



**Dự cảm năm 2018**

**Tháng Mười Hai 2017**



# **NỘI DUNG**

**TRIỂN VỌNG VĨ MÔ**

**TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

**Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ VÀ CỔ PHIẾU CHỌN LỌC**

**RONGVIET**  
SECURITIES

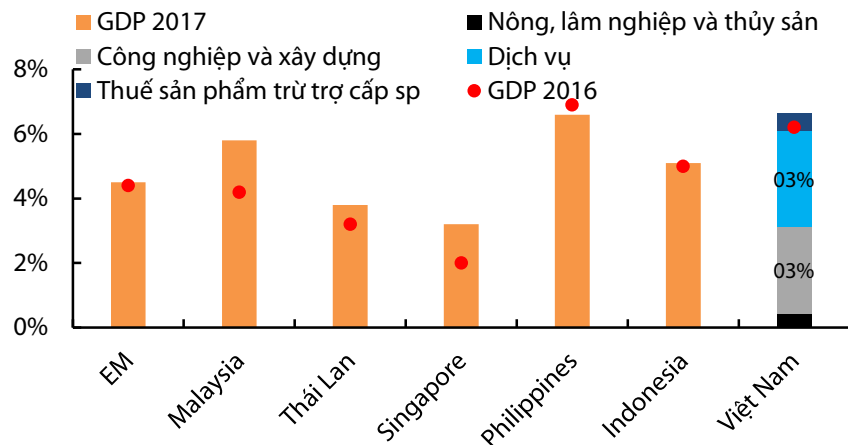


## Triển vọng Kinh tế Vĩ mô

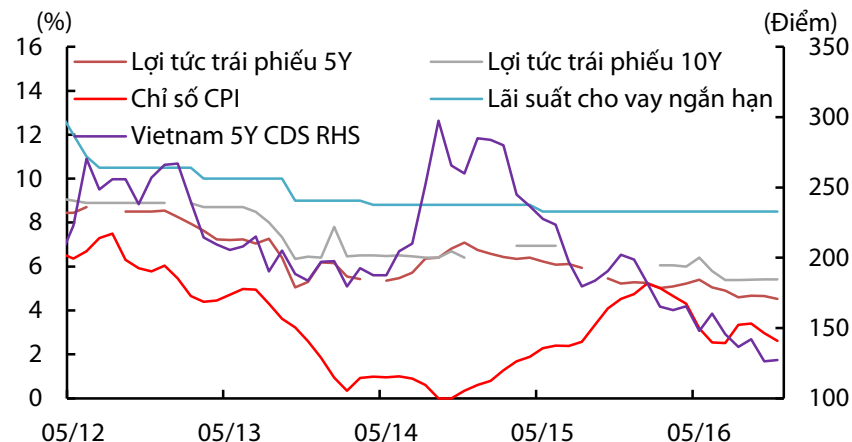


# Bức tranh 2017: Thành quả ngoạn mục

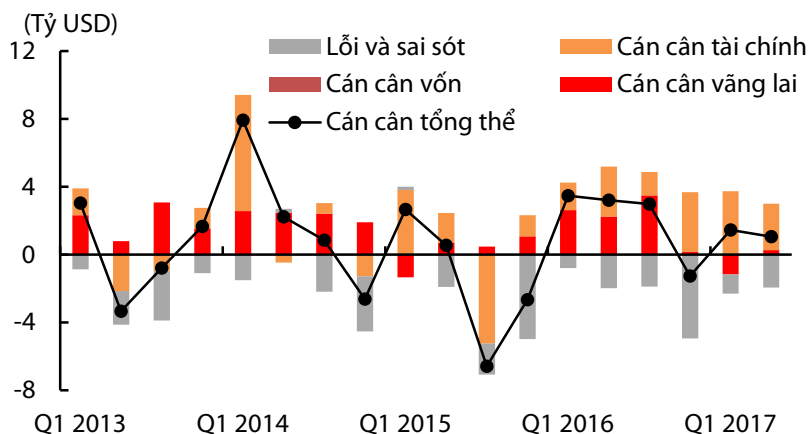
## Tăng trưởng GDP Việt Nam dẫn đầu ASEAN



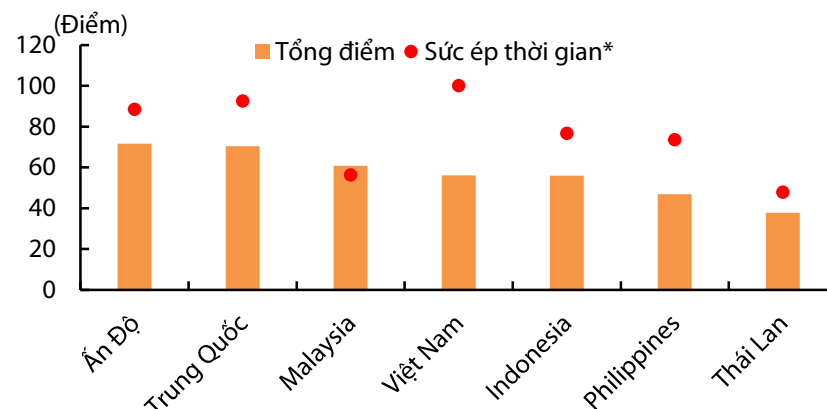
## Lãi suất tiếp tục giảm và hình thành mặt bằng thấp



## Dòng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đổ vào Việt Nam



## Thị trường bán lẻ: Trái ngọt với nhà đầu tư



# Triển vọng vĩ mô 2018: Định hình tương lai

---

## Môi trường kinh tế 2018:

- RongViet Research dự báo tăng trưởng GDP 2018 đạt 6,7% YoY (kịch bản cơ sở) và 7,0% YoY (kịch bản tích cực) với 2 động lực chính từ phía tổng cầu gồm tiêu dùng và đầu tư tài sản
- Mặt bằng lãi suất có khả năng tiếp tục giảm tại các lĩnh vực ưu tiên trong bối cảnh lợi tức trái phiếu Chính phủ giữ ở mức thấp
- NHNN duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng có kiểm soát nhằm giảm thiểu tác động lên giá hàng hóa trong nước
- Giá các hàng hóa cơ bản nhìn chung hồi phục dần dần
- Rủi ro tỷ giá chưa đáng lo ngại trong 1H2018

## Bước chuyển mình:

- Cơ hội đầu tư gắn với hoạt động bán vốn nhà nước và kỳ vọng nâng cao hiệu quả HĐKQ tại các doanh nghiệp sau thoái vốn
- Tăng nguồn thu ngân sách thông qua kế hoạch tăng thuế tiêu dùng
- Xác định động lực tăng trưởng cho dài hạn, 3 đặc khu hành chính – kinh tế: Vân Đồn, Bắc Vân Phong, Phú Quốc
- Hoàn thành việc cắt giảm 1/3 – 1/2 số quy định hiện có về điều kiện kinh doanh
- Tái đàm phán hàng loạt hiệp định thương mại, gồm CPTPP, RCEP, EVFTA

