FDI tiếp tục chảy vào nền kinh tế nhờ cấu trúc kinh tế TG thay đổi (TQ tái cơ cấu, hiệu ứng abenomic Nhật, TPP, AEC) và chính sách thu hút vốn NN của CP Việt Nam
- **Tăng trưởng dòng vốn FDI tạm thời có thể bị chậm lại**
  - Các yếu tố như kinh tế Mỹ và TQ suy giảm, TQ cố gắng níu kéo dòng vốn NN, hệ thống ngân hàng châu Âu bất ổn, cuộc chiến tỷ giá... sẽ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư cũng như thời điểm đầu tư

Vốn FDI vào Việt Nam



Nguồn: CEIC, KIS

Quy mô vốn FDI theo từng quốc gia



Nguồn: CEIC, KIS

# KINH TẾ: TPP LÀ ĐỘNG LỰC LÔI KÉO THÊM DÒNG VỐN FDI

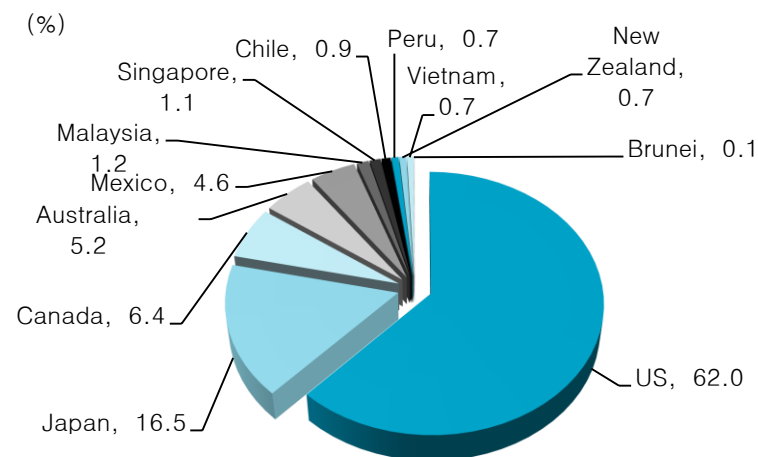
- Chắc chắn khi TPP phát huy hiệu lực sẽ đóng góp lớn cho tăng trưởng GDP cũng như xuất khẩu của Việt Nam
  - Đặc biệt là các nhóm ngành dự kiến hưởng lợi như dệt may, giày dép, thủy hải sản
- TPP đã được các nước thành viên ký kết vào đầu tháng 2, hiện đang trong giai đoạn đàm phán lần cuối
  - Để TPP có hiệu lực cần: đàm phán thành công → ký kết → nước thành viên duyệt lần cuối & chuẩn bị → có hiệu lực
  - Sau khi ký kết, phải đủ 6 nước thành viên với tiêu chí trên 85% tổng GDP chấp thuận thì mới có hiệu lực
- Sự kiện chính trị tại Mỹ đóng vai trò quan trọng hàng đầu, khả năng đàm phán kết thúc sau bầu cử vào 11/2016
  - Các đảng phái do chuẩn bị tranh cử nên buộc phải trì hoãn việc đàm phán TPP

## TPP có ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam

Tổ chức	Ảnh hưởng của TPP
WB	-2015~2035: GDP 8%, XK thực tế 17%, đầu tư vốn tăng 12%
Viện nghiên cứu Peterson	-Đến 2025: XK tăng thêm 89 tỷ usd, dệt may và giày dép tăng 32%
Eurasia Group	-Đến 2025 GDP tăng 11%, XK tăng 28%
VN	-Khi dỡ bỏ hàng rào thuế quan/phi thuế quan thì GDP tăng thêm 1.32%

Nguồn: Các tổ chức, KIS, KISV

## Tỷ trọng GDP của 12 nước thành viên TPP\*



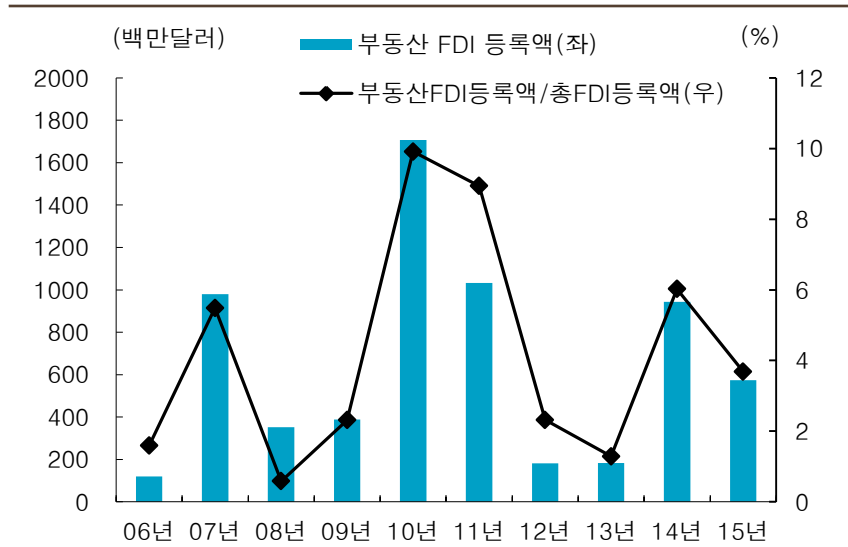
Ghi chú: tính theo GDP năm 2014

Nguồn: IMF, KIS, KISV

# KINH TẾ: GIÁ BĐS TĂNG, DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TĂNG NHẸ

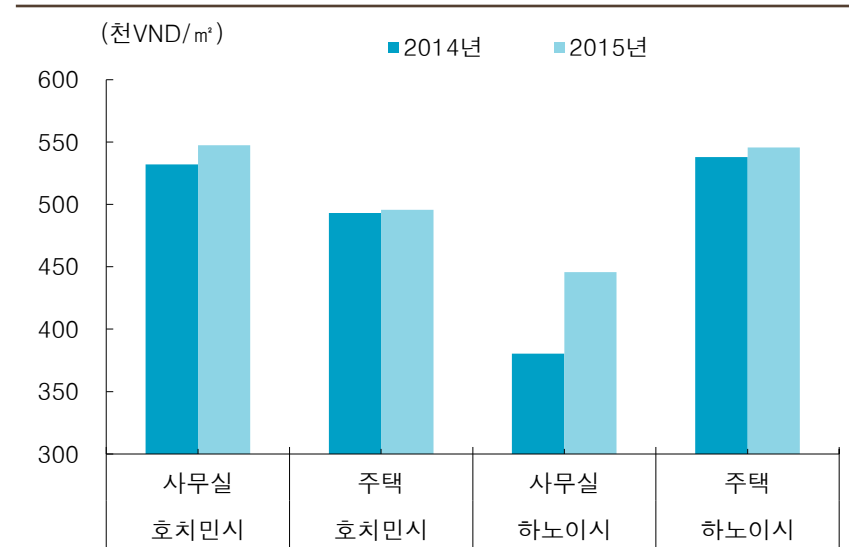
- Giá và giao dịch bất động sản trong năm 2015 được cải thiện hơn so với trước đây
- Thị trường BĐS tiếp tục cải thiện trong năm nay, đồng thời dòng vốn đầu tư cũng tăng theo
  - Thu nhập người dân tăng, nới lỏng tiền tệ, tăng trưởng tín dụng (2015: 18% → 2016: 18~20%), đầu tư FDI tăng
  - Tiếp tục hỗ trợ người có thu nhập thấp vay mua nhà
- Tuy nhiên, tốc độ phục hồi cũng như tăng trưởng dòng vốn đầu tư BĐS sẽ không được nhanh
  - Tín dụng BĐS tăng cao khiến NHNN tăng cường quản lý rủi ro (nợ xấu BĐS lên tới 360 nghìn tỷ vnd, tăng 80% so với 3 năm trước)

Dòng vốn FDI đầu tư vào BĐS và tỷ trọng\*



Nguồn: CEIC, KIS

Giá thuê BĐS tại Hà Nội và HCM\*

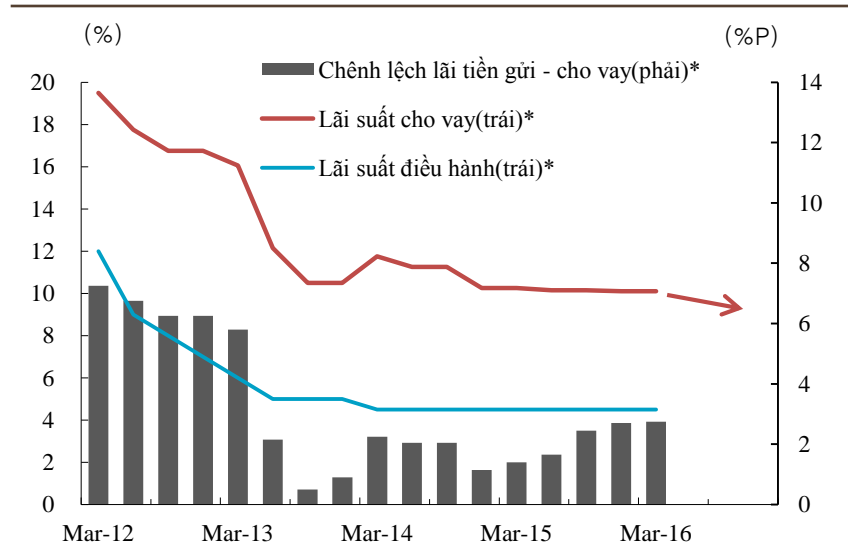


Nguồn: CBRE, Savills, KIS, KISV

# LÃI SUẤT CHO VAY TIẾP TỤC GIẢM XUỐNG

- Mặc dù lãi suất điều hành được giữ nguyên trong năm 2016 nhưng lãi suất cho vay tiếp tục giảm nhẹ
  - Yếu tố giảm lãi suất cho vay: CP nói mục tiêu tăng trưởng tín dụng, chênh lệch lãi vay – huy động lớn
  - Tâm lý né tránh rủi ro gia tăng cộng với chi phí huy động vốn ngoại tăng làm hạn chế biên độ giảm lãi vay
- Lãi suất cho vay giảm giúp DN bớt gánh nặng chi phí lãi vay, góp phần cải thiện kết quả kinh doanh của DN

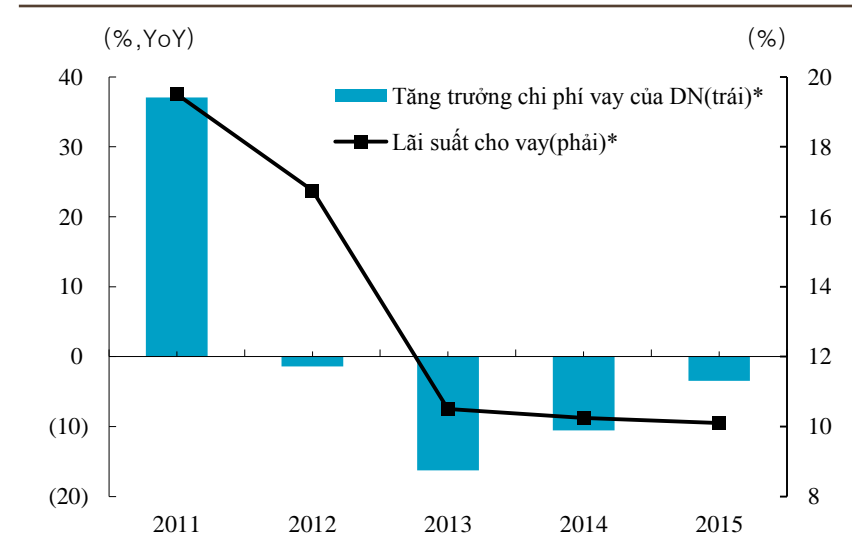
Lãi suất cho vay và chênh lệch lãi suất



Ghi chú: Lãi suất cho vay, tiền gửi theo trung dài hạn, Lãi suất điều hành là LS tái chiết khấu tại thời điểm giữa tháng 2/ 2016

Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS, KISV

Lãi suất cho vay & tăng trưởng chi phí lãi vay\*



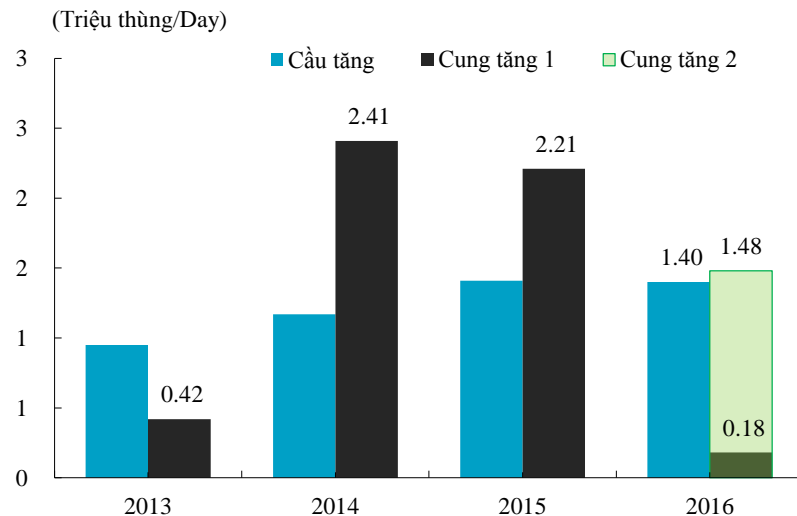
Ghi chú: Tăng trưởng chi phí lãi vay nửa đầu năm 2015, tính theo lãi cho vay trung dài hạn

Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS, KISV

# GIÁ DẦU KHÓ GIẢM SÂU THÊM & DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

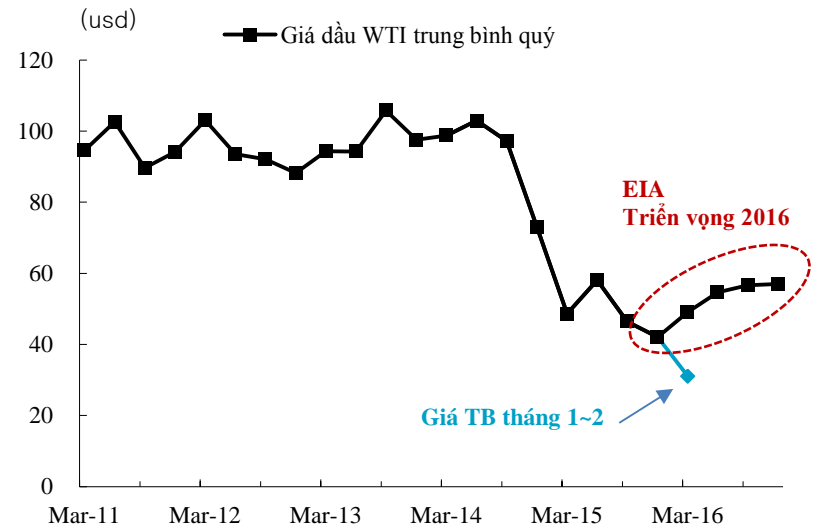
- Giá dầu thế giới giảm mạnh trong nửa cuối năm 2014 và tiếp tục giảm thêm trong năm 2015
  - Giá dầu WTI: 2011~ 1H/2014: 97usd/ thùng → cuối 2014: 53usd → 2015: 42usd → T1/2016: 31usd
  - Nguyên nhân: đồng usd mạnh lên, các nước SX dầu bao gồm OPEC gia tăng nguồn cung, sản lượng đá phiến dầu tại Mỹ tăng lên, kinh tế thế giới suy giảm
- Giá dầu sẽ duy trì ở mức thấp trong năm nay nhưng tốc độ giảm giá sẽ chững lại
  - Giá dầu WTI sẽ tăng lên (EIA dự báo 54,4\$) cao hơn mức bình quân năm 2015 ở mức 49,6usd
  - Áp lực giảm giá (kinh tế TG suy yếu, lượng dầu SX tại các QG như Iran tăng) đang song hành cùng các nhân tố tăng giá (sức tăng đồng usd yếu đi, khả năng đi tới thống nhất giảm sản lượng, giao dịch kỳ hạn tương lai quá mức...)

## Tình hình & triển vọng nguồn cung dầu thô trên thế giới\*



Ghi chú: Cung tăng 1 theo triển vọng EIA dự báo, cung tăng 2 bao gồm cả triển vọng SX của Iran  
 Nguồn: EIA, KIS, KISV

## Giá dầu thế giới

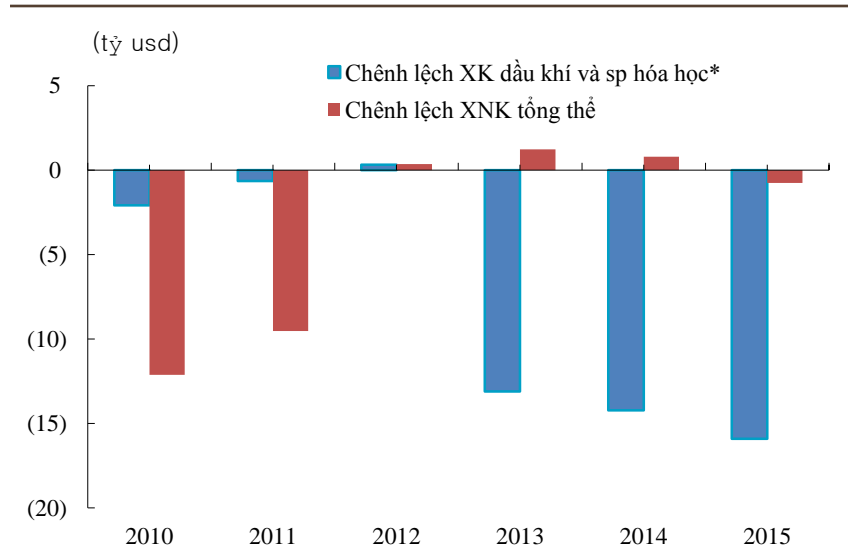


Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# GIÁ DẦU THẤP ẢNH HƯỞNG TRÁI CHIỀU TỚI DOANH NGHIỆP

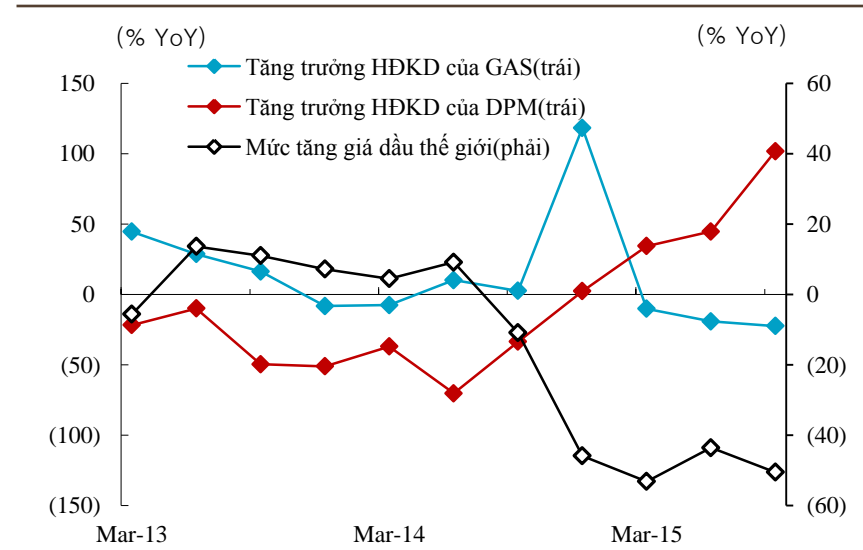
- Việc giá dầu thế giới giảm phần nào có ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế Việt Nam nhưng có độ trễ
  - Tiền lệ tại Mỹ, TQ: giá dầu giảm thúc đẩy kinh tế tăng trưởng sau đó khoảng 1-2 năm
  - Nhập siêu riêng các mặt hàng xăng dầu, hoá dầu năm 2015 lên tới 1,6 tỷ usd, chiếm phần lớn nhập siêu cả nước
  - Giá trị XNK xăng dầu chiếm 6-7% trong tổng nguồn thu ngân sách nên có ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế
- Mức độ ảnh hưởng đến lợi nhuận DN thuộc nhóm dầu khí là khác nhau tùy theo cơ cấu doanh thu của DN đó