## Chủ đề vĩ mô 2018:

**Chủ đề 1** : 2018 – Chờ đợi bước ngoặt tái cơ cấu DNNN

**Chủ đề 2** : Tái cơ cấu nguồn thu NSNN

**Chủ đề 3** : Tín dụng tiêu dùng – Cánh cửa tăng trưởng tín dụng

**Chủ đề 4** : SEZs – Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới?

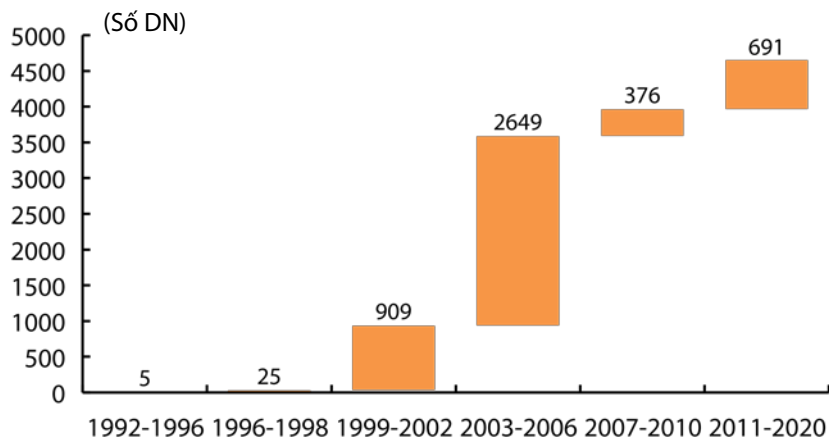
# DỰ BÁO VĨ MÔ 2018

	2015	2016	2017E	2018F
Tăng trưởng kinh tế	6,68%	6,21%	6,65%	6,7% - 7,0%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-4,1	+1,78	+2,0	+1,8
Tăng trưởng xuất khẩu	7,9%	9,0%	18,9%	13,8%
Tăng trưởng nhập khẩu	12,0%	5,6%	19,2%	14,0%
Lạm phát	0,6%	2,66%	3,62%	3,71%
Lãi suất tái cấp vốn	6,5%	6,50%	6,25%	6,25%
Tăng trưởng cung tiền	14,5%	18,4%	17,5%	17,0%
Tăng trưởng tín dụng	17,3%	18,2%	19,0%	18,0%
Thâm hụt ngân sách	4,6%	3,64%	3,5%	3,7%
Tỷ giá giao dịch	22.485	22.761	22.715	23.014

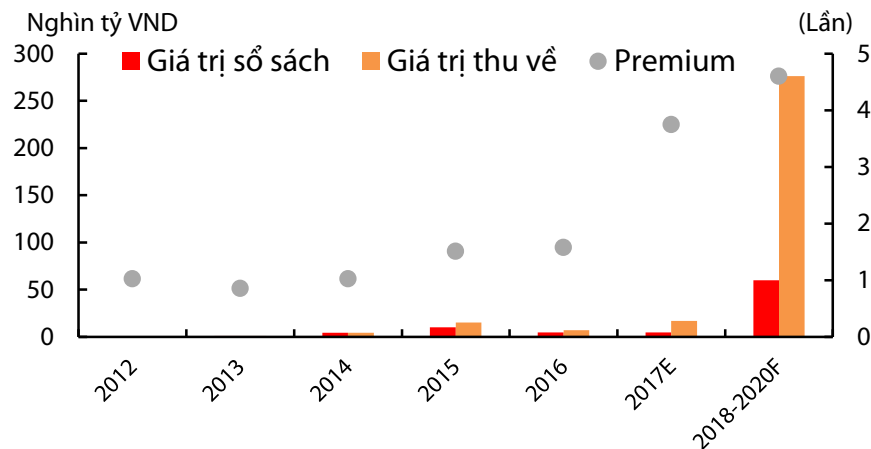
# CHỦ ĐỀ 1: 2018 - Bước ngoặt tái cơ cấu DNNN

## Động lực thúc đẩy thoái vốn DNNN

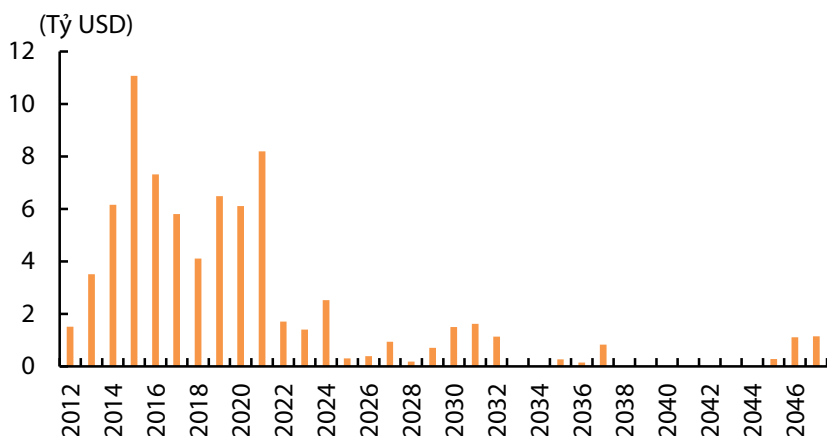
### Cơ bản hoàn thành tiến trình cổ phần hóa



### Hoạt động thoái vốn nhà nước chậm chạp\*



### ~60% nợ trong nước sẽ đáo hạn trong 2018-2021



### Nhận định

- Việt Nam tiếp tục cổ phần hóa 89 DNNN trong giai đoạn 2018-2020. Sau 30 năm, tổng DNNN thực hiện cổ phần hóa đạt 4.655, cơ bản hoàn thành kế hoạch đề ra
- Tuy nhiên, tỷ lệ sở hữu nhà nước tại các doanh nghiệp hậu CPH còn cao do hoạt động bán vốn trong các năm qua diễn ra rất chậm
- Năm 2018 kỳ vọng sẽ là bước chuyển mình khi thoái vốn tại 181 DN, chiếm 70% số DN thoái trong giai đoạn 2018-2020



# CHỦ ĐỀ 1: 2018 - Bước ngoặt tái cơ cấu DNNN

## Thiên thời địa lợi và hành động của Chính phủ

### Chính phủ tháo gỡ vướng mắc hành chính

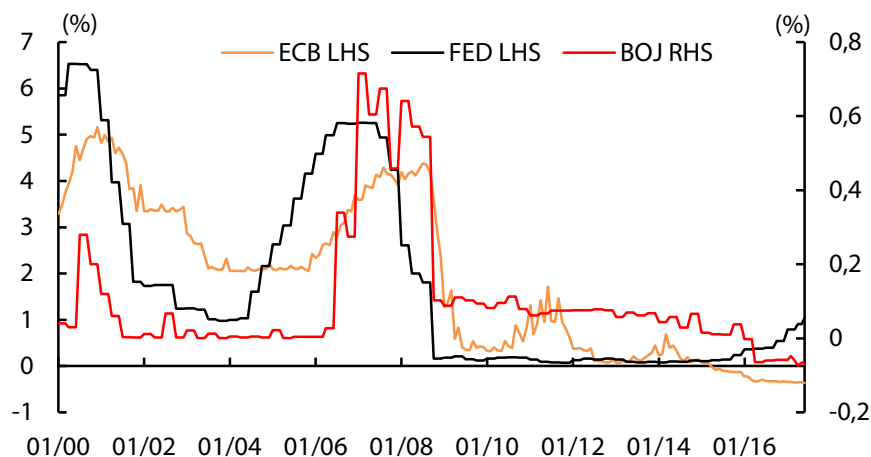
Về hoạt động cổ phần hóa, Nghị định 126/2017/NĐ-CP quy định:

- Tạo thuận lợi cho NĐT chiến lược thông qua việc cắt giảm thời gian hạn chế chuyển nhượng từ 5 năm xuống 3 năm
- Thúc đẩy niêm yết/đăng ký giao dịch sau cổ phần hóa
- Bổ sung phương án bán vốn cổ phần với hình thức dựng sổ, qua đó đa dạng phương pháp xác định giá trị DN
- Đánh giá lại giá trị quyền sử dụng đất theo giá thị trường
- Hướng dẫn xác định Lợi thế thương mại

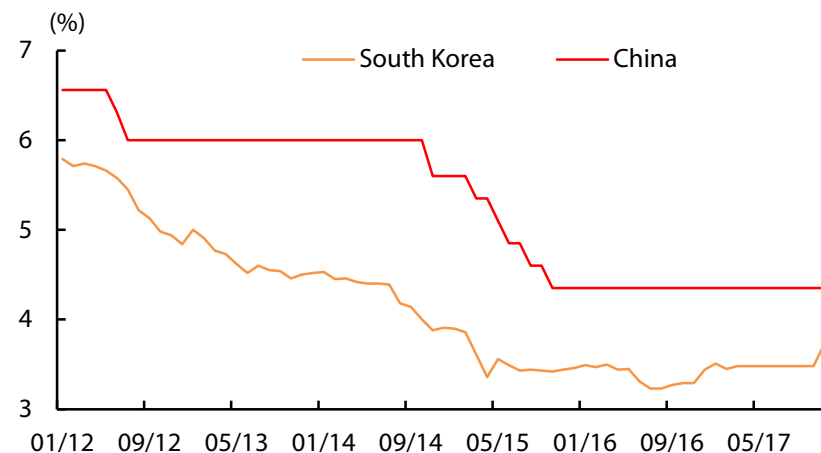
Về thoái vốn DNNN, dự thảo sửa đổi NĐ 91/2015/NĐ-CP quy định:

- Thiết lập lại quy trình thoái vốn còn 2 bước, gồm đấu giá công khai và bán thỏa thuận. Trong đó, quy định đấu giá công khai bao gồm đấu giá thông thường và đấu giá theo lô
- Quy định việc chuyển cổ phần thuộc vốn nhà nước chưa đăng ký giao dịch theo phương thức đấu giá công khai ngoài hệ thống giao dịch
- Đề cập tới việc chuyển nhượng vốn dưới mệnh giá

### Chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ ở giai đoạn đầu



### Lãi suất cho vay tại 2 kinh tế lớn ở Châu Á

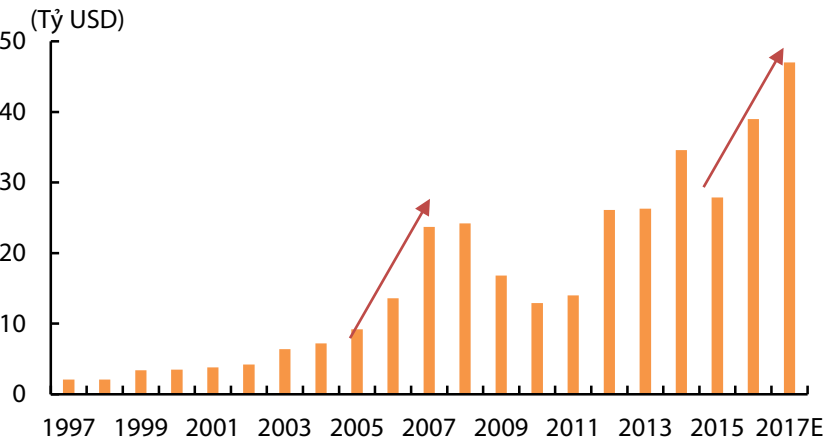




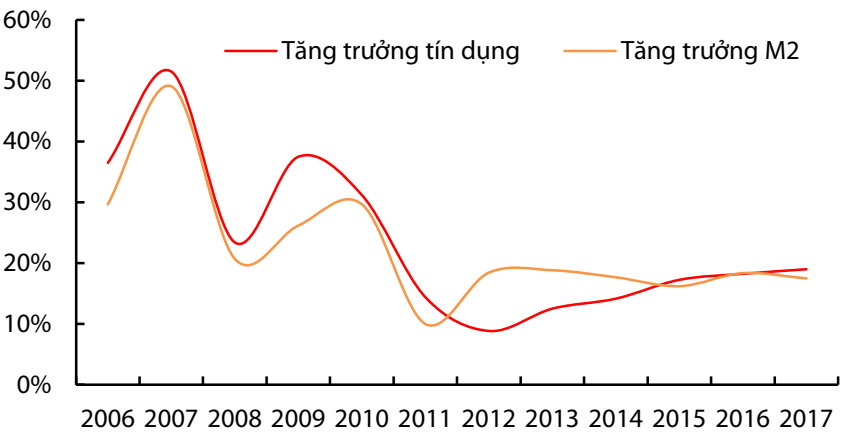
# CHỦ ĐỀ 1: 2018 - Bước ngoặt tái cơ cấu DNNN

## NHNN điều hành linh hoạt trong bối cảnh mới

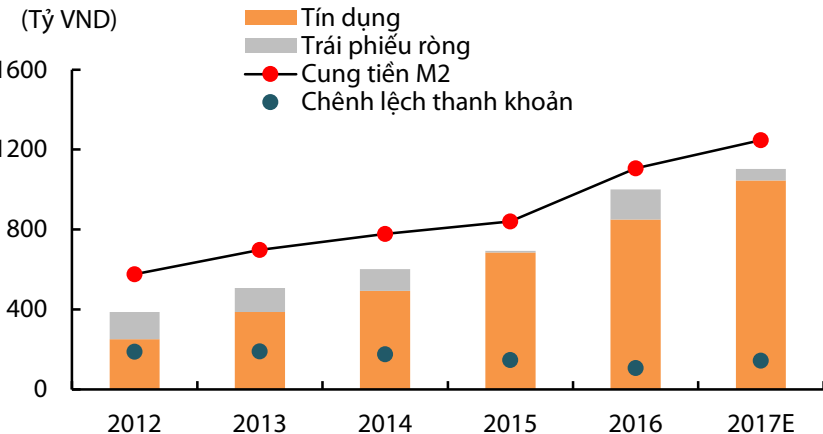
Dự trữ ngoại hối: Lịch sử 10 năm liệu có lặp lại?