Chênh lệch XNK sản phẩm dầu khí của Việt Nam\*



Ghi chú: Sản phẩm dầu và hóa dầu bao gồm dầu thô, dầu lọc, nhựa, sp hóa học  
 Nguồn: Tổng cục Hải Quan, KIS, KISV

Giá dầu thế giới & lợi nhuận DN họ dầu khí\*

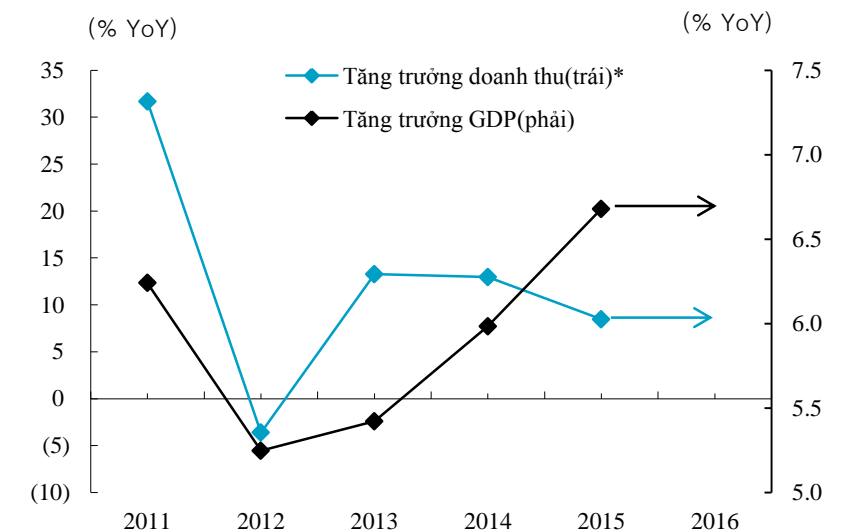


Ghi chú: Giá dầu TG tính theo giá dầu WTI  
 Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS, KISV

# LỢI NHUẬN DN 2016 TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN

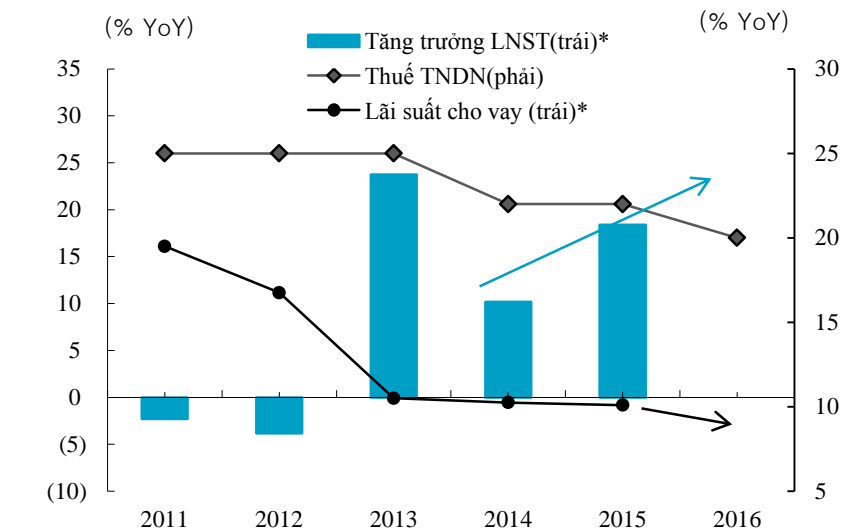
- Lợi nhuận DN năm 2015 cải thiện hơn so với trước, đặc biệt tăng trưởng LNST đạt trên 10% suốt 3 năm qua
  - Tăng trưởng 3 quý năm 2015: DN 8.5%, LNST 18.4% (quý 4 tăng tương ứng 7.1% và 29.2% (DN đã công bố)
  - LNST cải thiện chủ yếu nhờ hiệu quả cắt giảm chi phí hơn là nhờ vào mở rộng sản xuất
  - Tỷ suất lợi nhuận thuần/doanh thu: 2012: 8.7% → 2013: 9.5% → 2014: 9.2% → 3quý 2015: 10.0%
- Lợi nhuận năm 2016 tiếp tục được cải thiện nhờ gánh nặng chi phí lãi vay giảm xuống
  - Nguyên nhân hỗ trợ: Giảm thuế TNDN, lãi suất cho vay giảm, sức ảnh hưởng của giá dầu suy yếu
  - Mặc dù kinh tế và doanh thu vẫn tăng trưởng nhưng khả năng tốc độ tăng trưởng sẽ thấp hơn năm trước

GDP & tăng trưởng doanh thu DN trên HoSE



Ghi chú: Lợi nhuận năm 2015 quý 1~3, dữ liệu các công ty niêm yết  
 Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

Lãi suất, thuế TNDN và tăng trưởng LNST DN trên HoSE



Ghi chú: Lãi suất cho vay trung dài hạn với các DN sản xuất thông thường  
 Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# 5

## TRIỂN VỌNG TTCK 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG
2. YẾU TỐ BÊN NGOÀI & GIAO DỊCH NĐTNN
3. CHÍNH TRỊ & CÁC CHÍNH SÁCH CHỦ CHÓT
4. TRIỂN VỌNG KINH TẾ & LỢI NHUẬN
5. TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2016 & MÃ KHUYẾN NGHỊ

# ÁP LỰC CUNG CẦU KHÔNG LỚN, CUNG KHẢ NĂNG TĂNG NHẸ

- **Cung:** Lực mua mạnh hay yếu còn phụ thuộc vào yếu tố bên ngoài cũng như mức giá cổ phiếu
  - Thanh khoản TT (M2, tín dụng) tốt nhưng tâm lý đầu tư (cá nhân, tổ chức) vẫn dè dặt do biến động bên ngoài
  - NĐTNN vẫn thận trọng trong nửa đầu năm và đẩy mạnh mua vào tại vùng giá rẻ khi vnindex giảm mạnh
- **Cung:** Cung trên thực tế từ phía các DN nhà nước thấp hơn dự kiến, áp lực nguồn cung nửa đầu năm không lớn
  - Việc IPO DNNN, thoái vốn ngoài ngành, VAMC bán nợ xấu chỉ được đẩy mạnh vào thời điểm nửa cuối năm
- **Cung cầu** trong nửa đầu năm nay đều yếu, tuy nhiên cầu có xu hướng tăng lên

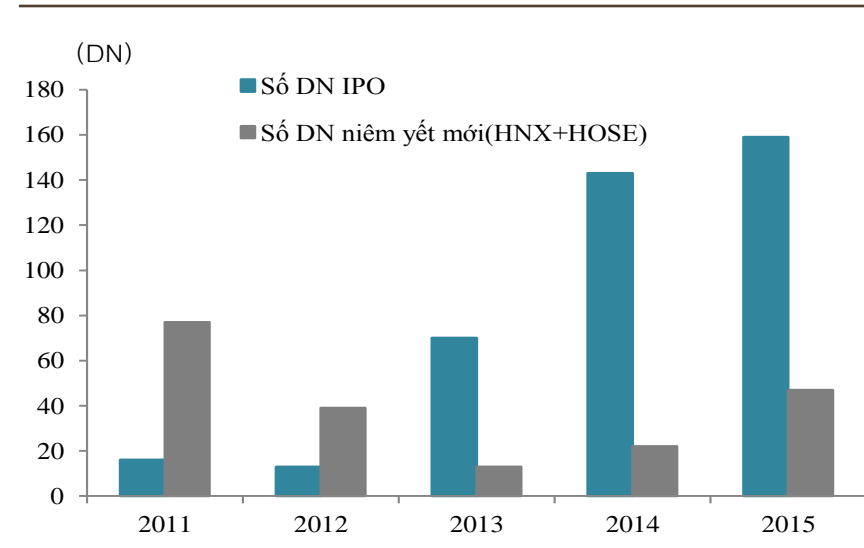
**Nguồn cung dự kiến từ khối DN nhà nước**

	2014	2015	2016(Kế hoạch)
IPO (CPH)	143 DN (K.H: 2014~15 432 DN)	159 DN	200 DN
Thoái vốn ngoài ngành	4.2 nghìn tỷ vnd	4.5 nghìn tỷ vnd (K.H: 22.4 nghìn tỷ vnd)	-Vốn ngoài ngành: 18.0 nghìn tỷ vnd -SCIC bán vốn: Vinamilk, FPT telecom, BMP ...
VAMC bán nợ xấu	4.9 nghìn tỷ vnd	9.8 nghìn tỷ vnd *	8~28 nghìn tỷ vnd

Ghi chú: 2015 tính từ tháng 1~10

Nguồn: CP, cơ quan ngôn luận, KIS, KISV

**Số DN IPO & số Dn niêm yết mới**



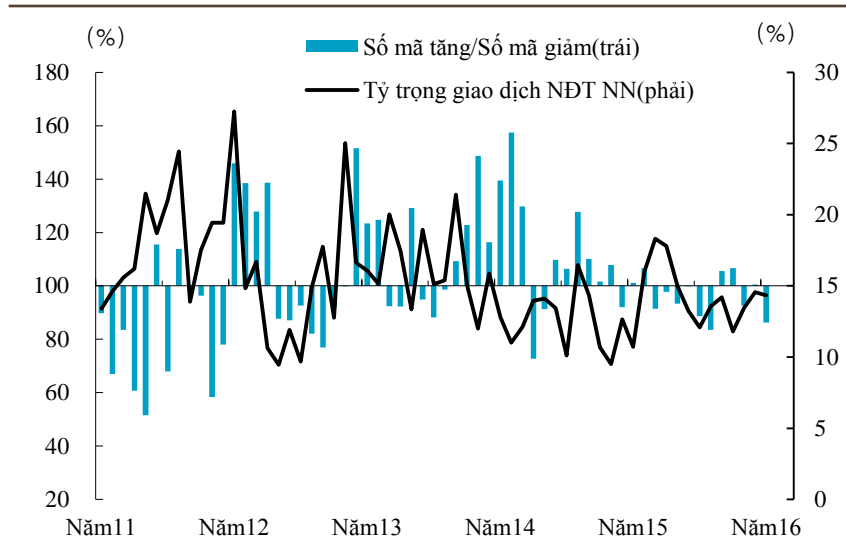
Ghi chú: Cả 2 sàn HNX và HOSE

Nguồn: HOSE, cơ quan ngôn luận, KIS, KISV

# TÂM LÝ MUA CHỈ ĐƯỢC HỖ TRỢ TỪ SAU QUÝ 2

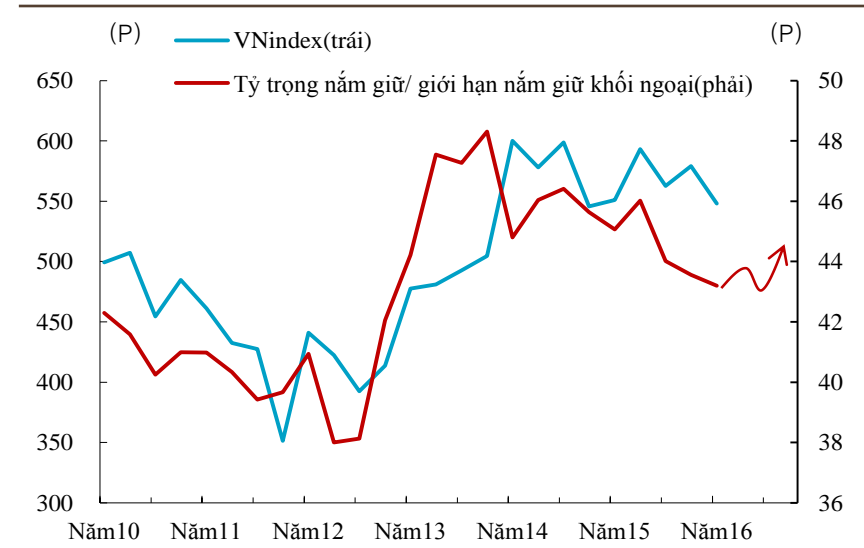
- Nhà đầu tư cá nhân có tâm lý chờ đợi, không có nhiều yếu tố hỗ trợ tâm lý trong nửa đầu năm nay
  - Giá trị giao dịch bình quân ngày trên 2 sở đầu năm nay đạt 2,1 nghìn tỷ vnd, chỉ bằng 85% mức năm ngoái
  - Số lượng mã cổ phiếu tăng điểm và giảm điểm ngang nhau nên thị trường đi ngang
  - NĐT cá nhân tiếp tục thận trọng do biến động bên ngoài, NĐT NN bán ròng, thiếu chính sách hỗ trợ
- NĐT NN tiếp tục duy trì bán ròng và có thể chỉ chuyển sang mua ròng từ sau quý 2 (tham khảo trang 14~15)
  - Tỷ trọng giao dịch khối ngoại đầu năm nay: 14% (TB từ năm 2011 là 15.3%), room khối ngoại giảm về 43%
  - Khối này sẽ chuyển sang mua ròng khi tình hình TG và chính trị bớt căng thẳng

Tỷ trọng giao dịch khối ngoại & tỷ trọng mã tăng điểm



Ghi chú: năm 2016 từ tháng 1~2  
 Nguồn: CEIC, KIS, KISV

Vnindex & tỷ lệ hết room\* khối ngoại

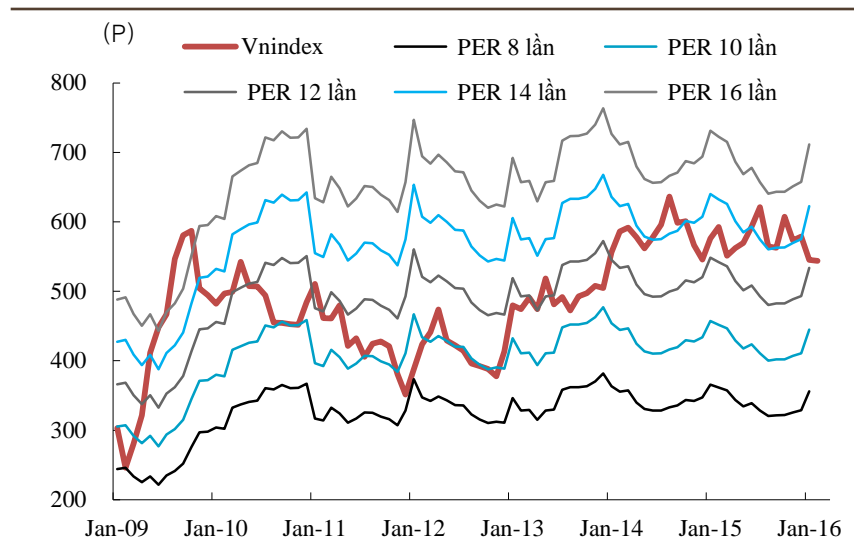


Ghi chú: 20 năm 2016 từ tháng 1~2  
 Nguồn: CEIC, KIS, KISV

# ÁP LỰC VỀ MẶT GIÁ TRỊ VNINDEX GIẢM XUỐNG

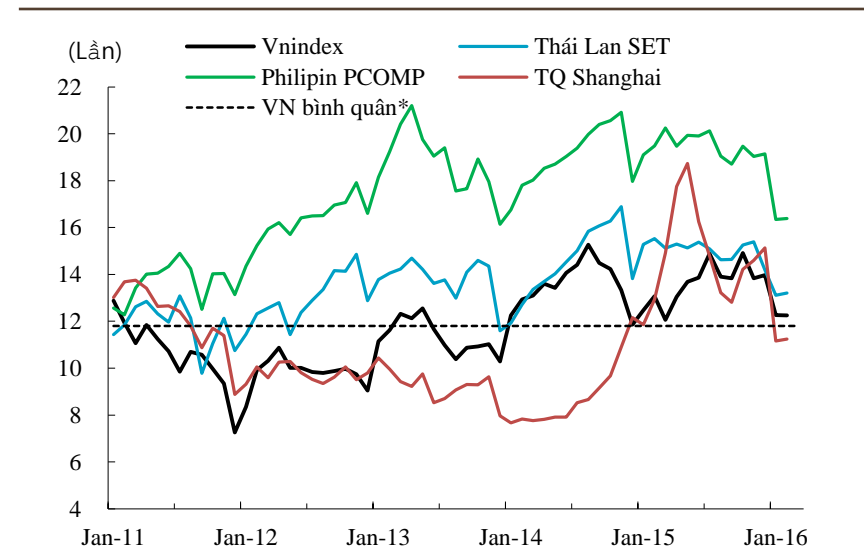
- Áp lực về mặt giá trị của Vnindex giảm xuống so với năm 2015
  - VN지 12MF PE: TB 5 năm gần đây (2011~) 11.8 lần, TB 13.6 lần năm 2015 (11.8~15.3 lần), hiện tại 12.3 lần
- Xét theo dải PE có thể thấy thị giá tương đối của VN hiện nay chỉ bằng mức trên dưới 500 như trước đây
- Nếu so sánh với thị trường các nước trong khu vực thì giá trị của VNindex vẫn được cho là thấp

Vnindex & dải PER



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

PE Việt Nam và một số thị trường mới nổi\*



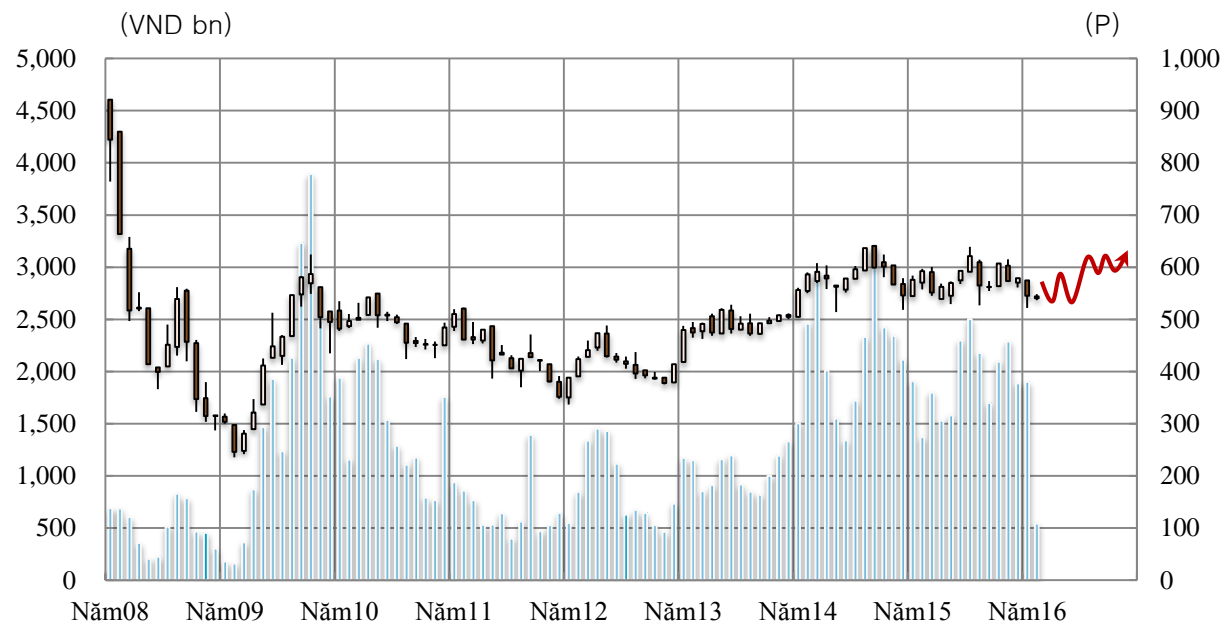
Ghi chú: tính theo 12MF PE, Vnindex TB từ năm 2011~T2/2016