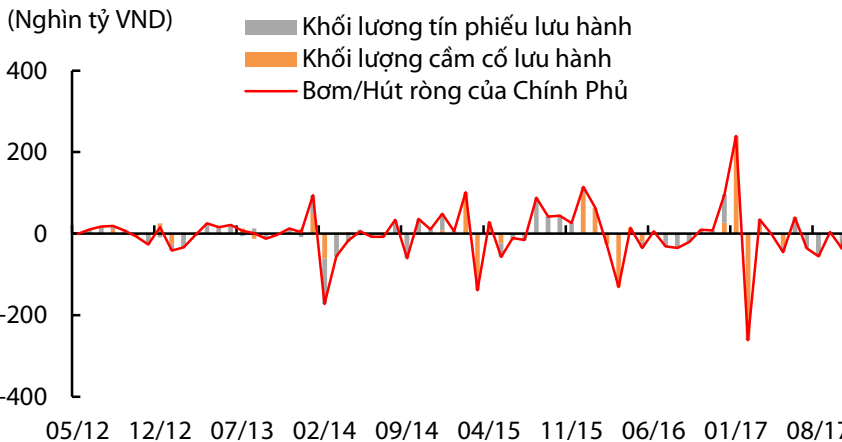
Thận trọng tăng cung tiền M2



Kiểm soát lượng tiền lưu thông ngoài hệ thống




Điều tiết dòng tiền ngắn hạn qua công cụ thị trường mở



# CHỦ ĐỀ 1: 2018 - Bước ngoặt tái cơ cấu DNNN

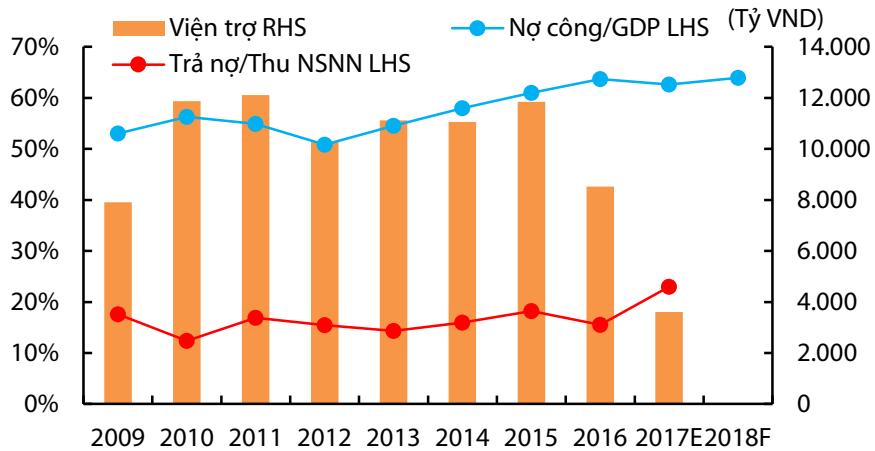
## IPO - Thoái vốn Nhà nước trong năm 2018

	 Cao su tự nhiên	 Dầu khí	 Tiện ích công cộng	 Cơ khí
 Nông nghiệp	 Dầu khí	 Tiện ích công cộng	 Xi măng	
<b>Thoái vốn Nhà nước</b>	 Hàng không	 Dược	 Dệt may	 Vật liệu xây dựng

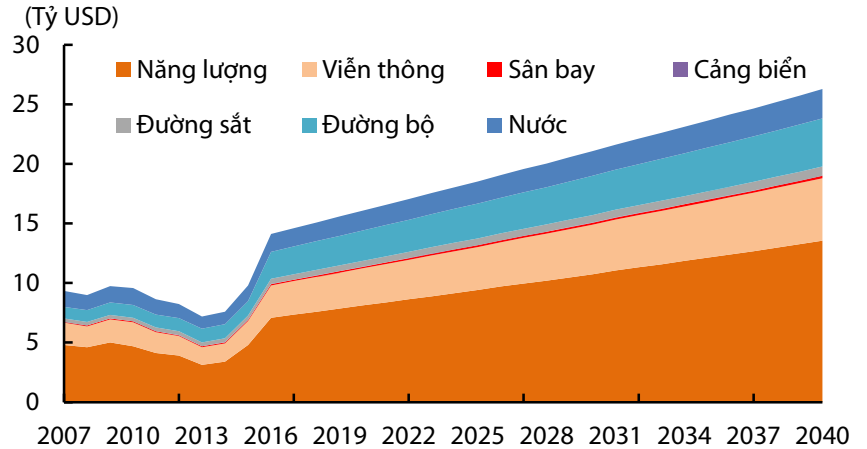
# CHỦ ĐỀ 2: TÁI CƠ CẤU NGUỒN THU NSNN

## “Bánh xe” tài khóa xói mòn

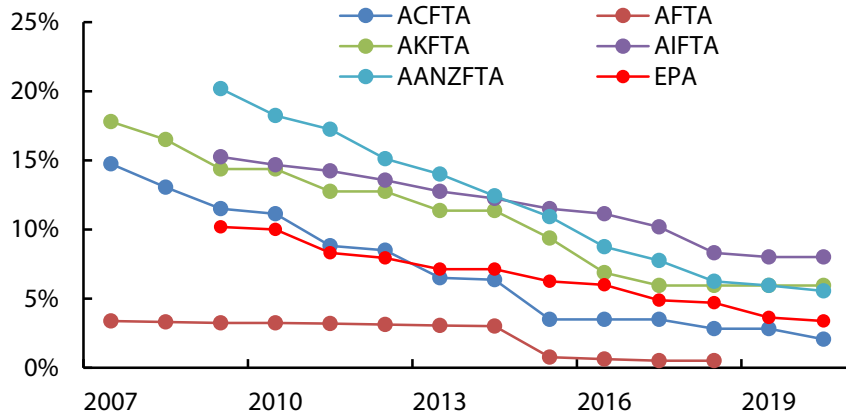
### Nợ công áp sát trần quy định, 65%



### Việt Nam thiếu gần 40% vốn đầu tư Cơ sở hạ tầng



### Giảm nguồn thu thuế do lộ trình cắt giảm thuế quan



### Nhận định:

- Tái cơ cấu nguồn thu NSNN trở thành nhiệm vụ trọng yếu trong giai đoạn tới
- Các nguồn thu từ bên ngoài như thuế nhập khẩu; viện trợ và vay ưu đãi giảm, tạo áp lực dịch chuyển cơ cấu nguồn thu
- Thiếu hụt vốn đầu tư Cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy sự tham gia của khối tư nhân