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

# 2016 VNINDEX ‘TRƯỚC THẤP-SAU CAO’, ĐỘNG LỰC TĂNG MẠNH HƠN

- Năm 2016 Vnindex có xu thế “trước thấp – sau cao” và chuyển động trong phạm vi tương tự năm ngoái
  - VNindex chuyển động trong biên độ từ hơn 500p đến hơn 600p
  - Nếu xét PE quá khứ và EPS dự phòng thì biên độ dao động có thể là 480~650p (-10%~ + 20%)
  - Đi ngang trong nửa đầu năm do biến động bên ngoài và ảnh hưởng chính sách, chính trị. Nửa cuối năm hồi phục trở lại nhờ thế giới bớt căng thẳng trong khi tốc độ ăng trưởng kinh tế mạnh lên.
- Lãi suất tại Mỹ, tỷ giá TQ, giao dịch NĐTNN, chính trị và bộ máy chính quyền mới là những biến số chính

Triển vọng VNindex



Nguồn: KIS, KISV

12MF PE của Vnindex tại 1 số thời điểm

Các thời kỳ chính	PER*
Ngay sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (T11/2008~T2/2009)	9.2
Kinh tế suy giảm, chính trị bất an (nửa cuối năm 2012)	9.8
Thời kỳ lo ngại Mỹ rút vốn (Quý 2~3/2013)	11.6
dầu giảm, lo ngại Mỹ tăng lãi suất (T10/2014~3/2015)	13.2
2014 thời kỳ tăng điểm	13.5
2015 thời kỳ đi ngang	13.6
TB 5 năm gần đây	11.8

Nguồn: Bloomberg, CEIC, KIS, KISV

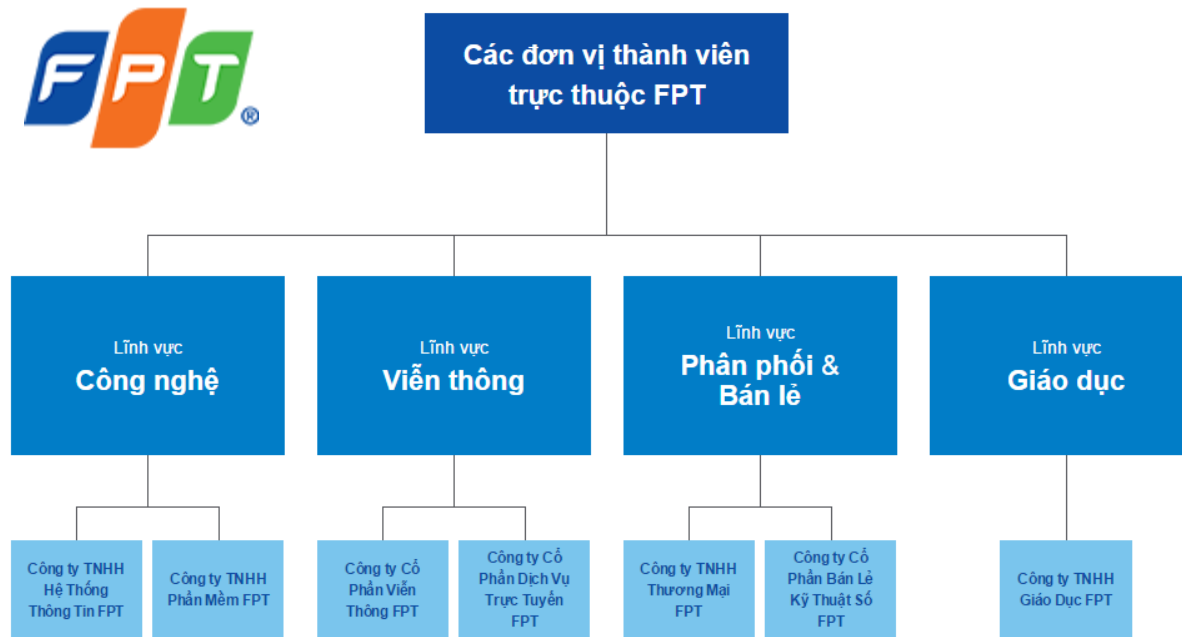
# MÃ KHUYẾN NGHỊ: IT, BÁN LẺ, BĐS, XÂY DỰNG, ĐẦU TƯ CƠ BẢN

MÃ	Ngành	Điểm nhấn đầu tư	PER*	Tăng*
<b>FPT</b>	IT Hardware	-Hưởng lợi do nhu cầu công nghệ tăng lên, sức cạnh tranh cao -Là doanh nghiệp được NĐT NN quan tâm, cầu tăng nếu chính thức được nói room	8.6	-0.2
<b>CMG</b>	IT SW/Service	Ttăng trưởng cao trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ internet, CATV -Lợi nhuận cải thiện khi nhu cầu ứng dụng thông tin của DN và chính phủ tăng lên	8.6*	1.4
<b>ELC</b>	IT SW/Service	-Doanh thu phần mềm & cứng cải thiện do nhu cầu quản lý giao thông thông minh tăng -Là 1 trong ít doanh nghiệp cung cấp dịch vụ cho lĩnh vực quốc phòng	7.0	41.6
<b>MWG</b>	Retail	-Chiếm lĩnh 30~40% thị trường phân phối ĐT di động, mạng lưới khắp cả nước -PE 2016 ở mức 6.5 lần, khá thấp	7.4	2.1
<b>PGC</b>	Energy	-Bán/phân phối gas LPG, lợi nhuận cải thiện nhờ giá nguyên liệu giảm -kỳ vọng cổ tức với mức chia 10%	7.1*	-11.7
<b>PAC</b>	Auto & Compnents	-Nhu cầu ắc quy gia tăng khi thị trường xe ô tô, xe máy sôi động -lợi nhuận cải thiện nhờ giá nguyên liệu giảm	8.0	19.0
<b>NLG</b>	Real Estates	-Thương hiệu được ưa chuộng(E-Home), tập trung phân khúc nhà giá vừa phải -Có quỹ đất mua khi giá rẻ đủ cho xây dựng những năm tới, dự kiến phát triển dự án gần thành phố	10.6	20.9
<b>DXG</b>	Real Estates	-Kỳ vọng lợi nhuận cải thiện nhờ sử dụng quỹ đất mua sẵn với giá rẻ -Tỷ lệ chiếm lĩnh thị trường cao, thị giá vẫn hấp dẫn	7.8	0.6
<b>VSC</b>	Transfer	-Dự kiến hoàn thiện giai đoạn 2 cảng VIP Greenport vào cuối năm, lợi nhuận cải thiện -Nhu cầu tăng khi các hiệp định FTA được thực thi	10.2	16.4
<b>HBC</b>	Capital Goods	-Là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu, hưởng lợi khi thị trường BDS khởi sắc -Lợi nhuận cải thiện trong dài hạn nhờ kí kết được các dự án xây dựng	8.2	28.7

Ghi chú: tính đến T2/2016, CMG, PGC tính Trailing PER, còn lại tính theo PER, tăng điểm tính trong 6 tháng gần đây  
nguồn: KIS, KISV

# FPT – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

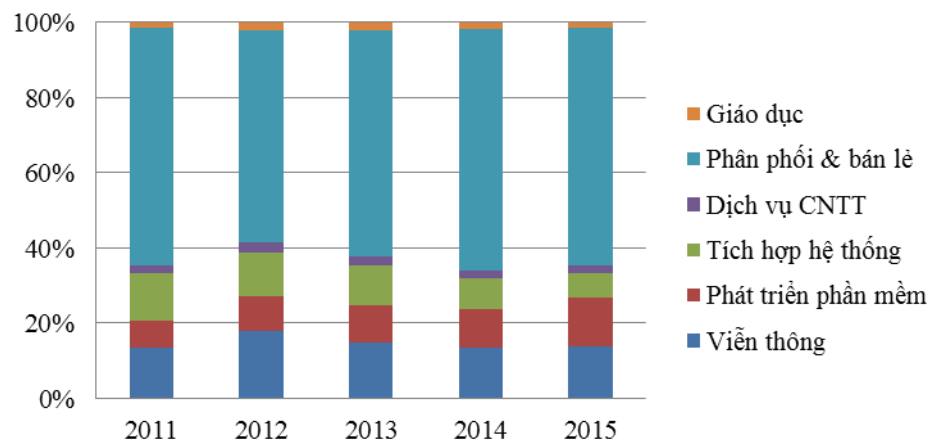
- **Mảng viễn thông được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng hơn 20%** và đóng góp lớn vào lợi nhuận tập đoàn nhờ tăng số lượng thuê bao và phí dịch vụ. Chiến dịch quang hóa giúp FPT cải thiện chất lượng dịch vụ, gia tăng các dịch vụ giá trị gia tăng để cạnh tranh với 2 VNPT và Viettel.
- **Việc tập trung vào xuất khẩu gia công phần mềm, đặc biệt là thị trường CNTT của Nhật, có thể giúp doanh thu mảng phát triển phần mềm tăng trưởng trên 40% trong thời gian tới và là động lực tăng trưởng thứ 2 cho tập đoàn.**
- **Kế hoạch thoái vốn khỏi mảng bán lẻ, trong đó FPT Retail đang vận hành hơn 250 cửa hàng điện thoại di động trên cả nước, và khả năng mua được phần vốn trong FPT Telecom, do SCIC nắm giữ, sẽ giúp FPT chuyển nguồn lực từ lĩnh vực kém hiệu quả nhất sang lĩnh vực hiệu quả nhất.**



# CTCP FPT - FPT

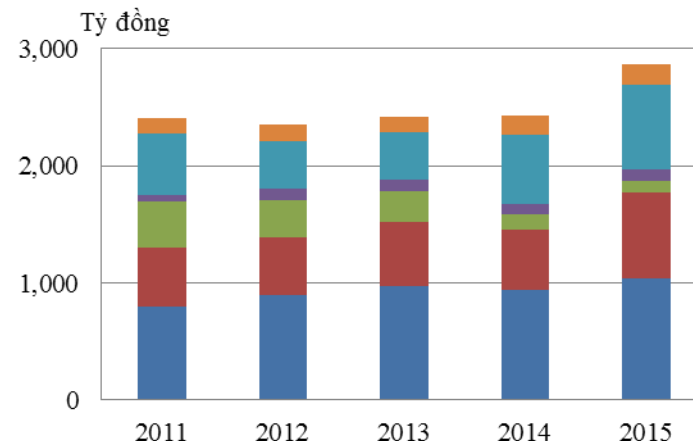
- FPT là tập đoàn hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin và viễn thông với **4 mảng kinh doanh chính: viễn thông, công nghệ, phân phối bán lẻ và giáo dục.**
- **Viễn thông: FPT đứng thứ 3** (sau VNPT và Viettel) với 15% thị phần dịch vụ internet băng thông rộng năm 2014 xét về số lượng thuê bao. FPT đang thực hiện **chiến dịch quang hóa trên cả nước và tham gia đầu tư vào tuyến cáp quang quốc tế APG** nhằm nâng cao chất lượng băng thông của tập đoàn.
- Công nghệ: bao gồm phát triển phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT. FPT đang **dẫn đầu thị trường Việt Nam và định hướng đẩy mạnh xuất khẩu** gia công phần mềm, đặc biệt là thị trường Nhật.
- Phân phối và bán lẻ: đóng góp hơn 60% vào tổng doanh thu nhưng chỉ đứng thứ 3 về lợi nhuận trước thuế. Trong mảng bán lẻ, FPT hiện **đang quản lý hơn 250 cửa hàng** điện thoại di động trên toàn quốc.
- Giáo dục: Đại học FPT được kỳ vọng **cung cấp nguồn nhân lực công nghệ thông tin và viễn thông có năng lực cho tập đoàn.**

Cơ cấu doanh thu 2011-2015



Nguồn: FPT, KISVN, bao gồm doanh thu nội bộ

Cơ cấu LNTT 2011-2015

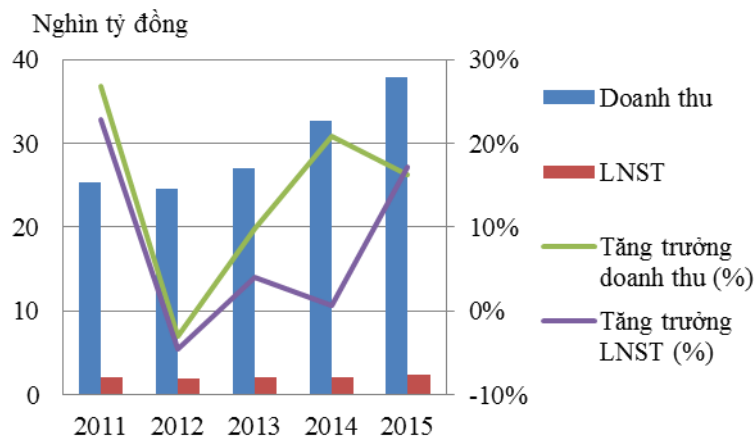


Nguồn: FPT, KISVN, bao gồm giao dịch nội bộ

# FPT: KQKD 2015 TĂNG TRƯỞNG NHẸ

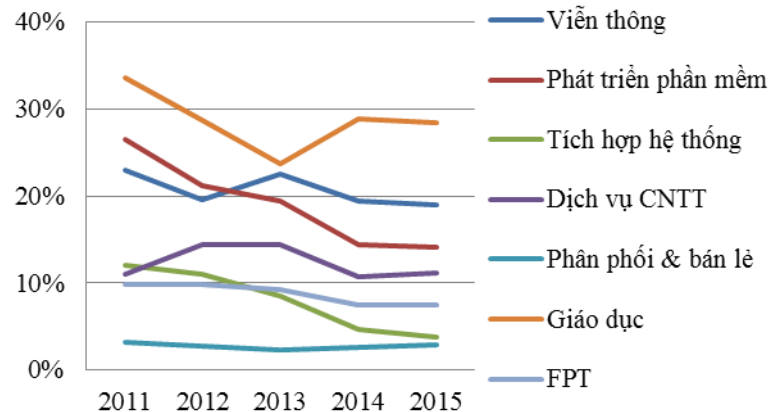
- Doanh thu thuần 2015 đạt 38 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ. LNST đạt 2,438 tỷ đồng, tăng 17%. **Các mảng kinh doanh đều tăng trưởng 2 con số** so với cùng kỳ. Doanh thu từ thị trường nước ngoài tăng 41% đạt 4,859 tỷ đồng.
- Mảng Viễn thông có doanh thu tăng 16% lên 5,484 tỷ đồng và LNTT tăng 10% lên 1,041 tỷ đồng. Mảng Công nghệ tăng trưởng hơn 20% với doanh thu và LNTT đạt 8,605 tỷ đồng và 926 tỷ đồng.
- Mảng Phân phối và Bán lẻ vẫn đóng góp nhiều nhất vào doanh thu của FPT với 25,212 tỷ đồng. LNTT đạt 729 tỷ đồng. Đáng chú ý, **250 cửa hàng trên cả nước giúp doanh thu Bán lẻ tăng 51% lên 7,891 tỷ đồng và biên lợi nhuận cải thiện giúp LNTT tăng gấp 4 lần lên 178 tỷ đồng.**
- Lợi nhuận dành cho công ty mẹ là 1,933 tỷ đồng, tương đương 4.7k đồng/cp. **FPT đang giao dịch tại mức PE 2015 là 9.5x.**

## KQKD giai đoạn 2011-2015



Nguồn: FPT, KISVN

## Biên LNTT các mảng kinh doanh 2011-2015

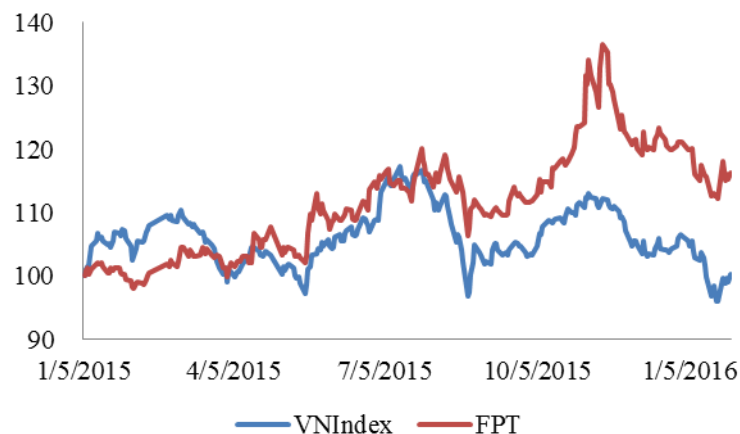


Nguồn: FPT, KISVN

# FPT: HƯỚNG RA SÂN CHƠI QUỐC TẾ

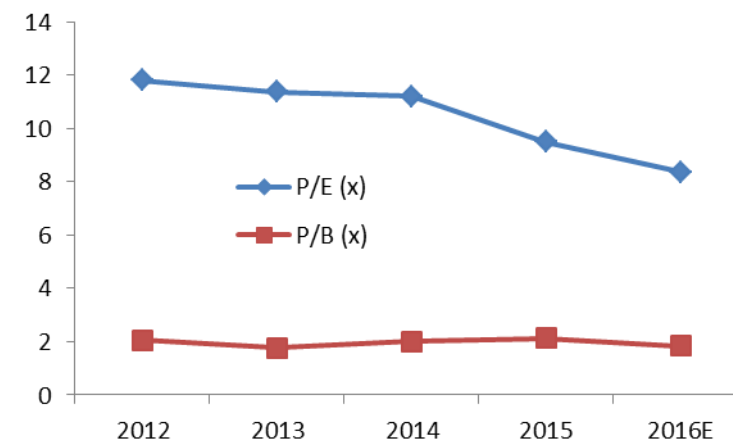
- **Mảng viễn thông và gia công phần mềm sẽ là 2 động lực tăng trưởng** cho tập đoàn FPT trong thời gian tới. FPT sẽ duy trì vị thế dẫn đầu trong thị trường công nghệ thông tin và viễn thông trong nước trong khi bắt đầu **tham gia nhiều hơn vào chuỗi giá trị CNTT toàn cầu**.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần 2016 tăng 17% lên 44.5k tỷ đồng. LNST ước đạt 2,770 tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2015. Mỗi cổ phiếu FPT kiếm được 5.5k đồng, tương đương **PE dự phóng 2016 là 8.4x, hấp dẫn với một blue-chip. MUA**
- Trong trường hợp FPT tiến hành thoái vốn khỏi mảng bán lẻ (ước tính giá phần vốn FPT Retail vào khoảng 1k tỷ đồng) và mua được phần vốn FPT Telecom từ SCIC (ước tính giá phần vốn của FPT Telecom vào khoảng 14k-16k tỷ đồng), tăng trưởng doanh thu sẽ giảm, chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh nhưng **lợi nhuận dành cho công ty mẹ có thể tăng thêm 5% trong năm 2017**.

Giá cổ phiếu FPT với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: FPT, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: FPT, KISVN

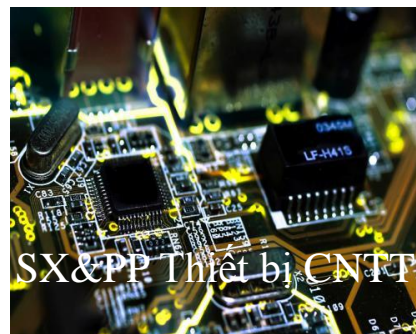
# FPT – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	24,594	27,028	32,645	37,946	44,532	49,525
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	2,232	2,336	2,387	2,948	3,348	4,008
LNST (tỷ đồng)	1,985	2,065	2,079	2,438	2,770	3,312
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3%	10%	21%	16%	17%	11%
Tăng trưởng EBIT (%)	-13%	5%	2%	23%	14%	20%
Tăng trưởng LNST (%)	-5%	4%	1%	17%	14%	20%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	3,913	4,064	4,126	4,861	5,532	6,635
BVPS pha loãng (đồng)	22,574	26,194	23,005	21,598	24,630	28,765
P/E (x)	12	11	11	10	8.4	7.0
P/B (x)	2.0	1.8	2.0	2.1	1.9	1.6
ROA (%)	15%	15%	12%	12%	12%	13%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	26%	24%	22%	23%	24%	25%
Tài sản/VCSH (x)	2.0	2.1	2.4	2.6	2.4	2.2
Khả năng thanh toán lãi vay						
(EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(26)	(346)	(753)	37	30	29

Nguồn: FPT, KISVN

# CMG – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

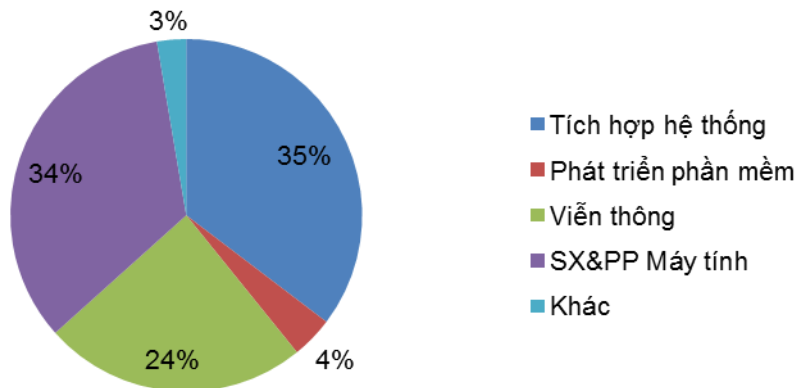
- **Quá trình tái cấu trúc hoạt động kinh doanh**, tăng tỷ trọng mảng CNTT&VT và giảm tỷ trọng mảng SX&PP máy tính, đang đi đúng hướng, cải thiện mạnh hoạt động kinh doanh và **xóa bỏ lỗ lũy kế tính đến 30/09/2015**.
- **Mảng viễn thông** được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng 20-30%/năm trong thời gian tới, đóng góp 40% vào doanh thu và 50% vào LNTT của tập đoàn. Việc phát hành riêng lẻ của CTCP Hạ tầng Viễn thông CMC cho Time Dotcom Berhad, Malaysia, để tái cơ cấu nguồn vốn sẽ giúp giảm chi phí lãi vay và cải thiện biên lợi nhuận của mảng kinh doanh trong các năm tới.
- **Lĩnh vực tích hợp hệ thống** sẽ tiếp tục tăng trưởng 2 con số nhờ sự tăng tốc của kinh tế trong nước và theo đó là nhu cầu CNTT&VT của chính phủ và doanh nghiệp.



# CTCP TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC - CMG

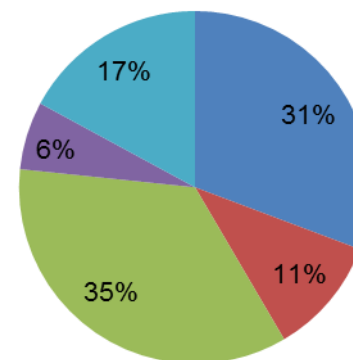
- Là một trong những tập đoàn CNTT&VT hàng đầu tại Việt Nam, hoạt động CMG bao gồm **3 lĩnh vực chính là hạ tầng viễn thông, công nghệ và SX&PP máy tính.**
- CMG hiện đang đứng thứ 5 tại thị trường dịch vụ internet Việt Nam xét về số lượng thuê bao băng thông rộng với 1.2% thị phần. Tại thị trường ngách mà CMG hướng tới gồm **kênh thuê riêng (leased-line) và internet qua cáp truyền hình (CATV), CMG đứng thứ 2.**
- Doanh thu từ mảng tích hợp hệ thống của CMG hiện bằng 1/3 của CTCP FPT, doanh nghiệp đứng đầu Việt Nam. Tuy nhiên **trong khi FPT suy giảm, CMG vẫn duy trì tăng tốc trong 3 năm qua.**
- Mảng SX&PP máy tính đã có lời trong năm tài chính 2014-2015 sau 3 năm lỗ liên tiếp. Quá trình tái cấu trúc mảng này sẽ tiếp tục do **sản phẩm chủ lực gồm máy tính để bàn, laptop và linh kiện liên quan đang trở nên lỗi thời** so với máy tính bảng, điện thoại thông minh.

Cơ cấu doanh thu năm tài chính 2014-2015



Nguồn: CMG, KISVN

Cơ cấu LNTT 2014-2015

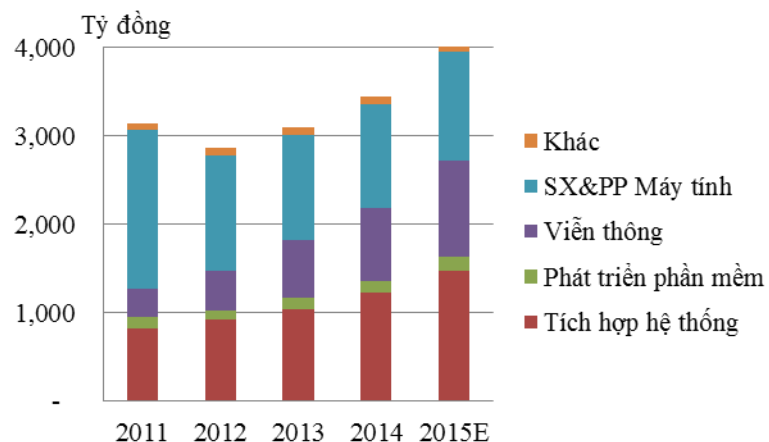


Nguồn: CMG, KISVN

# CMG: XÓA LỖ LŨY KẾ TRONG NỬA ĐẦU 2015-2016

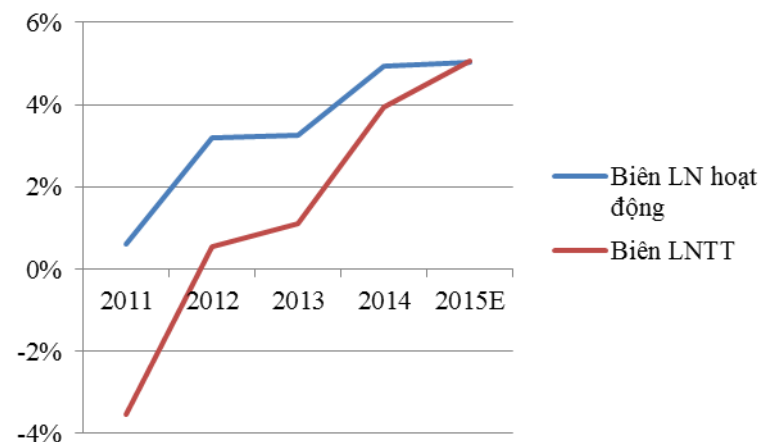
- Trong 9T năm tài chính 2015-2016 (từ 01/04/2015-31/03/2016) , **doanh thu tăng 17% so với cùng kỳ lên 2,723 tỷ đồng, đạt 88% kế hoạch năm**. Trong đó, doanh thu tích hợp hệ thống tăng 30%, phần mềm 36%, viễn thông 21% và SX&PP máy tính 10%
- Chi phí lãi vay giảm, giúp LNST tăng mạnh 30% lên 114 tỷ đồng. Đáng chú ý, **tính đến hết 31/12/2015, CMG đã xóa được lỗ lũy kế** kéo dài trong những năm qua.
- Cho cả năm tài chính 2015-2016, chúng tôi ước doanh thu đạt 3,822 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ và cao hơn 24% so với kế hoạch công ty. LNST ước tính đạt 152 tỷ đồng. EPS ước đạt 2k đồng/cp, tương ứng với **PE dự phóng 2015 là 7.1x tại mức giá 14k đồng/cp**.

**Doanh thu các mảng kinh doanh 2011-2015E**



Nguồn: CMG, KISVN

**Biên lợi nhuận 2011-2015E**

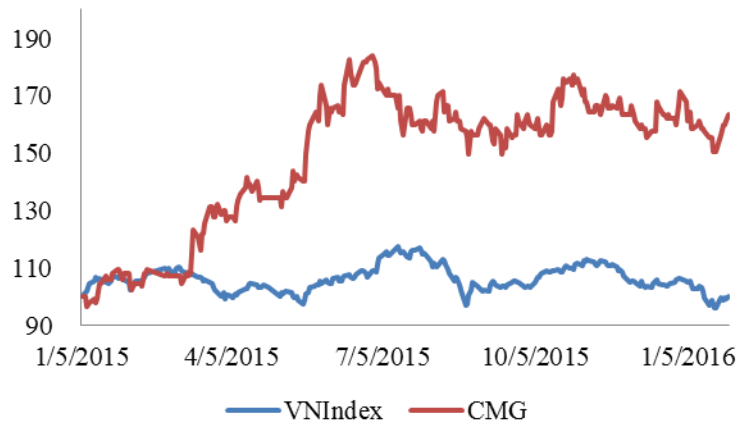


Nguồn: CMG, KISVN

# CMG: TRIỂN VỌNG LẠC QUAN 2016-2017

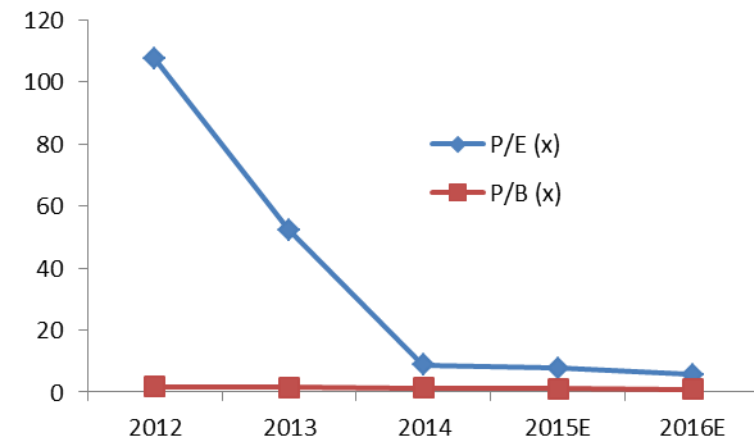
- Chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất tăng trưởng 11-13% trong các năm 2016-2017 nhờ tăng **trưởng mạnh của mảng viễn thông và công nghệ trong khi mảng SX&PP tiếp tục suy yếu**.
- Mặc dù việc phát hành riêng lẻ 250 tỷ đồng của CTCP Hạ tầng Viễn thông CMC trong năm 2015 làm tỷ lệ sở hữu của CMG trong công ty con giảm còn 54%, kéo theo tăng phần lợi nhuận dành cho cổ đông thiểu số trong các năm tới, chúng tôi cho rằng việc **giảm nợ trong cơ cấu nguồn vốn, giảm lãi vay và tăng lợi nhuận của công ty con** sẽ có tác động tích cực mạnh hơn.
- Chúng tôi ước tính LNST dành cho công ty mẹ sẽ tăng 20-30% trong giai đoạn 2016-2017. EPS 2016 vào khoảng 2.4k đồng/cp, tương ứng cho **PE 2016 forward là 5.7x tại mức giá thị trường 14k đồng/cp. MUA**
- Ngoài ra, việc xóa lỗ lũy kế từ 31/12/2015 có thể giúp công ty **trả cổ tức trong năm 2016**.

Giá cổ phiếu CMG với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: CMG, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: CMG, KISVN

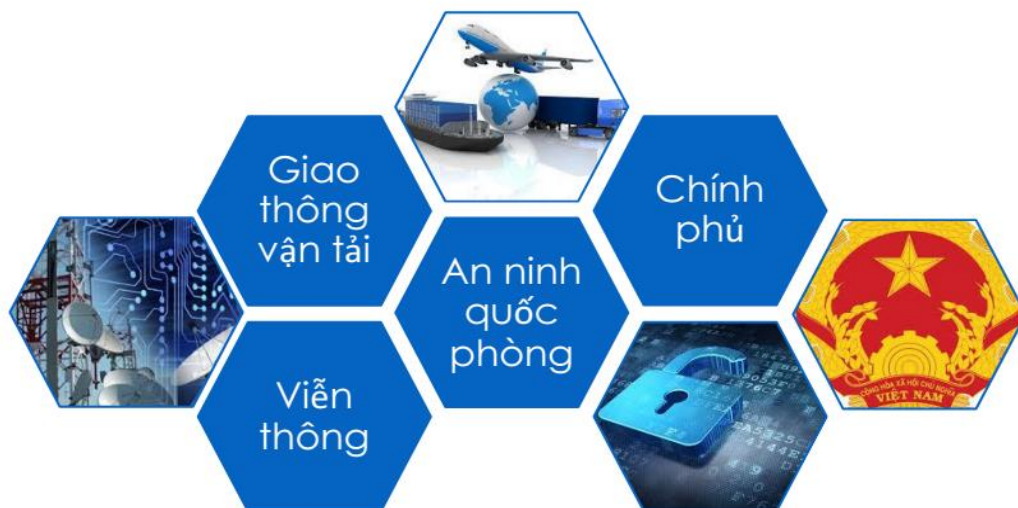
# CMG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,531	2,859	3,265	3,822	4,255	4,829
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	81	93	161	193	241	294
LNST (tỷ đồng)	9	24	117	162	211	264
Tăng trưởng doanh thu (%)	-9%	13%	14%	17%	11%	13%
Tăng trưởng EBIT (%)	376%	15%	73%	20%	25%	22%
Tăng trưởng LNST (%)	n/a	174%	387%	38%	30%	25%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	130	267	1,605	1,970	2,448	3,029
BVPS pha loãng (đồng)	8,574	8,722	9,926	13,232	14,680	16,208
P/E (x)	107	52	8.7	7.1	5.7	4.6
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.1	1.0	0.9
ROA (%)	5.1%	5.5%	9%	10%	11%	13%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	1.5%	3.1%	17%	17%	18%	20%
Tài sản/VCSH (x)	2.7	2.7	2.4	1.9	1.8	1.6
Khả năng thanh toán lãi vay						
(EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	1.2	1.7	4.9	20	181	(46)

Nguồn: CMG, KISVN

# ELC – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

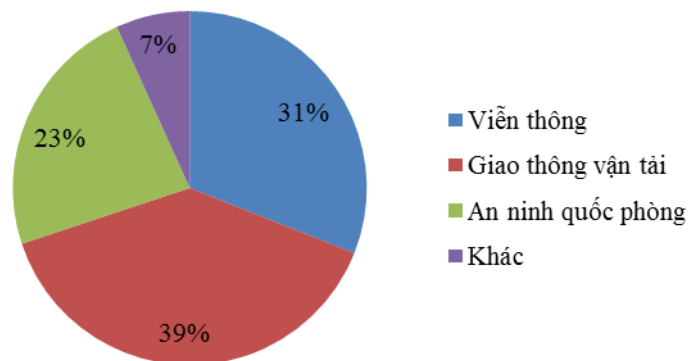
- *ELCOM có thể tăng trưởng mạnh trong các năm tới nhờ:*
  - *Tiềm năng tăng trưởng cao của các khách hàng trong lĩnh vực viễn thông như Vinaphone, Viettel, FPT v.v.*
  - *Nhu cầu ứng dụng CNTT & VT ngày càng cao trong lĩnh vực hạ tầng giao thông trong khi mạng lưới giao thông Việt Nam đang được Chính phủ đầu tư mạnh mẽ để đáp ứng với tăng trưởng kinh tế.*
  - *Nhu cầu thiết bị và hệ thống trong lĩnh vực an ninh quốc phòng đang được đẩy mạnh do những căng thẳng địa chính trị trong khu vực.*
- *Một kênh đầu tư với mục đích đa dạng hóa trong lĩnh vực CNTT&VT tại Việt Nam.*



# CTCP ELCOM - ELC

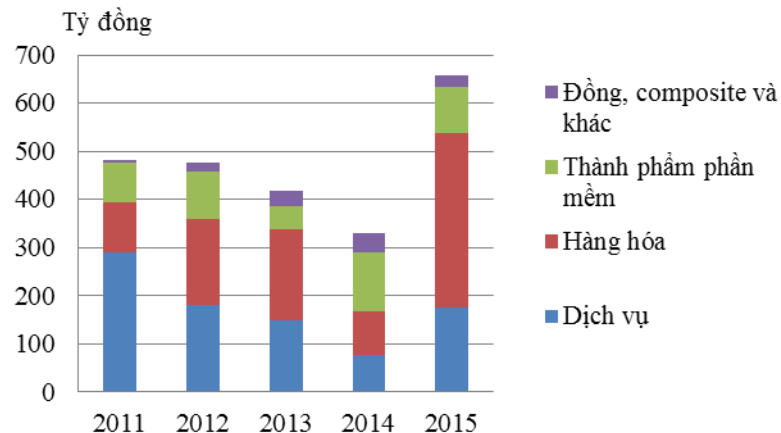
- Elcom hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin và viễn thông, cung cấp các sản phẩm phần mềm, thiết bị phần cứng và tích hợp hệ thống cho các khách hàng trong lĩnh vực viễn thông, giao thông vận tải, chính phủ và an ninh quốc phòng trong nước.
- Hiện Elcom vừa **tự phát triển và vừa làm đại lý cho các hãng sản xuất nước ngoài các sản phẩm CNTT & VT** như hệ thống truyền dẫn thông tin di động Viba, voice sms, nhạc chờ, v.v (viễn thông), hệ thống quản lý giao thông hàng hải VTS, hệ thống cân tải trọng tự động WIM, v.v (giao thông vận tải), hệ thống truyền hình hội nghị đa điểm, v.v (chính phủ) và hệ thống truyền hình dã chiến, hệ thống quan trắc phương tiện trên biển, v.v (an ninh quốc phòng).
- Khách hàng tiêu biểu của Elcom gồm Viettel, Vinaphone, Mobiphone v.v (viễn thông), Vietnam Airlines, TCT Đường Sắt Việt Nam, v.v (GTVT), Bộ Y tế, Bộ Ngoại giao (Chính phủ) và Bộ Công an, Bộ Quốc phòng, v.v (an ninh quốc phòng)