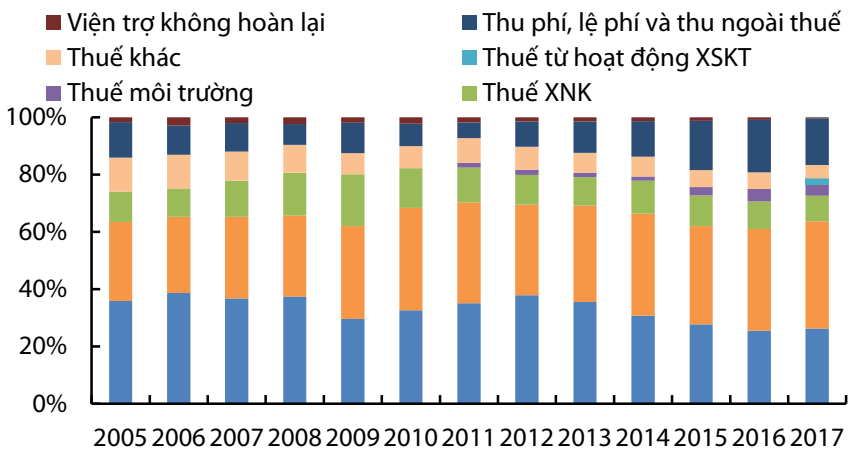
# CHỦ ĐỀ 2: TÁI CƠ CẤU NGUỒN THU NSNN

## Bức tranh thu-chi ngân sách nhà nước

### Cơ cấu thu ngân sách nhà nước

- (1) Thuế thu nhập và thuế tiêu dùng chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng nguồn thu NSNN, lần lượt 26,3% và 37,4%.
- (2) Thu phí, lệ phí và thu ngoài thuế tăng 20,6% YoY và chiếm 17% tổng thu NSNN
- (3) Thuế môi trường tăng trung bình 22% YoY và chiếm 3,9% tổng thu NSNN
- (4) Bổ sung thu từ Xổ số kiến thiết vào thu NSNN

### Cơ cấu thu ngân sách Nhà nước

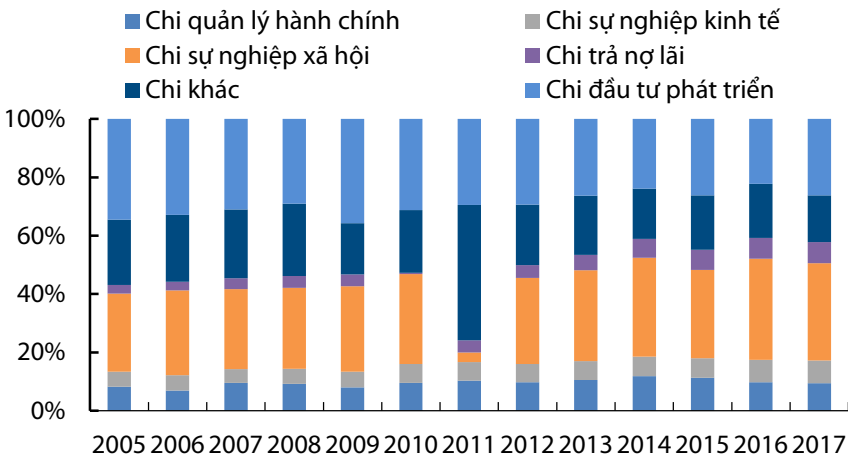


### Cơ cấu chi ngân sách nhà nước\*

- (1) Chi thường xuyên tăng 13,1% YoY trong 10 năm qua và ước chiếm 74% tổng chi NSNN
- (2) Chi đầu tư phát triển chỉ tăng 8,7% YoY và tỷ trọng ngày càng giảm, đạt 26% tổng chi NSNN
- (3) Đề án tái cơ cấu tài chính ưu tiên chỉ trả nợ trong giai đoạn 2016-2020

\* Ghi chú: Chi NSNN không bao gồm chi trả nợ gốc

### Cơ cấu chi ngân sách Nhà nước



# CHỦ ĐỀ 2: TÁI CƠ CẤU NGUỒN THU NSNN

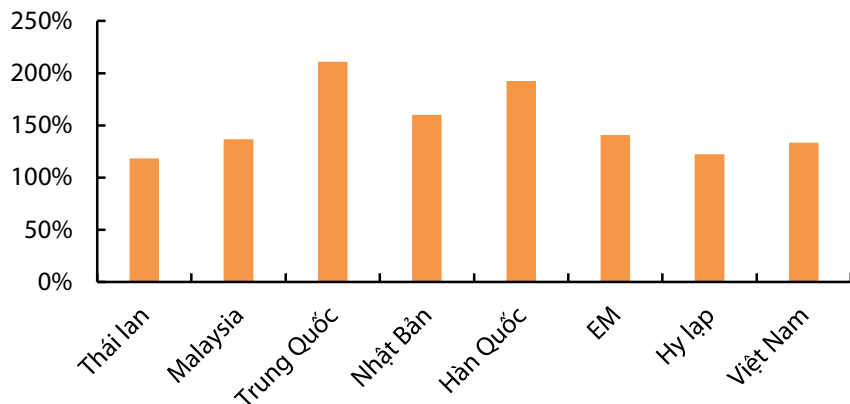
## Kế hoạch cải cách hệ thống thuế

Loại thuế	Nhận định tác động
<b>Thuế Giá trị gia tăng</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Bộ Tài Chính ước tính CPI sẽ tăng 0.06% - 0.39%</li><li>2) RongViet Research ước tính ngân sách nhà nước bổ sung thêm 70.000-90.000 tỷ VND</li><li>3) Quy mô nền kinh tế phi chính thức ở Việt Nam có thể tăng lên, hiện ước đạt 15,1% GDP</li><li>4) Một số ngành nghề chịu tác động mạnh: Tiêu dùng; Kinh doanh bất động sản; Nông nghiệp</li></ul>
<b>Thuế tiêu thụ đặc biệt</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Thuế tiêu thụ đặc biệt hiện chiếm 7-8%. Việc tăng thuế sẽ giúp tăng thu ngân sách trong trung hạn.</li><li>2) Hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất ô tô trong nước cạnh tranh tốt hơn với xe nhập khẩu.</li></ul>
<b>Thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Các SMEs chiếm hơn 95% số doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam. Do đó, việc giảm thuế sẽ tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này</li><li>2) Đóng góp thuế TNDN từ SMEs không lớn, khoảng 1% tổng thu ngân sách. Vì vậy, nguồn thu ngân sách không chịu tác động đáng kể</li><li>3) Hạn chế tình trạng vay nợ của các doanh nghiệp, đặc biệt khối DNNN</li><li>4) Hạn chế tác động từ việc chuyển giá</li></ul>
<b>Thuế thu nhập cá nhân</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Hỗ trợ người có thu nhập trung bình</li><li>2) Ưu đãi và khuyến khích lao động làm việc trong những lĩnh vực ưu tiên</li><li>3) Tăng nguồn thu NSNN thông qua tăng thuế đánh lên thu nhập từ các giải thưởng</li></ul>