Cơ cấu doanh thu theo khách hàng 2014



Nguồn: ELC, KISVN

Doanh thu theo sản phẩm, 2011-2015

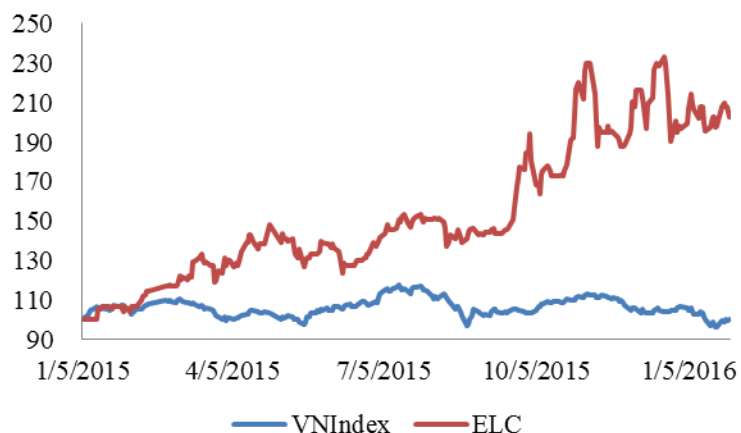


Nguồn: ELC, KISVN

# ELC – ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC ĐẦU TƯ

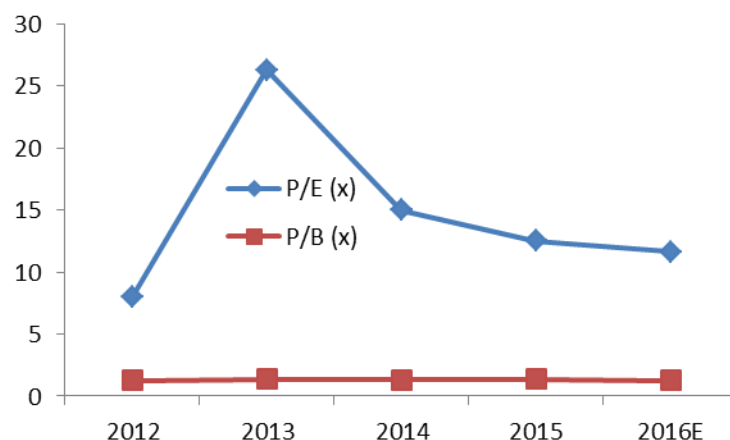
- Năm 2015, doanh thu hợp nhất đạt 723 tỷ đồng, vượt 5% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp so với cùng kỳ cộng với khoản trích lập dự phòng và lỗ tỷ giá lớn khiến LNST đạt 77 tỷ đồng, vừa đủ hoàn thành chỉ tiêu năm.
- Trong 3-5 năm tới, triển vọng kinh doanh của Elcom trong các lĩnh vực mà công ty tham gia là rất lớn:
  - **Viễn thông: Mobiphone**, sau khi tách ra khỏi VNPT, nhiều khả năng sẽ thực hiện dự án đường trục kết nối Bắc Nam và các dịch vụ chăm sóc khách hàng với giá trị ước tính là **4,000-5,000 tỷ đồng**.
  - **Giao thông vận tải**: các dự án thu phí tự động, ITS và WIM có tổng mức đầu tư **4k-5k tỷ** và các dự án quản lý hàng hải VTS có giá trị hơn **4k tỷ đồng**.
  - **An ninh quốc phòng**: các dự án hệ thống an ninh, bảo vệ biên giới, an toàn mạng, v.v có tổng giá trị ước tính hơn **5k tỷ đồng**.
- Trong năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu tăng 5% so với cùng kỳ, đạt 758 tỷ đồng. LNST tăng 8% đạt 100 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2k đồng/cp. Tại mức giá 23.4k đồng/cp, cổ phiếu Elcom đang giao dịch tại mức **PE dự phóng 2016 là 12x, không thực sự hấp dẫn**. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị MUA với mục đích đa dạng hóa danh mục trong lĩnh vực CNTT&VT.

Giá cổ phiếu ELC với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: ELC, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: ELC, KISVN

# PAC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	480	419	331	723	758	871
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	84	14	64	118	106	129
LNST (tỷ đồng)	116	36	62	77	83	99
Tăng trưởng doanh thu (%)	-1%	-13%	-21%	119%	5%	15%
Tăng trưởng EBIT (%)	-38%	-84%	360%	86%	-10%	21%
Tăng trưởng LNST (%)	1%	-69%	72%	24%	8%	20%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	2,938	890	1,564	1,874	2,015	2,409
BVPS pha loãng (đồng)	18,420	17,339	17,973	17,344	18,359	19,768
P/E (x)	8.0	26	15	12	12	9.7
P/B (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
ROA (%)	8.1%	1.5%	6.2%	11%	9%	10%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	18%	5.4%	9.6%	11%	11%	13%
Tài sản/VCSH (x)	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
Khả năng thanh toán lãi vay						
(EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(2.5)	(2.7)	15	136	31	22

Nguồn: ELC, KISVN

# MWG – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

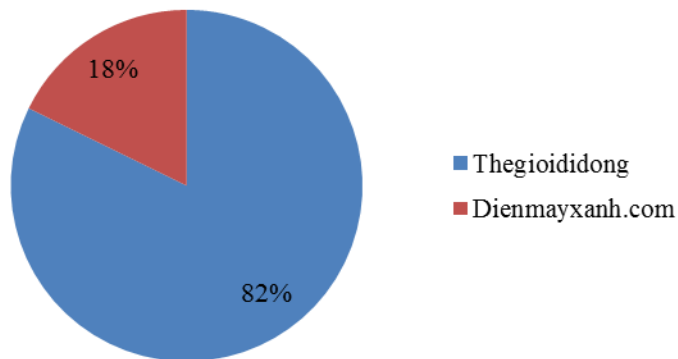
- Tiêu thụ điện thoại thông minh tại Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tăng mạnh trong tương lai gần do:
  - Số thuê bao di động trên 100 dân là 150 năm 2014 (theo ITU) và tỷ lệ sử dụng điện thoại thông minh chỉ chiếm khoảng 50%. Do đó, **nhu cầu thay thế là rất lớn**.
  - **Thu nhập khả dụng tăng** trong khi tiến bộ công nghệ giúp giảm giá các sản phẩm điện thoại. GDP trên đầu người Việt Nam là 2,170 USD năm 2015 và được IMF dự phóng đạt 3,200-3,500 USD vào năm 2020.
  - Khi ô tô vẫn còn quá sức mua của phần lớn dân số, **điện thoại thông minh cao cấp được dùng để thể hiện đẳng cấp** của người dùng.
- Chiến lược tiếp tục **đẩy mạnh phát triển mạng lưới cửa hàng** sẽ giúp công ty duy trì đà tăng doanh thu và xây dựng thương hiệu bán lẻ Thegioididong.com và Dienmayxanh.com tại Việt Nam



# CTCP ĐẦU TƯ THỂ GIỚI DI ĐỘNG - MWG

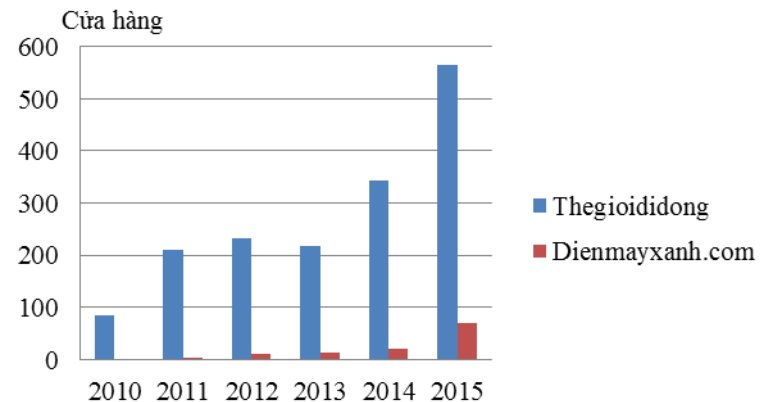
- Với khoảng 30-40% thị phần, MWG là công ty **dẫn đầu về mảng bán lẻ điện thoại di động tại Việt Nam**. Hệ thống mạng lưới của MWG khoảng 650 cửa hàng trên khắp Việt Nam tính tới cuối năm 2015, gấp đôi các chuỗi cửa hàng đứng sau như Viễn Thông A, FPT Shop.
- Chuỗi dienthoaididong.com có 576 cửa hàng, bán lẻ điện thoại di động và đóng góp hơn 80% doanh thu 2015, và chuỗi dienmay.com 76 cửa hàng, kinh doanh thiết bị điện tử gia dụng và đóng góp 20% còn lại. **MWG đặt kế hoạch tăng số lượng cửa hàng lên 850 trên toàn quốc trong năm 2016**, do cạnh tranh ngày càng tăng đến từ các đối thủ đứng sau như Viễn Thông A, FPT Shop, VinPro v.v.
- Bên cạnh việc phát triển mạng lưới nhanh, MWG tập trung vào việc cung cấp **dịch vụ bán hàng và sau bán hàng tốt**, tạo nên thương hiệu mạnh thegioididong và người mua sẵn sàng bỏ một mức giá cao hơn so với mặt bằng chung. Doanh thu tăng hơn 50% trong 2 năm qua trong khi quy mô chuỗi bán lẻ giúp công ty giúp gia tăng biên lợi nhuận nhờ **khả năng thương lượng cao so với cả người mua và nhà cung cấp**.
- Chuỗi cửa hàng Bachhoaxanh, bán lẻ lương thực thực phẩm, đang ở giai đoạn thử nghiệm và có thể là động lực tăng trưởng từ 2017.

## Cơ cấu doanh thu 2015



Nguồn: MWG, KISVN

## Số lượng cửa hàng 2010-2015

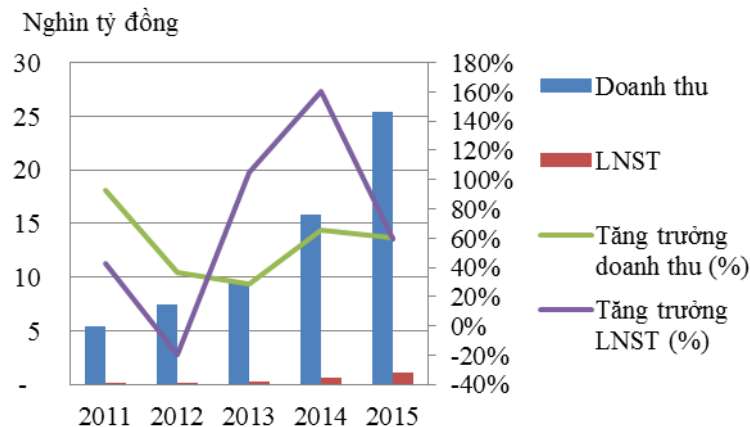


Nguồn: MWG, KISVN

# MWG: KQKD 2015 VƯỢT KẾ HOẠCH

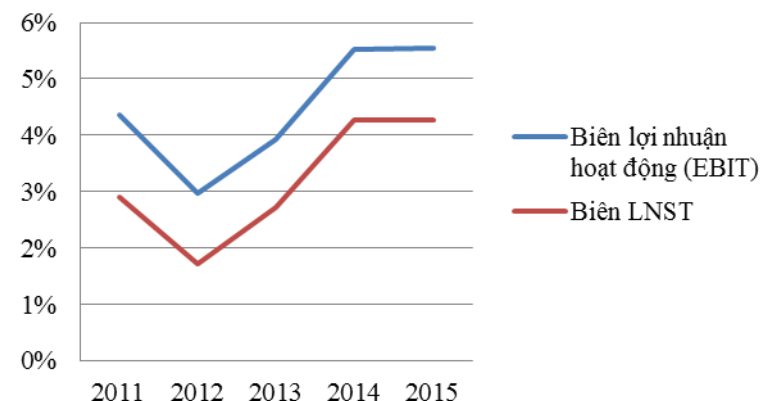
- Trong năm 2015, doanh thu lũy kế đạt 25,251 tỷ đồng, vượt 7% kế hoạch năm và tăng 60% so với cùng kỳ. Doanh thu từ online tăng gấp đôi, đạt 1,650 tỷ đồng.
- Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ tăng trưởng số lượng cửa hàng (633 cửa hàng tính tới cuối 2015, tăng 74% so với 2014). **Số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2015 gấp đôi so với kế hoạch ban đầu**, theo chúng tôi là do cạnh tranh mạnh của các chuỗi cửa hàng khác như FPT Shop, Viễn Thông A, VinPro, v.v. Trong khi đó, tăng trưởng doanh thu từ những cửa hàng cũ ước đạt 5%.
- Do lợi thế về quy mô, **khả năng thương lượng của MWG với nhà cung cấp và khách hàng gia tăng, mở rộng biên lợi nhuận**. Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) ước tăng lên 6.3% trong năm 2015, gấp đôi so với mức 3.4% của năm 2012. LNST đạt 1,076 tỷ đồng, vượt 21% kế hoạch năm và tương ứng EPS đạt 7.7k đồng/cp. **PE 2015 là 9.4x tại mức giá thị trường 72k đồng/cp**

## KQKD giai đoạn 2011-2015



Nguồn: MWG, KISVN

## Biên lợi nhuận 2011-2015

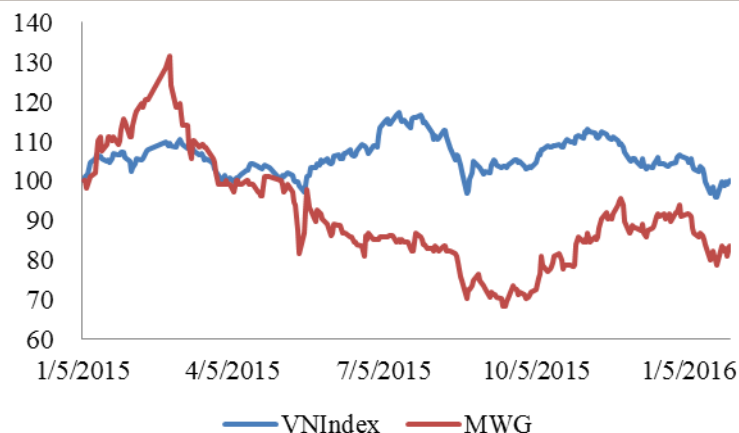


Nguồn: MWG, KISVN

# MWG: ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

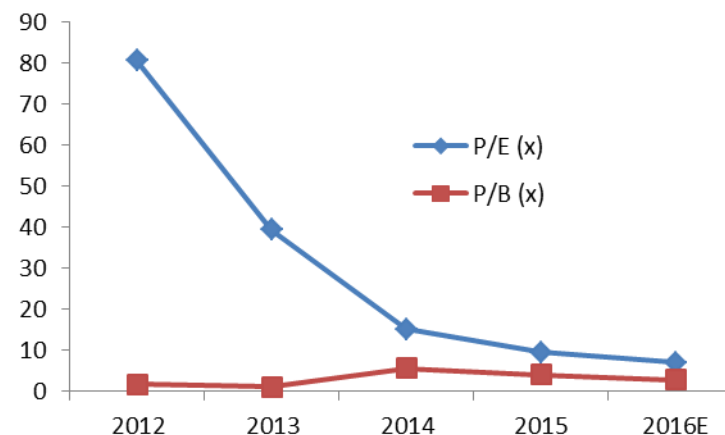
- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2016 tiếp tục tăng trưởng mạnh 40% lên 35.3k tỷ đồng do:
  - Công ty đặt mục tiêu tăng 30% số lượng cửa hàng lên 850, bao gồm cả thegioididong.com và dienmay.com.
  - Doanh thu chủ yếu đến từ điện thoại và điện máy do chuỗi bachhoaxanh đang trong giai đoạn thử nghiệm, chúng tôi chưa phản ánh vào doanh thu năm 2016.
- Biên lợi nhuận khó cải thiện hơn nữa do khả năng thương lượng với nhà cung cấp đạt cực đại và cạnh tranh của các chuỗi cửa hàng khác như Viễn Thông A, FPT Shop, VinPro, v.v.
- Chúng tôi ước tính LNST vào khoảng 1,458 tỷ đồng, cao hơn 6% so với kế hoạch công ty, tương ứng với EPS là 10.4k đồng/cp. Tại mức giá thị trường 72k đồng/cp, **PE dự phóng 2016 là 6.9x, rẻ nếu nhìn vào vị thế dẫn đầu của công ty. MUA.**

Giá cổ phiếu MWG với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: MWG, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: MWG, KISVN

# MWG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,375	9,499	15,757	25,253	35,324	41,680
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	220	372	871	1,401	1,852	2,164
LNST (tỷ đồng)	126	258	674	1,076	1,458	1,706
Tăng trưởng doanh thu (%)	37%	29%	66%	60%	40%	18%
Tăng trưởng EBIT (%)	-7%	69%	134%	61%	32%	17%
Tăng trưởng LNST (%)	-20%	105%	161%	60%	36%	17%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	894	1,826	4,774	7,662	10,421	12,192
BVPS pha loãng (đồng)	43,096	70,816	13,094	18,208	26,629	36,820
P/E (x)	81	39	15	9.4	6.9	5.9
P/B (x)	1.7	1.0	5.5	4.0	2.7	2.0
ROA (%)	14%	19%	31%	30%	28%	27%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	33%	42%	60%	53%	46%	38%
Tài sản/VCSH (x)	3.5	2.8	2.3	2.3	2.0	1.6
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	4.1	16	60	37	30	31

Nguồn: MWG, KISVN

## PAC – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

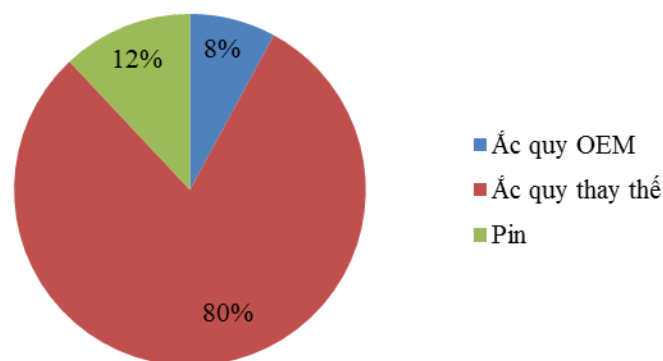
- Pinaco sẽ hưởng lời từ bù đắp tiêu thụ ô tô và xe tải trong những năm qua (tăng trưởng năm 2015 là 55%, đạt mức kỷ lục 245k xe) và sẽ tiếp tục trong thời gian tới nhờ **kinh tế trong nước tăng tốc và lộ trình giảm thuế nhập khẩu ô tô theo các hiệp định thương mại**.
- Trong khi giá bán bình ổn quy ổn định, **nguyên vật liệu đầu vào (chì và kẽm) giảm giá khoảng 10% trong năm qua** giúp biên lợi nhuận cải thiện. Lợi thế này sẽ kéo dài trong thời gian tới khi giá hàng hóa thế giới vẫn đang trong xu hướng giảm.



# CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM - PAC

- Sản phẩm chính của Pinaco gồm pin Con Ó (chiếm 12% tổng doanh thu) và ắc quy Dongnai cho xe máy, ô tô và xe tải (chiếm 88%). **Pinaco nắm thị phần chi phối thị trường ắc quy Việt Nam với hơn 50% thị phần.**
- Mảng sản xuất pin, với công suất 250 triệu viên/năm, tăng trưởng chậm chạp 1-2%/năm và có thể suy giảm trong thời gian tới khi **sản phẩm pin Con Ó đang trở nên lỗi thời.**
- Mảng sản xuất ắc quy, với 3 nhà máy có công suất gần 2 triệu kWh/năm, duy trì tăng trưởng 2 con số trong những năm qua. Trong đó, **ắc quy ô tô và xe tải được kỳ vọng là động lực tăng trưởng cho công ty** trong các năm tới nhờ vào bùng nổ của thị trường ô tô trong nước.
- Kênh bán hàng OEM, Pinaco cùng với Cty TNHH Ắc quy GS Việt Nam (đối thủ chính) là 2 công ty duy nhất tại Việt Nam có sản phẩm đủ chất lượng để tham gia vào thị trường OEM. Dù chỉ chiếm khoảng 10% doanh thu từ ắc quy, **kênh bán hàng OEM tăng trưởng 20-30% trong những năm qua sẽ giúp xây dựng thương hiệu mạnh cho Pinaco.**
- Kênh ắc quy thay thế, Pinaco hiện đang phân phối trực tiếp cho **khoảng 200 đại lý cấp 1 (trong đó có 160 đại lý độc quyền)** trên cả nước.