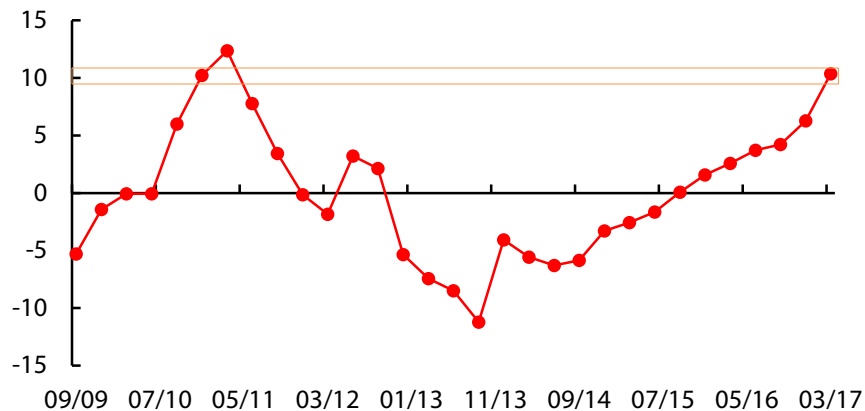
# Chủ đề 3: Tín dụng tiêu dùng – Cánh cửa tăng trưởng tín dụng

## Xu hướng dịch chuyển dòng vốn tín dụng sang khu vực hộ gia đình

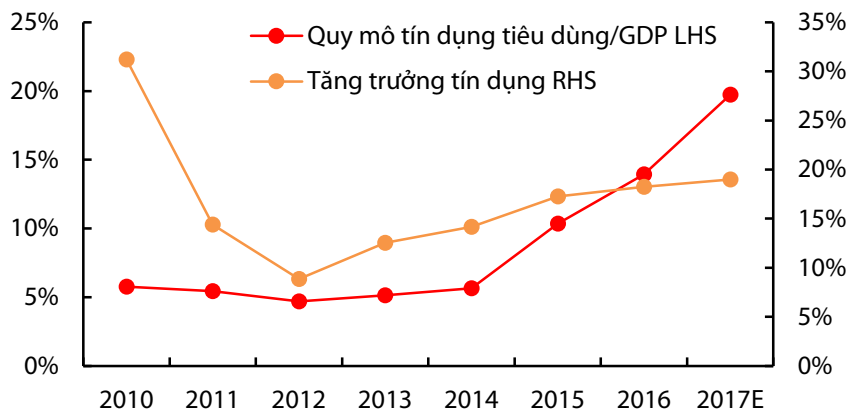
Quy mô tín dụng/GDP



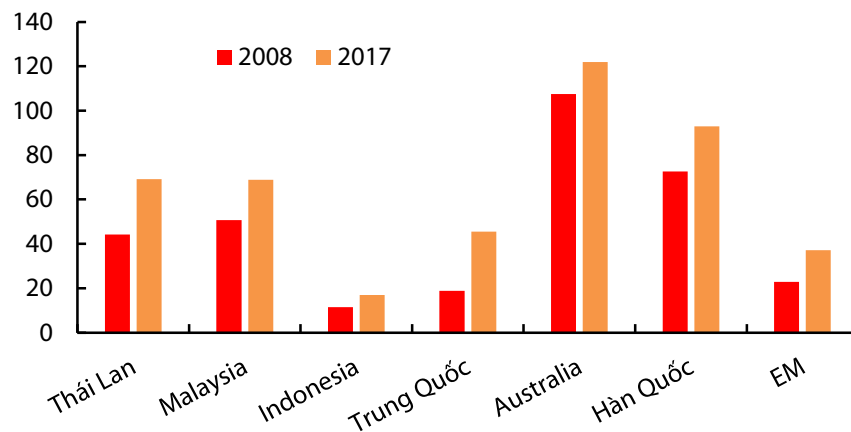
Chênh lệch tín dụng/GDP\*



Tiềm năng tăng trưởng tín dụng tiêu dùng rất lớn



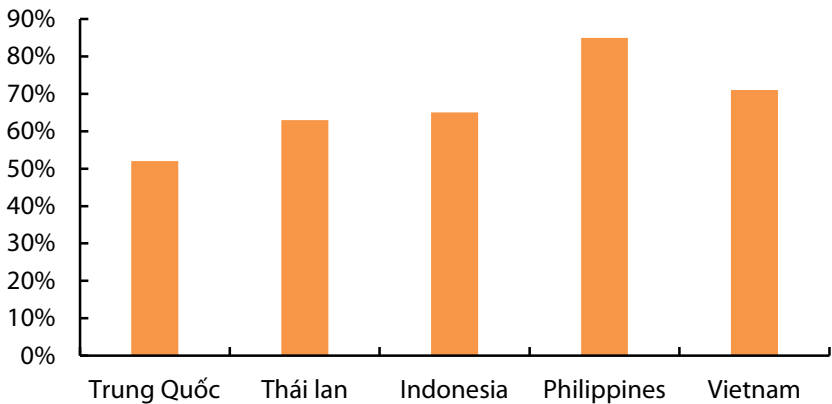
Tỷ lệ nợ khu vực gia đình/GDP của các quốc gia



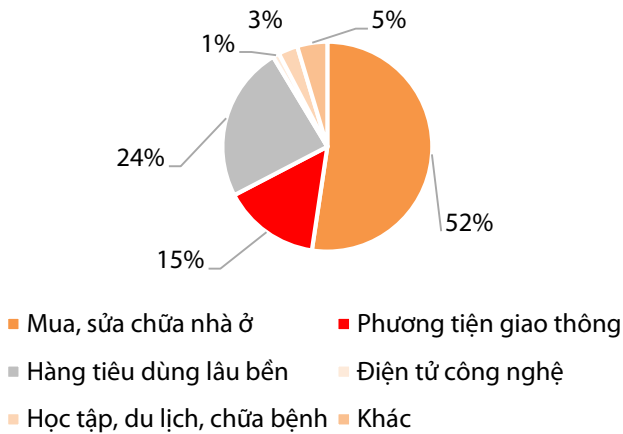
# Chủ đề 3: Tín dụng tiêu dùng – Cánh cửa tăng trưởng tín dụng