**Cơ cấu doanh thu năm tài chính 2015**

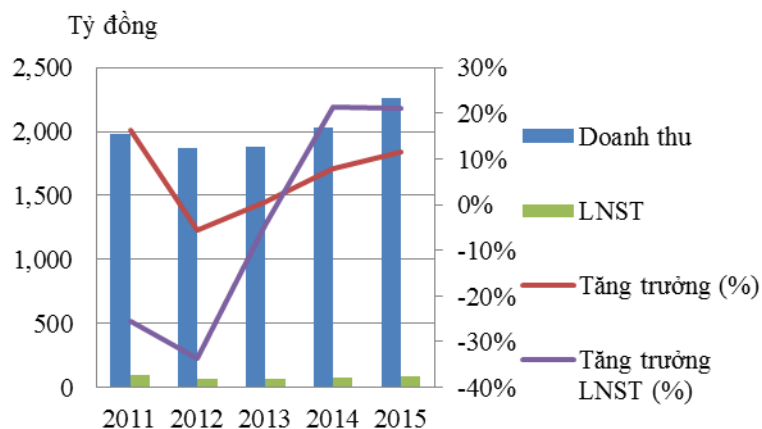


Nguồn: PAC, KISVN

# PAC - KQKD 2015 TỐT NHẤT TRONG 4 NĂM

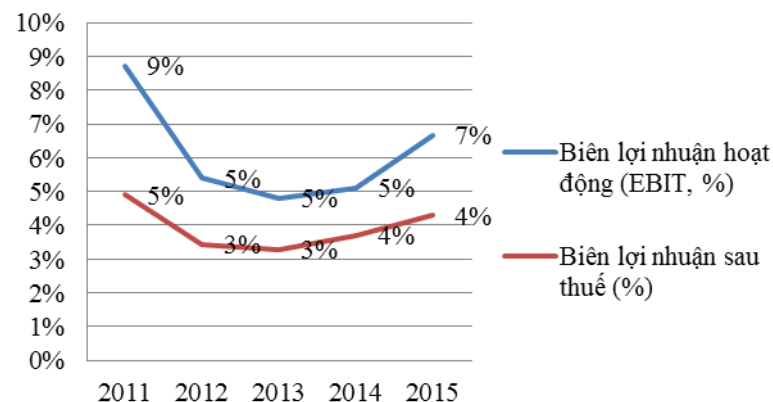
- Theo Pinaco, tổng doanh thu 2015 đạt 2,260 tỷ đồng, tăng 12% so với 2014. LNTT tăng 27% đạt 122 tỷ đồng. Trong đó doanh thu từ pin chiếm 12% tổng doanh thu với sản lượng tiêu thụ là 232 triệu viên, tăng 2%, và **doanh thu từ ắc quy chiếm 88% tổng doanh thu với sản lượng 1.4 GWh, tăng 14%.**
- **Giá NVL nhập khẩu giảm trong khi giá bán bình ắc quy trong nước ổn định** giúp biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) tăng lên 6.7% trong năm 2015 từ mức 5.1% của 2014. Tuy nhiên, biến động mạnh tỷ giá khiến công ty ghi nhận **25 tỷ đồng lỗ tỷ giá trong năm.**
- Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (điều chỉnh cổ tức cổ phiếu) đạt 2.9k đồng/cp, tăng 21%, tương ứng với **PE 2015 là 10.4x tại mức giá thị trường là 30k đồng/cp.**

## Doanh thu và LNST 2011-2015



Nguồn: PAC, KISVN

## Biên lợi nhuận 2011-2015

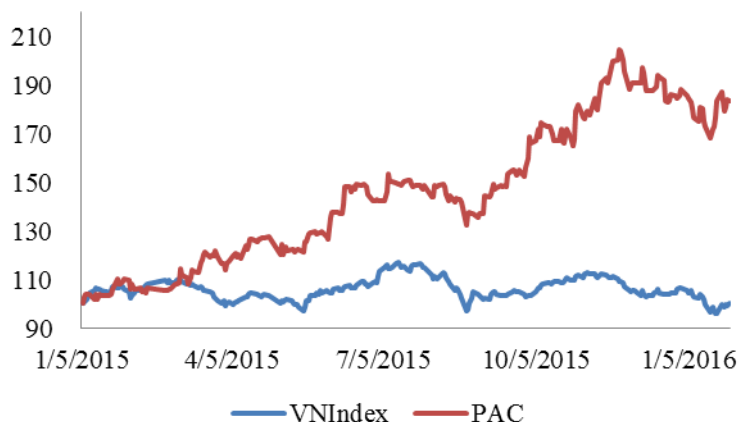


Nguồn: PAC, KISVN

# PAC - TĂNG TỐC TRONG NĂM 2016-2017

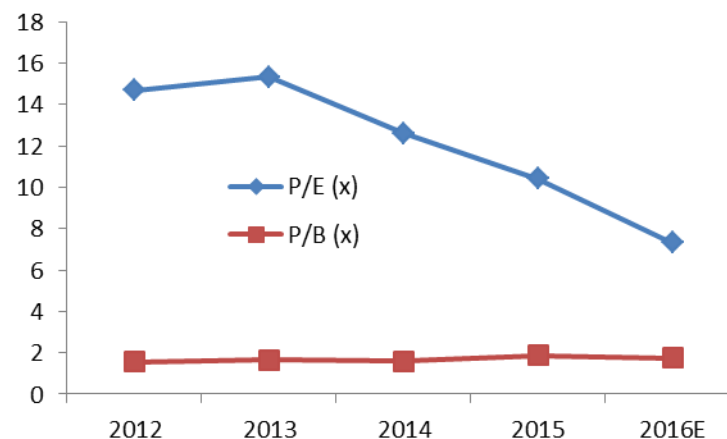
- Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu tiếp tục tăng trưởng 15% trong 2 năm tới nhờ mảng kinh doanh ắc quy cho xe ô tô và xe tải. Tiêu thụ ô tô trong nước tăng 45% lên mức kỷ lục 245k chiếc trong năm ngoái và được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ vào tăng trưởng kinh tế trong nước **sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và cơ cấu dân số trẻ**. Mảng OEM cũng được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng 2 con số, giúp nâng cao giá trị thương hiệu ắc quy Dongnai của Pinaco.
- Mảng ắc quy xe máy nhiều khả năng tăng trưởng trở lại nhờ vào dòng sản phẩm ắc quy khô mới của Pinaco. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng **mảng pin Con Ó sẽ tăng trưởng 0%** do sản phẩm đã lỗi thời và chất lượng thấp.
- **Xu hướng giảm của giá cả NVL đầu vào (chì và kẽm) có thể suy yếu nhưng chưa kết thúc** trong tương lai gần do kinh tế toàn cầu (đặc biệt là Trung Quốc) yếu. Điều này kéo theo biên lợi nhuận tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới. Tuy nhiên **biến động tỷ giá tiếp tục ảnh hưởng xấu** đến lợi nhuận Pinaco trong các năm tới.
- Cho năm 2016, chúng tôi ước tính tổng doanh thu đạt 2.6 nghìn tỷ đồng, tăng 15%, và LNST đạt 129 tỷ đồng, tăng 42%, tương ứng với EPS là 4.2k đồng/cp và **PE dự phóng 2016 là 7.3x tại mức giá 30k đồng/cp** . Ngoài ra, **suất sinh lời cổ tức ước tính là 10%. MUA.**

## Giá cổ phiếu PAC với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: PAC, KISVN

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: PAC, KIS

# PAC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,870	1,879	2,026	2,260	2,604	3,008
LN hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	101	90	104	141	168	200
LNST (tỷ đồng)	64	62	75	91	129	157
Tăng trưởng doanh thu (%)	-6%	0%	8%	12%	15%	15%
Tăng trưởng EBIT (%)	-42%	-11%	15%	36%	19%	19%
Tăng trưởng LNST (%)	-34%	-4%	22%	21%	42%	22%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	2,072	1,985	2,412	2,923	4,160	5,063
BVPS pha loãng (đồng)	19,648	18,469	18,955	16,308	17,469	18,531
P/E (x)	15	15	13	10.4	7.3	6.0
P/B (x)	1.5	1.6	1.6	1.9	1.7	1.6
ROA (%)	8.6%	7.0%	7.7%	11%	13%	15%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	12%	12%	15%	18%	25%	28%
Tài sản/VCSH (x)	2.2	2.9	2.4	2.5	2.4	2.3
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	6.3	90	207	(25)	(20)	(25)

Nguồn: PAC, KISVN

# PGC – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

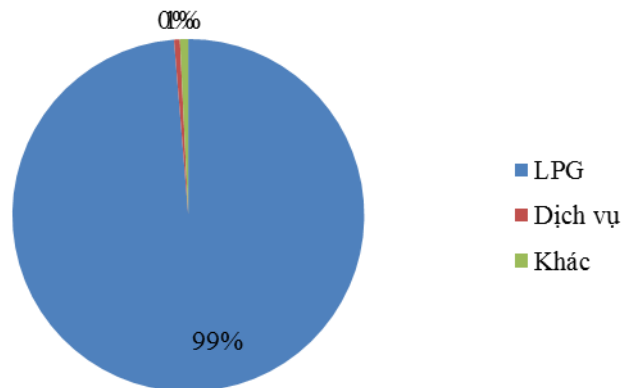
- Sản lượng tiêu thụ gas Petrolimex nhiều khả năng tiếp tục tăng mạnh trong năm nay nhờ:
  - Giá gas LPG ổn định ở mức thấp, thay thế các nhiên liệu đốt khác.
  - Tiêu dùng nội địa nói chung tiếp tục là động lực tăng trưởng cho kinh tế Việt Nam trong năm 2016.
  - Thương hiệu uy tín Gas Petrolimex và mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước sẽ giúp PGC lấy lại thị phần từ gas giả, ước tính chiếm 30% sản lượng tiêu thụ hàng năm theo Hiệp hội Gas Việt Nam.
- Suất sinh lời cổ tức ổn định ở mức 10% dù thị giá thị trường gas LPG biến động mạnh.



# CTCP GAS PETROLIMEX - PGC

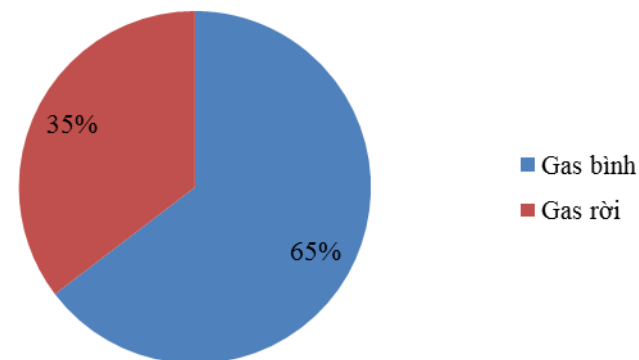
- Là công ty con của Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (chiếm 52%), CTCP Gas Petrolimex chuyên về **phân phối và bán lẻ khí đốt hóa lỏng LPG**, đóng góp 99% doanh thu và lợi nhuận cho công ty.
- Với khoảng **10% thị phần, mạng lưới phân phối và bán lẻ của PGC rộng khắp cả nước** nhờ các công ty con thành viên, hàng nghìn cửa hàng xăng dầu trực thuộc công ty mẹ Petrolimex và các đại lý độc lập. Năm 2014, PGC bán được 120k tấn LPG, tăng 5%. Trong đó hơn 60% là gas bình, phần còn lại là gas rời bán cho các khách hàng công nghiệp.
- Hệ thống kho của PGC có sức chứa gần 8,000 tấn. Nguồn khí LPG đầu vào của PGC hiện đến từ nhà máy Dinh Cố, Dung Quất và nhập khẩu.

Cơ cấu doanh thu 2014



Nguồn: PGC, KISVN

Sản lượng bán hàng 2014

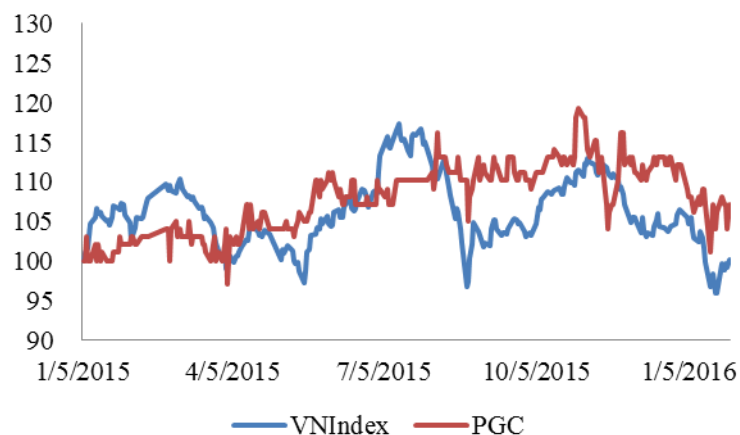


Nguồn: MWG, KISVN

# PGC: SUẤT SINH LỢI CỔ TỨC HẤP DẪN

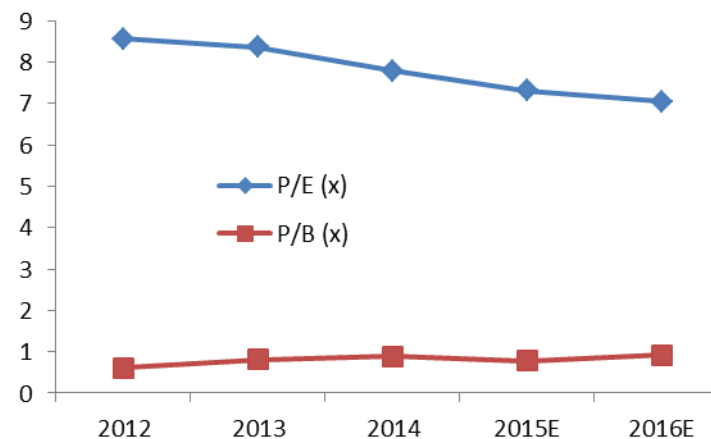
- Sản lượng LPG năm 2015 tăng 14% so với cùng kỳ và vượt kế hoạch 12%, đạt 147k tấn. Đây là **mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 5 năm** nhờ giá khí đốt ở mức thấp. Tỷ giá biến động lớn trong năm khiến PGC phải ghi nhận khoản **lỗ tài chính đáng kể**. LNTT đạt 127 tỷ đồng, vượt 15% so với cùng kỳ và kế hoạch 2015.
- Trong năm 2016, công ty đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ, doanh thu và LNTT tương ứng 140k tấn, 2,436 tỷ đồng và 120 tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ khí đốt LPG **năm 2016 sẽ tốt hơn con số kế hoạch của công ty**. Sản lượng ước tăng 10% đạt 150k tấn, doanh thu đạt 2,644 tỷ đồng và LNTT đạt 128 tỷ đồng. EPS điều chỉnh ước đạt 1,533 đồng/cp, tăng 4%.
- Tại mức giá thị trường 10.8k đồng/cp, PGC đang giao dịch tại mức **PE dự phóng 2016 là 7x**. Ngoài ra, **suất sinh lợi cổ tức ổn định vào khoảng 11%/năm, hấp dẫn. MUA**

Giá cổ phiếu PGC với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: PGC, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: PGC, KISVN

# MWG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,265	3,126	3,018	2,414	2,644	2,913
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng))	97	91	100	116	127	141
LNST (tỷ đồng)	78	79	85	98	102	112
Tăng trưởng doanh thu (%)	16%	-4%	-3%	-20%	10%	10%
Tăng trưởng EBIT (%)	-9%	-7%	10%	16%	10%	11%
Tăng trưởng LNST (%)	134%	1%	8%	15%	4%	10%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,260	1,292	1,387	1,477	1,533	1,686
BVPS pha loãng (đồng)	17,625	13,208	12,259	13,817	11,848	12,334
P/E (x)	8.6	8.4	7.8	7.3	7.0	6.4
P/B (x)	0.6	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
ROA (%)	7%	5%	5%	6%	6%	7%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	13%	12%	13%	14%	13%	14%
Tài sản/VCSH (x)	2.4	3.0	3.2	2.7	2.7	2.6
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	17	(16)	(10)	(12)	(13)	(14)

Nguồn: PGC, KISVN

# NLG – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

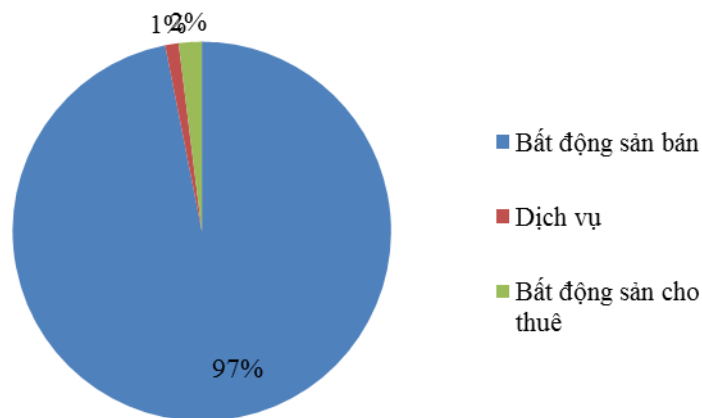
- *Thị trường bất động sản sẽ tiếp tục sôi động, đặc biệt là phân khúc căn hộ hạng thấp đến trung bình.*
- *Nam Long sở hữu thương hiệu nhà giá “phù hợp” (Affordable) Ehome nổi tiếng. Dòng sản phẩm mới Flora (ra mắt năm 2015), cao cấp hơn, sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lợi.*
- *Quỹ đất tại TP.HCM hơn 50 ha đủ để phát triển cho 5 năm tới, có thể cung cấp gần 10,000 căn hộ, nhà phố và biệt thự ra thị trường khu Nam và khu Đông của thành phố.*
- *Cơ cấu cổ đông đa dạng bao gồm nhiều nhiều cổ đông quốc tế như ASPL, Mekong Capital, IFC, Keppel Land, Goldman Sachs, v.v đảm bảo nguồn vốn của công ty được sử dụng hiệu quả.*
- *Trong khi các dự án tại TP.HCM và Cần Thơ tạo nguồn doanh thu và dòng tiền ổn định hàng năm, siêu dự án WaterPoint tại Long An là một tài sản lớn, mang lại giá trị thêm vào đáng kể cho cổ phiếu NLG*



# CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG - NLG

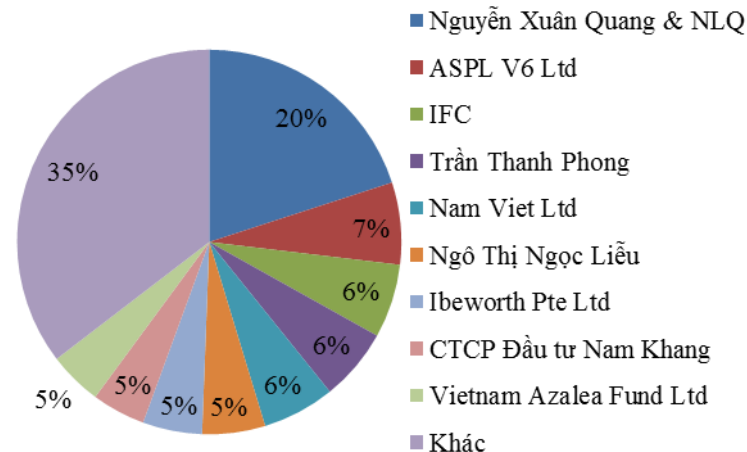
- Là công ty phát triển bất động sản với **hơn 20 năm kinh nghiệm**, Nam Long tập trung vào phân khúc nhà **cấp thấp đến trung bình** với thương hiệu Ehome (căn hộ, \$500-\$1,000/m<sup>2</sup>), Flora (căn hộ, \$1,000-\$1,500/m<sup>2</sup>) và Nam Long Home (nhà phố/biệt thự, >\$1,500/m<sup>2</sup>).
- Nam Long và các công ty con hiện sở hữu **quỹ đất khoảng 500 ha**, trong đó hơn 10% tại TP.HCM, gần 80% tại Long An và phần còn lại tại Cần Thơ.
- Trong số hơn 36,000 căn hộ được bán ra trong năm 2015 tại TP.HCM (theo thống kê của CBRE), Nam Long đóng góp gần 6% với gần 2,000 sản phẩm.
- Cơ cấu cổ đông của Nam Long đa dạng với sự tham gia của nhiều cổ đông lớn nước ngoài như ASPL, IFC (World Bank), Nam Viet (Goldman Sachs), Vietnam Azalea Fund (Mekong Capital), Ibeworth Pte (Keppel Land) v.v.