## Tác động lan tỏa tới nền kinh tế

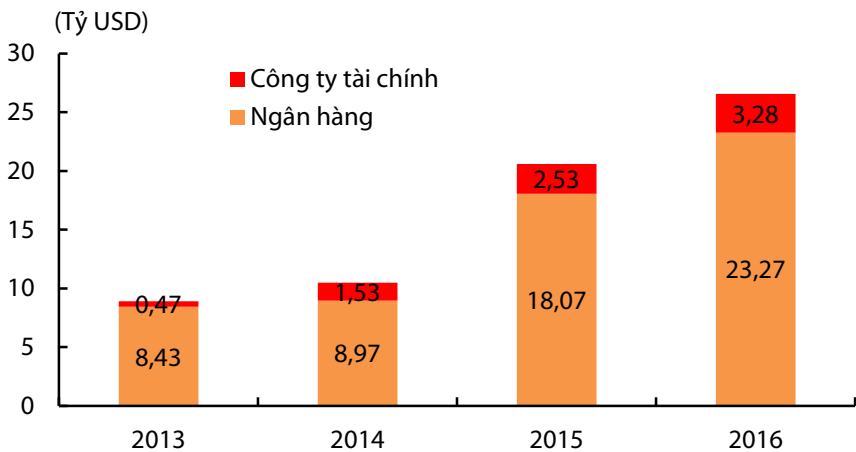
Đóng góp của tiêu dùng vào GDP



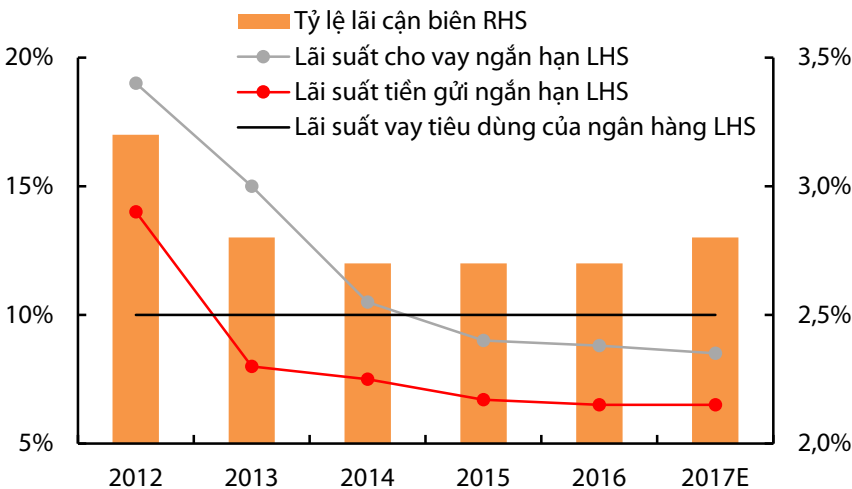
Cơ cấu tín dụng tiêu dùng nghiêng về mua, sửa chữa nhà ở



Nguồn tín dụng chủ yếu đến từ hệ thống ngân hàng



Tỷ lệ lãi cận biên của hệ thống ngân hàng thấp



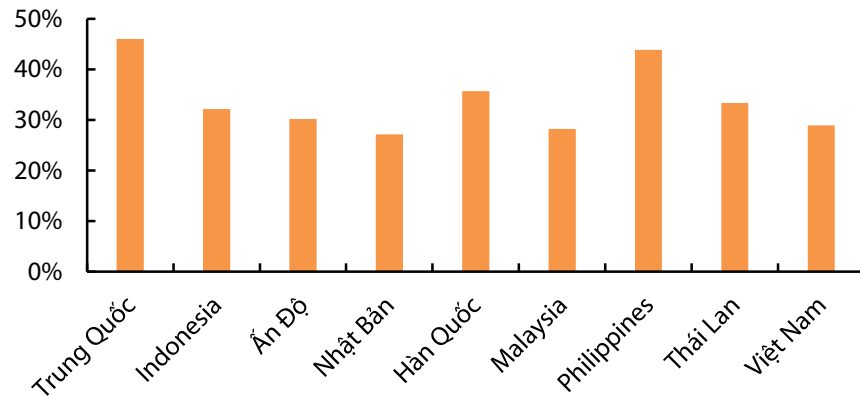
Nguồn: Bloomberg, NFSC, RongViet Research



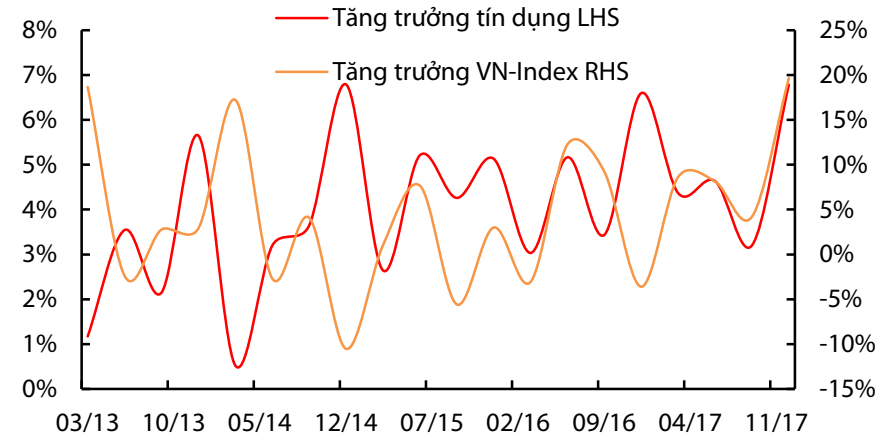
# Chủ đề 3: Tín dụng tiêu dùng – Cánh cửa tăng trưởng tín dụng

## Rủi ro tiềm ẩn

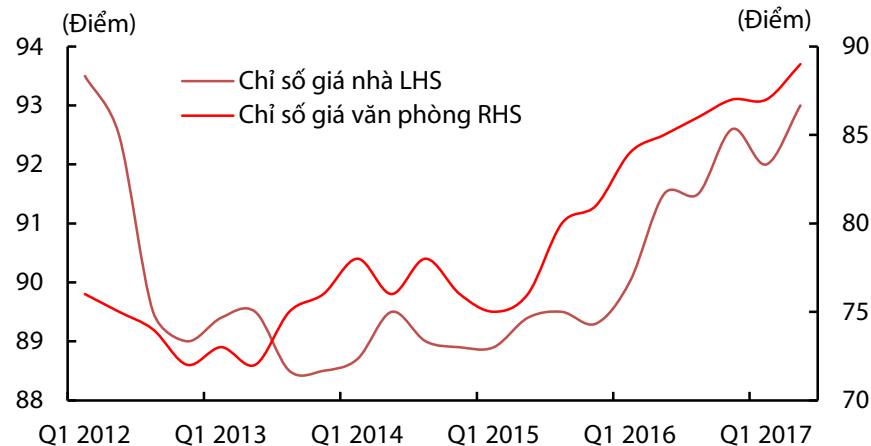
Tỷ lệ tiết kiệm/GDP của các quốc gia Châu Á