Cơ cấu doanh thu 2015



Nguồn: NLG, KISVN

Cơ cấu cổ đông 31/12/2015

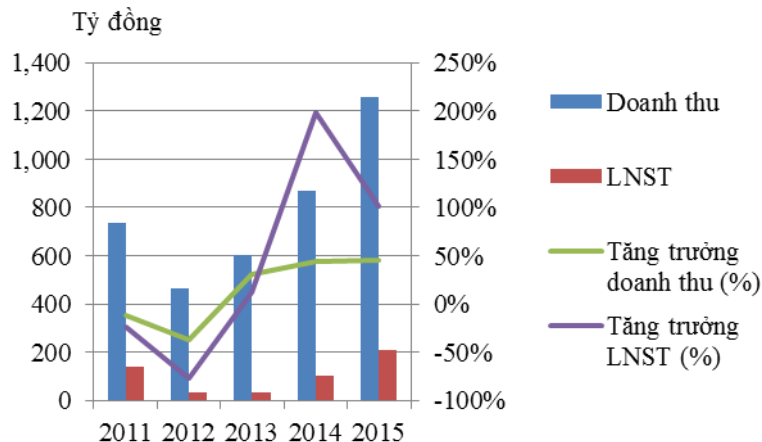


Nguồn: NLG, KISVN

# NLG: 2015 TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

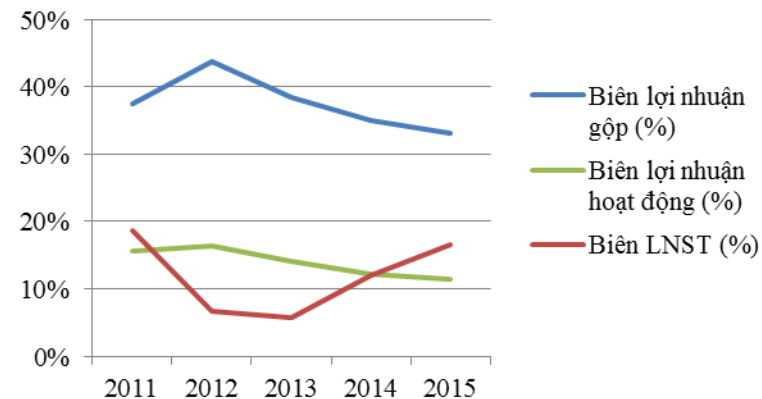
- Trong năm 2015, Nam Long bán được hơn 2,000 sản phẩm bao gồm 676 căn hộ Ehome 3, 760 căn hộ và nhà phố Ehome 4, 255 căn The Bridgeview, 280 căn Flora Anh Đào và 75 đất nền tại Cần Thơ, Long An.
- **Doanh thu thuần lũy kế 2015 là 1,259 tỷ đồng, chỉ đạt 86% so với kế hoạch kế hoạch.** Biên lợi nhuận gộp giảm còn 33% do công ty bàn giao nhiều sản phẩm căn hộ hơn đất nền và nhà phố.
- Đáng chú ý, công ty ghi nhận **131 tỷ đồng lợi nhuận** khác từ giao dịch mua rẻ CTCP Đầu tư Nam Phan (phát triển dự án Phú Hữu, Q9) và việc hợp nhất Cty TNHH ASPL – PLB Nam Long. Kết quả, **LNST đạt 209 tỷ đồng, vượt 15% kế hoạch và tương ứng với EPS là 1.5k đồng/cp và PE 2015 là 16x.**
- Khoản “Người mua trả tiền trước” tăng gấp đôi lên gần 1,000 tỷ đồng, là nguồn doanh thu cho các năm sau.

## KQKD giai đoạn 2011-2015



Nguồn: NLG, KISVN

## Biên lợi nhuận 2011-2015

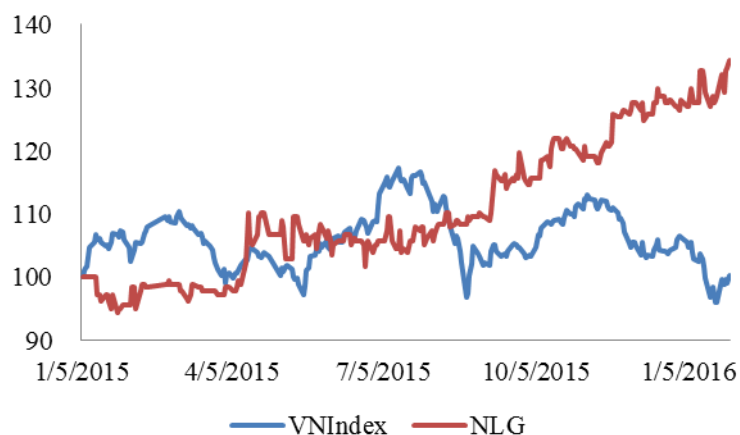


Nguồn: NLG, KISVN

# NLG: GIÁ TRỊ TỪ THƯƠNG HIỆU EHOME

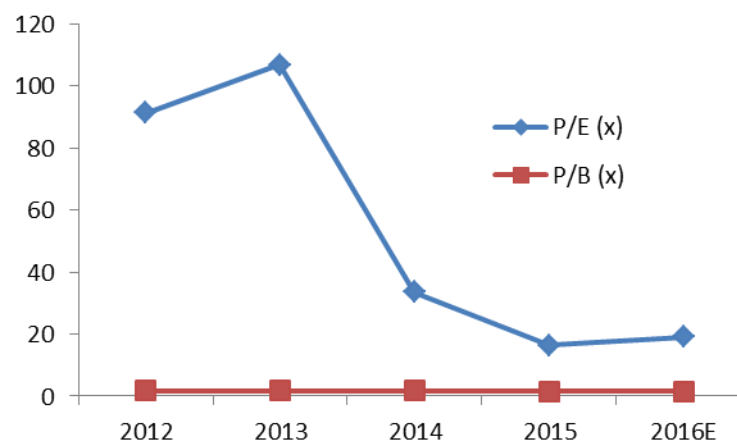
- Năm 2016, Nam Long đặt **kế hoạch sẽ bán được 3,200 sản phẩm**, tăng 60% so với cùng kỳ và bao gồm 2,500 căn hộ, 500 nhà phố/biệt thự và 200 đất nền.
- Chúng tôi kỳ vọng **tình hình bán hàng các dự án Ehome3, Ehome 4, Flora Anh Đào và Camelia Garden tiếp tục tốt, đóng góp chính cho doanh thu công ty.**
- Doanh thu và LNST năm 2016 ước tính vào khoảng 1,840 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ, và 193 tỷ đồng, giảm 8%. EPS 2016 là 1.3k đồng/cp, tương ứng với **PE dự phóng 2016 là 19x, không hấp dẫn.**
- Tuy nhiên, nếu tách phần tài sản Waterpoint riêng, PE giả định 2016 vào khoảng 10-11x. MUA.

Giá cổ phiếu NLG với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: NLG, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: NLG, KISVN

# NLG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	462	602	867	1,259	1,840
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng))	76	85	106	145	258
LNST (tỷ đồng)	31	35	104	209	193
Tăng trưởng doanh thu (%)	-37%	30%	44%	45%	46%
Tăng trưởng EBIT (%)	-34%	13%	24%	37%	78%
Tăng trưởng LNST (%)	-77%	12%	199%	102%	-8%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	262	224	714	1,459	1,255
BVPS pha loãng (đồng)	13,324	13,506	14,434	15,580	16,335
P/E (x)	91	107	33	16	19
P/B (x)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.5
ROA (%)	2.5%	6.0%	10%	19%	21%
ROE (%)					
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	2.0%	15%	22%	26%	20%
Tài sản/VCSH (x)	2.0	2.1	2.0	1.7	1.7
Khả năng thanh toán lãi vay					
(EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	0.9	1.1	1.4	2.6	4.6

Nguồn: NLG, KISVN

## DXG – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

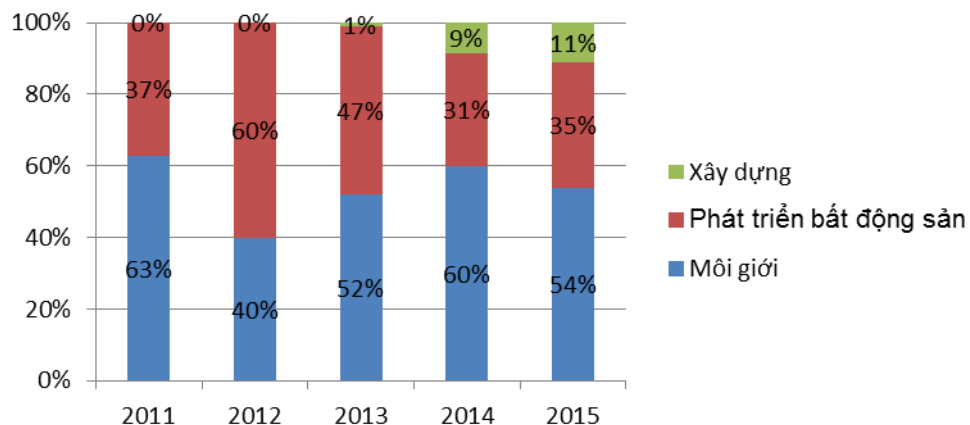
- Thanh khoản thị trường bất động sản ở mức cao, giúp doanh thu từ **hoạt động môi giới duy trì ổn định năm 2016**.
- Doanh thu từ phát triển bất động sản được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ bàn giao các căn hộ Sunview Town. **Kinh nghiệm nhiều năm từ hoạt động môi giới giúp Đất Xanh xác định được vị trí và phân khúc có khả năng hấp thụ và sinh lợi tốt.**
- Công ty cho biết **đã gom được các dự án bất động sản ở mức giá rẻ khi thị trường suy thoái.**
- **Nợ vay thấp** (nợ ròng âm) cho phép Đất Xanh triển khai nhiều dự án trong năm nay, tạo nguồn doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới.



# CTCP DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG ĐỊA ỐC ĐẤT XANH - DXG

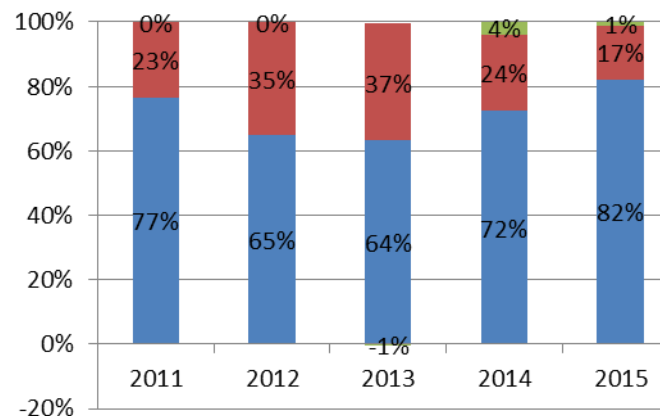
- Đất Xanh là **công ty môi giới bất động sản hàng đầu Việt Nam**. Trong năm 2015, Đất Xanh bán được gần 6,000 căn hộ (bao gồm dự án môi giới và làm chủ đầu tư), chiếm hơn 10% thị phần cả nước nhờ vào gần 1,000 nhân viên môi giới.
- Đất Xanh hiện **tham gia sâu hơn vào quá trình phát triển dự án** (vd: cam kết mua theo lô rồi bán lẻ) thay vì môi giới thuần túy, giúp tăng doanh thu và lợi nhuận từ mảng môi giới.
- Trong giai đoạn thị trường bất động sản suy thoái, Đất Xanh đã **tích cực mua lại các dự án thuộc phân khúc hạng thấp đến trung bình** để đẩy mạnh mảng phát triển dự án bên cạnh hoạt động môi giới truyền thống. Đất Xanh vừa công bố 20 dự án mới chủ yếu nằm ở Q.2, Q.8, Q.9 và Thủ Đức, những khu vực đang rất sôi động hiện nay.
- Ngoài ra, Đất Xanh cũng phát triển mảng xây dựng kể từ năm 2013. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận không đáng kể vào hoạt động chung của công ty.

Cơ cấu doanh thu 2011-2015



Nguồn: DXG, KISVN

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2011-2015

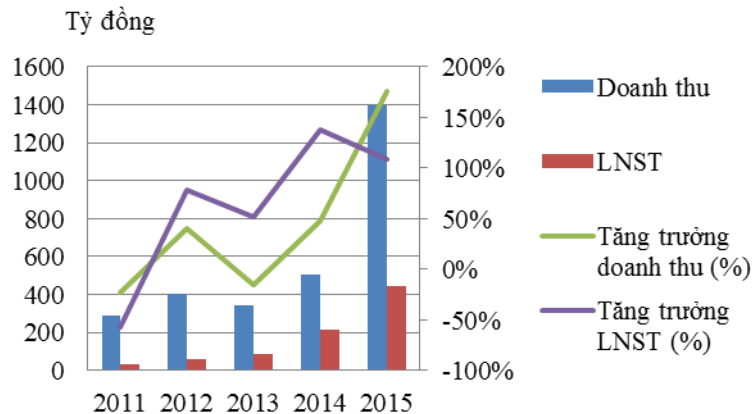


Nguồn: DXG, KISVN. Mảng "Xây dựng" lỗ năm 2013.

# DXG: KQKD 2015 VƯỢT BẬC

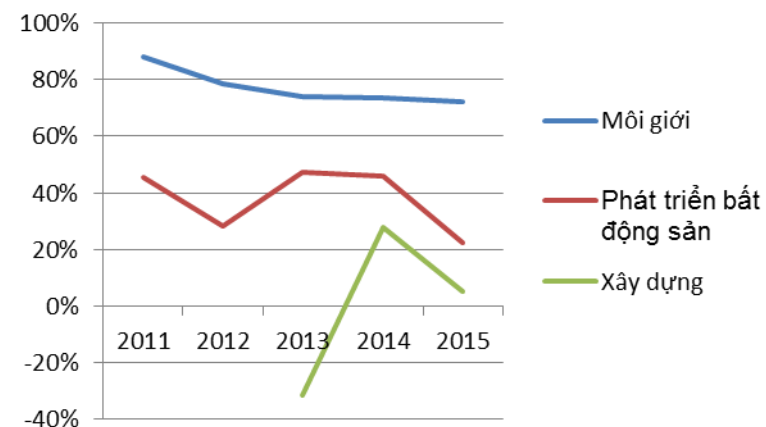
- Trong 2015, doanh thu đạt 1,394 tỷ đồng, tăng 175% so với cùng kỳ và vượt 3% so với kế hoạch năm. Doanh thu từ mảng môi giới đạt 753 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với 2014 và chiếm 54% tổng doanh thu nhờ bán được khoảng 6,000 căn hộ. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục giảm nhẹ còn 72%.
- Mảng phát triển bất động sản đóng góp 491 tỷ đồng doanh thu, tăng gấp 3 lần nhờ dự án Sunview Town. Biên lợi nhuận thấp của căn hộ Sunview khiến lợi nhuận gộp chỉ tăng 46% đạt 110 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận 22%, bằng một nửa 2014. Doanh thu mảng xây dựng tăng gấp 3 lên 153 tỷ đồng nhưng chỉ đóng góp 7 tỷ đồng lợi nhuận.
- Lợi nhuận hoạt động tăng hơn gấp đôi lên 390 tỷ đồng. Ngoài ra, sự đóng góp của 120 tỷ đồng lợi nhuận từ LD&LK và giao dịch mua rẻ công ty con giúp LNST đạt 446 tỷ đồng, gần gấp đôi kế hoạch năm. .
- LNST dành cho công ty mẹ ước đạt 337 tỷ đồng, tương đương EPS 2.9k đồng/cp. Tại mức giá 18.1k đồng/cp, DXG đang giao dịch tại PE 2015 là 6.3x.

## KQKD giai đoạn 2011-2015



Nguồn: DXG, KISVN

## Biên lợi nhuận gộp các mảng 2011-2015

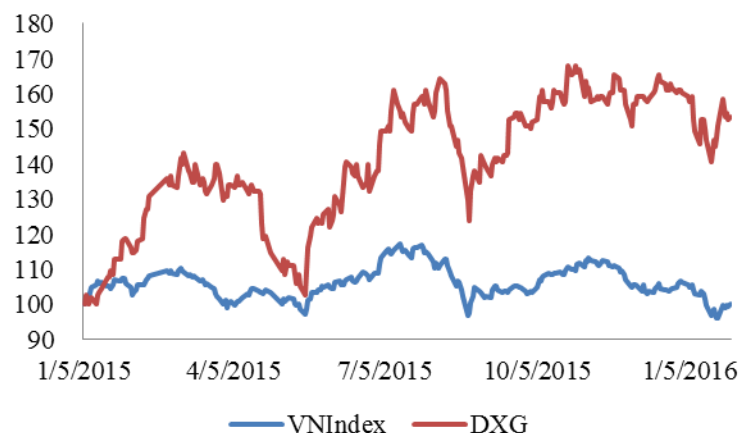


Nguồn: DXG, KISVN

# DXG: ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

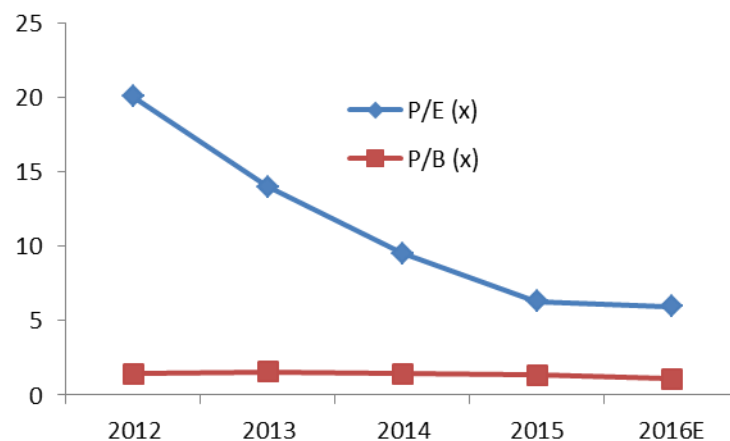
- Mảng môi giới, chúng tôi cho rằng **số lượng nhà ở được giao dịch trong năm 2016 sẽ khó tăng trưởng mạnh** như 2015. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng này tăng 10% lên hơn 830 tỷ đồng.
- Mảng phát triển bất động sản, Đất Xanh vừa giới thiệu 20 dự án sẽ phát triển, trong đó ít nhất 2 dự án sẽ được mở bán trong năm 2016. Tuy nhiên, **công ty có thể chỉ bàn giao được các căn hộ tại dự án Sunview Town trong năm**, tạo nguồn doanh thu chính, ước tính hơn 800 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2016 là hơn 1,800 tỷ đồng, tăng 31%. Chúng tôi không ước tính các khoản lợi nhuận bất thường như trong 2015 nên LNST có thể chỉ tăng 7% lên 495 tỷ đồng.
- LNST dành cho công ty mẹ vào khoảng 357 tỷ đồng, tương đương 3k đồng/cp. DXG đang giao dịch tại mức **PE và PB dự phóng cho 2016 là 6.0x và 1.1x, hấp dẫn đối với công ty bất động sản. MUA.**

Giá cổ phiếu DXG với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: DXG, KISVN

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: DXG, KISVN

# DXG – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	404	343	506	1,394	1,820
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng)	70	62	165	390	484
LNST (tỷ đồng)	59	90	213	446	477
Tăng trưởng doanh thu (%)	41%	-15%	48%	175%	31%
Tăng trưởng EBIT (%)	-9%	-11%	166%	136%	24%
Tăng trưởng LNST (%)	79%	52%	137%	109%	7%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	1,378	1,567	2,238	2,871	3,043
BVPS pha loãng (đồng)	12,664	11,414	12,444	13,507	16,549
P/E (x)	20	14	10	6.3	5.9
P/B (x)	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1
ROA (%)	8%	6%	10%	14%	12%
ROE (%)					
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	13%	15%	22%	27%	20%
Tài sản/VCSH (x)	1.5	2.0	2.2	2.0	1.9
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	21	(13)	(26)	(33)	(787)

Nguồn: DXG, KISVN

# HBC – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

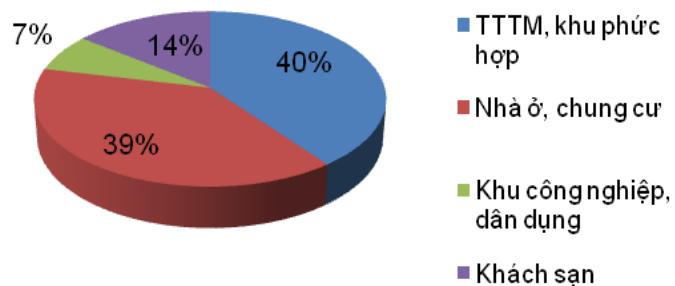
- Là một trong những nhà thầu nội địa lớn của Việt Nam.
- Tiến độ ký kết hợp đồng mới tốt và có giá trị cao.
- Hưởng lợi từ việc thị trường bất động sản hồi phục.



# CTCP XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH ĐỊA ỐC HÒA BÌNH- HBC

- Hoạt động kinh doanh chính của công ty là **xây dựng dân dụng, công nghiệp và bất động sản**
- Hoạt động xây dựng: Đây là hoạt động kinh doanh cốt lõi của Hòa Bình, chiếm tỷ trọng 95%-97% doanh thu hằng năm. Trước đây, Hòa Bình chủ yếu làm thầu phụ cho các tổng thầu nước ngoài nhưng trong những năm gần đây, Hòa Bình đủ năng lực để có thể **làm tổng thầu cho các công trình lớn trong nước với các công trình đa dạng từ cao ốc văn phòng , TTTM, khu phức hợp, khách sạn đến các công trình công nghiệp.**
- Hoạt động bất động sản: chủ yếu làm dịch vụ phân phối dự án, quản lý tòa nhà văn phòng, phát triển dự án bất động sản và được công ty con HBH (CTCP Nhà Hòa Bình) phụ trách. Hiện tại HBH đang phụ trách khai thác 3 dự án: The Ascent, Green Park và Soho Riverview. Doanh thu hằng năm chiếm tỷ trọng 2% tổng doanh thu.

## Cơ cấu dự án 2015E



Nguồn: KISVN.

## Danh mục dự án tại thời điểm hiện tại

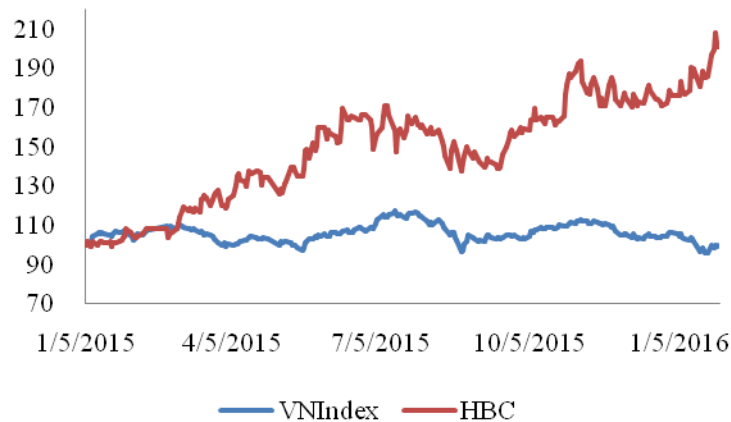
Dự án	Khởi công	Hoàn thành	Giá trị (tỷ đồng)
The Ascent	T1/2015	T12/2016	430
Chung cư Cửu Long	T4/2015	2017	1,000
Mở rộng nhà ga T2	T5/2015	T6/2016	600
Hải Đăng city	T7/2015	Q2/2017	455
Sai Gon Centre		T7/2018	1,900
Estella Heighes		T6/2017	920
E-Town Central			472
Imperia Garden		T10/2016	546

Nguồn: HBC, KISVN.

# HBC: TĂNG TRƯỞNG TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI

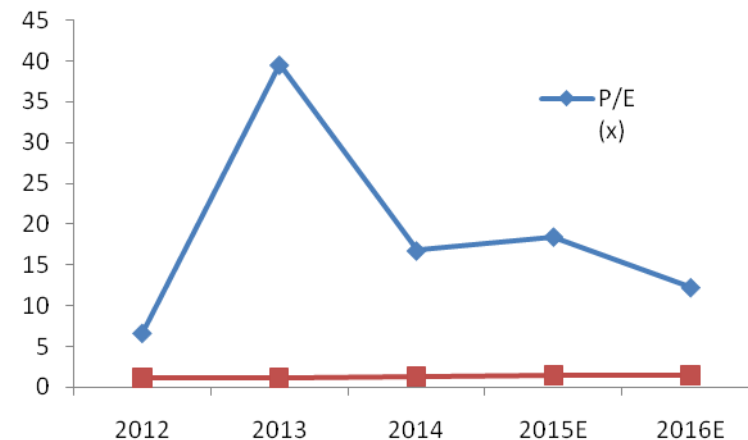
- Năm 2015, HBC đạt 5,075 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ, và LNST đạt 71 tỷ đồng, tăng 3%:
  - Hoạt động xây dựng tăng trưởng 44% trong năm 2015, đạt 4,878 tỷ đồng nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh so với năm 2014 do **chịu lỗ từ các dự án Estella 2, SSG Tower, v.v** đã ảnh hưởng đến sự tăng trưởng của lợi nhuận.
- Giai đoạn 2016-2017, dự phóng **doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 11% và 29%**.
  - Doanh thu từ mảng xây dựng sẽ đạt 5,491 tỷ đồng năm 2016. Phần lớn phân khúc mà Hòa Bình tập trung sẽ là các dự án chung cư, TTTM hay khu phức hợp. **Giá trị hợp đồng đã ký kết (tính tới cuối năm 2015) là gần 7,000 tỷ đồng.**
  - Biên lợi nhuận dự kiến được cải thiện nhiều so với năm 2015 do **không phải chịu lỗ từ các dự án thi công**. Doanh thu và lợi nhuận từ các dự án bất động sản đang khai thác ổn định.
  - Doanh thu và LNST năm 2016 lần lượt đạt 5,617 tỷ đồng và 129 tỷ đồng. EPS dự phóng năm 2016 đạt 1,707 đồng/cp, tương ứng **PE dự phóng 12x tại mức giá thị trường 20k đồng/cp.**

Giá cổ phiếu HBC với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: HBC, KISVN.

Chỉ số P/E và P/B qua các năm



Nguồn: HBC, KISVN.

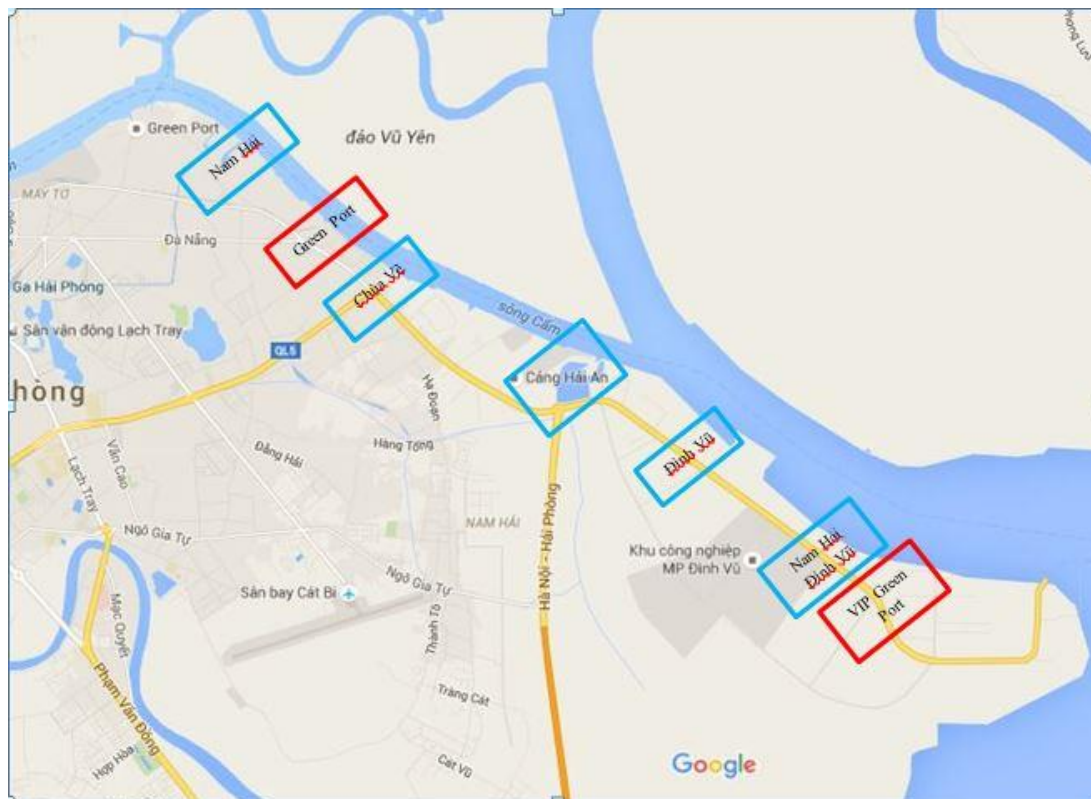
# HBC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4,054	3,432	3,518	5,075	5,617	6,216
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng))	220	131	121	142	197	218
LNST (tỷ đồng)	124	25	70	71	129	146
Tăng trưởng doanh thu (%)	34%	-15%	2%	44%	11%	11%
Tăng trưởng EBIT (%)	-17%	-40%	-8%	17%	39%	11%
Tăng trưởng LNST (%)	-13%	-80%	181%	1%	50%	13%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	3,169	531	1,254	912	1,707	1,949
BVPS pha loãng (đồng)	18,672	18,323	17,570	14,575	15,294	15,843
P/E (x)	6.6	40	17	23	12	11
P/B (x)	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.3
ROA (%)	10%	0.5%	1.3%	1.1%	2%	2.2%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	18%	3.2%	7.3%	6.6%	11%	13%
Tài sản/VCSH (x)	5.9	5.0	5.8	7	5.8	5.7
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	1.8	1.9	4.5	3.8	6.2	6.2

Nguồn: HBC, KISVN.

# VSC – ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

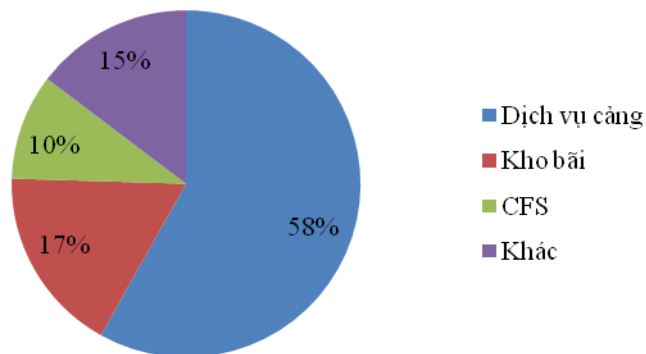
- Vị trí cảng tại **Hải Phòng** – là cụm cảng cửa ngõ quốc tế.
- Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại song phương và đa phương.
- **Cảng mới VIP Green Port tại hạ lưu sông Cấm** bắt đầu đi vào hoạt động cuối năm 2015, là nguồn tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



# VSC: CTCP CONTAINER VIỆT NAM

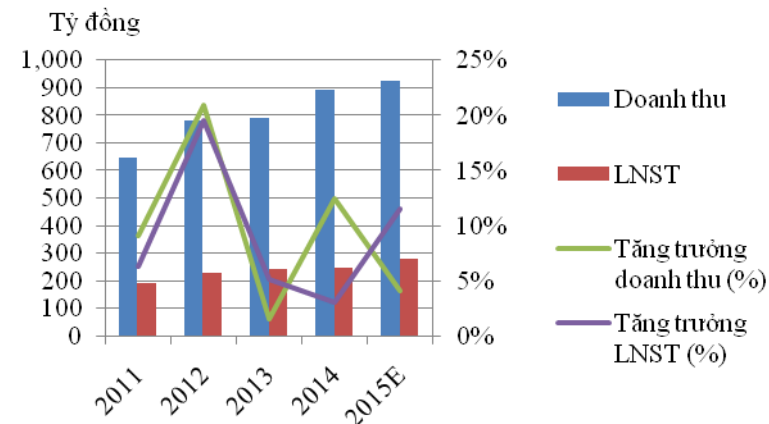
- VSC hoạt động chính trong lĩnh vực: **khai thác cảng, kho bãi, dịch vụ vận tải**.
- Khai thác cảng: hiện tại VSC đang sở hữu và khai thác **cảng Green Port tại Hải Phòng, công suất thiết kế 360k Teus/năm** và đang hoạt động vượt 10% công suất thiết kế. Từ cuối năm 2015, VSC đưa vào khai thác giai đoạn I **cảng VIP Green Port, công suất 350k Teus/năm**, tại khu vực Đình Vũ. Giai đoạn 2 khi hoàn thành sẽ nâng công suất thiết kế của cảng VIP Green Port lên 600k Teus/năm và tổng công suất các cảng của VSC lên 900k Teus/năm.
- Dịch vụ vận tải: VSC sở hữu **đội xe gồm 140 chiếc**, hoạt động chủ yếu ở miền Bắc và miền Trung.

## Cơ cấu doanh thu 2015



Nguồn: VSC, KISVN.

## KQKD qua các năm 2011-2015

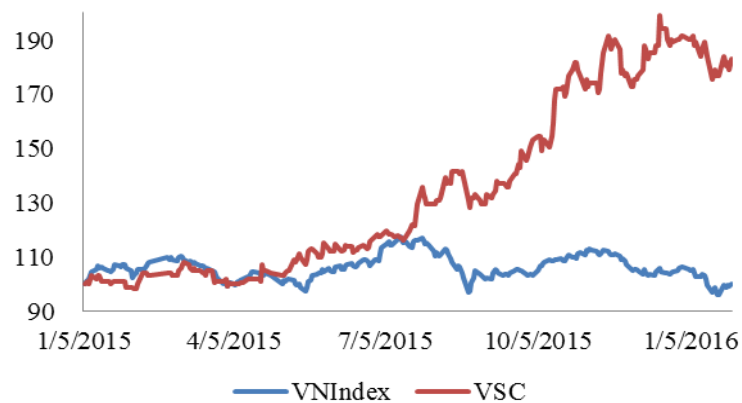


Nguồn: VSC, KISVN.

# VSC: TIỀM NĂNG TỪ CÁC HIỆP ĐỊNH FTA

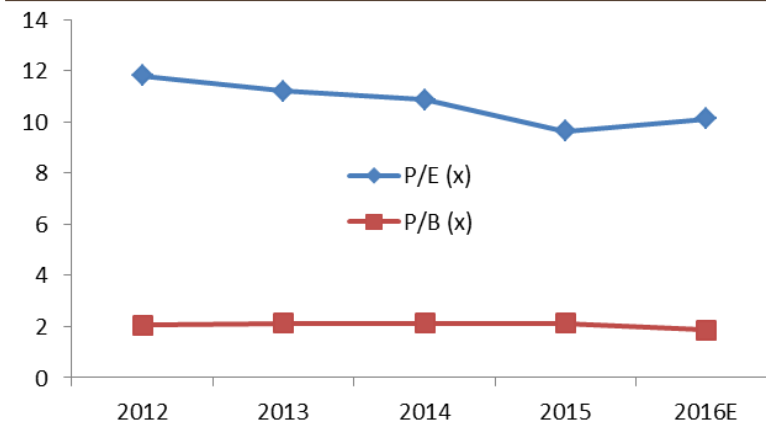
- Năm 2015, VSC đạt doanh thu 928 tỷ đồng, LNST 277 tỷ đồng, tương ứng tăng 4% và 12% so với cùng kỳ.
  - Trong năm 2015, các mảng kinh doanh cốt lõi của VSC đều tăng trưởng nhẹ.
  - Biên lợi nhuận gộp năm 2015 đạt 38%, cải thiện hơn so với năm 2014 (35%) là cơ sở để LNST tăng trưởng mạnh hơn doanh thu.
- Năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu của VSC tăng trưởng 20%, đạt 1,118 tỷ đồng nhờ giai đoạn 1 của cảng VIP Green Port hoạt động cả năm.
  - **Cảng VIP Green Port giai đoạn 1 ước hoạt động gần 50% công suất thiết kế**, tương đương sản lượng 150k Teus.
  - Tuy nhiên LNST khó tăng mạnh do cảng VIP Green Port đi vào hoạt động, khiến **khấu hao tăng, làm giảm biên lợi nhuận**. Chúng tôi dự báo LNST của năm 2016 là 265 tỷ đồng, giảm 4%. EPS dự phóng đạt 6.4k đồng/cp, tương đương với **P/E là 10x tại mức giá thị trường là 65k đồng/cp**.
- **MUA dựa trên tiềm năng tăng trưởng từ các hiệp định FTA mang lại cho mảng logistics.**

## Giá cổ phiếu VSC với VN-Index trong 1 năm



Nguồn: VSC, KISVN.

## Chỉ số P/E và P/B qua các năm



Nguồn: VSC, KISVN.

# VSC – DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	779	792	891	928	1,118	1,288
LNT hoạt động (EBIT, tỷ đồng))	236	269	264	321	323	400
LNST (tỷ đồng)	229	241	248	277	265	349
Tăng trưởng doanh thu (%)	21%	2%	13%	4%	20%	15%
Tăng trưởng EBIT (%)	16%	14%	-2%	22%	1%	24%
Tăng trưởng LNST (%)	20%	5%	3%	12%	-4%	32%
EPS điều chỉnh, pha loãng (đồng)	5,507	5,801	5,987	6,745	6,423	7,943
BVPS pha loãng (đồng)	31,515	30,666	30,640	30,468	34,892	39,834
P/E (x)	12	11	11	10	10	8.2
P/B (x)	2.1	2.1	2.1	2.1	1.9	1.6
ROA (%)	25%	25%	20%	18%	16%	19%
ROE (%)						
(loại trừ lợi ích cổ thông thiểu số)	33%	29%	26%	24%	20%	21%
Tài sản/VCSH (x)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	1.1
Khả năng thanh toán lãi vay (EBIT/chi phí lãi vay ròng, x)	(7.4)	(20)	(19)	(33)	46	(91)

Nguồn: VSC, KISVN.