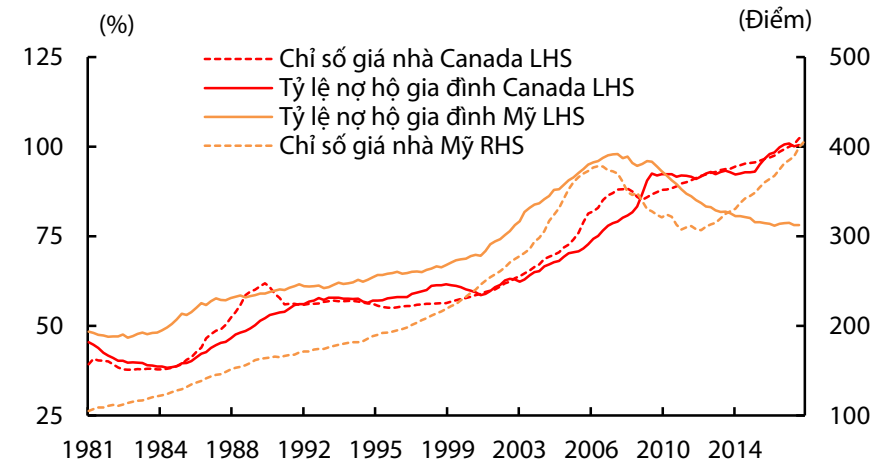
Diễn biến thị trường chứng khoán



Diễn biến giá nhà tại Hồ Chí Minh

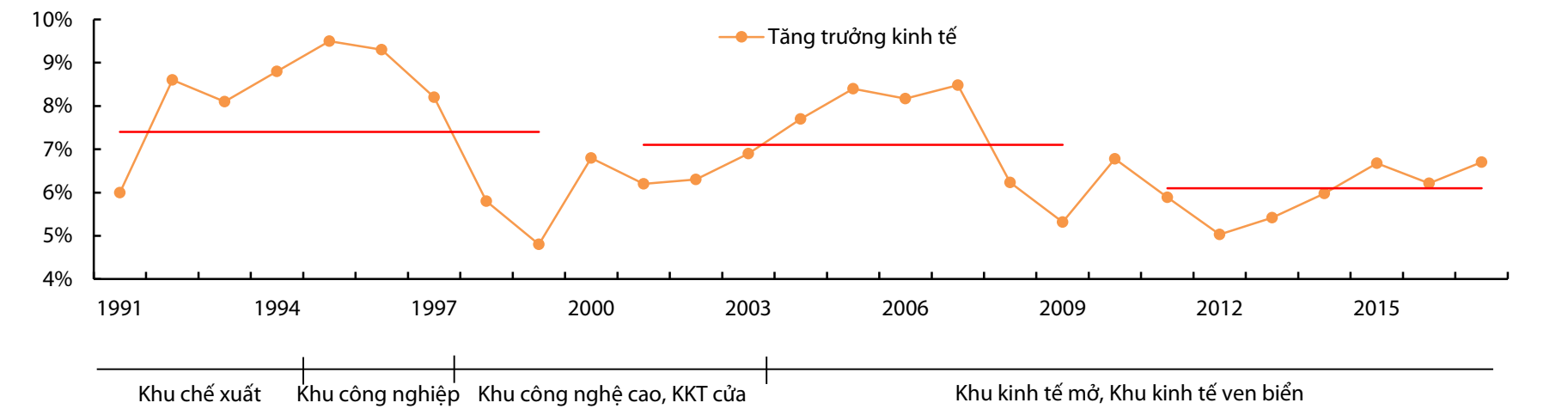


Bài học tăng giá nhà từ các quốc gia khác



# Chủ đề 4: SEZs – Động lực tăng trưởng mới?

## Động lực tăng trưởng kinh tế suy yếu

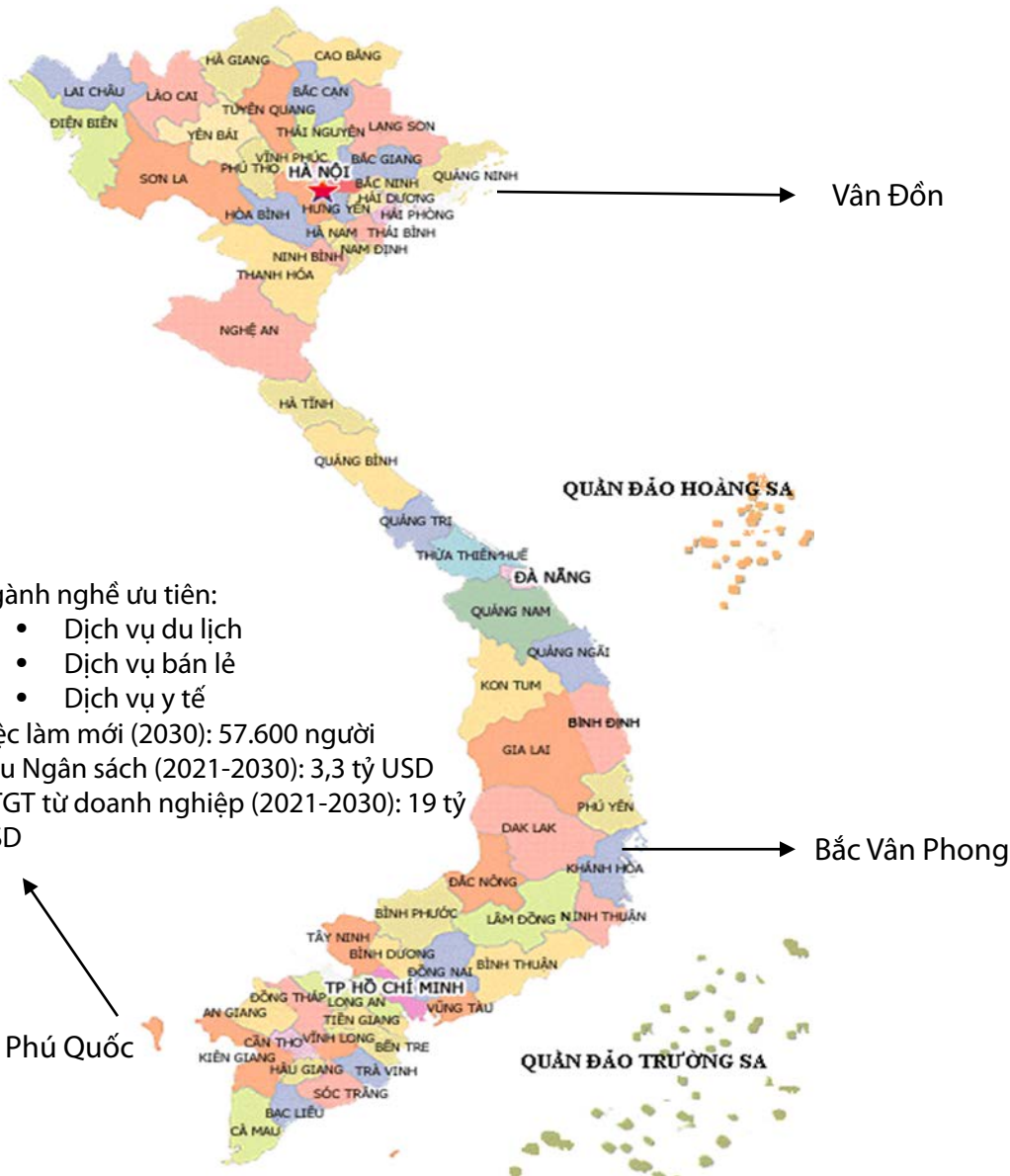


### Bài học từ các quốc gia

Nội dung	Trung Quốc	Ấn Độ
Kết Quả	SEZs đóng góp 22% vào tăng trưởng GDP của Trung Quốc, tạo ra 30 triệu việc làm; chiếm 45% tổng nguồn vốn FDI vào Trung Quốc	Tính đến 2014, chỉ còn 164/564 SEZs còn hoạt động
Quy Mô	Rất lớn, trăm nghìn ha	Chỉ cần trên 10 ha
Vị Trí	Gần biển. Thuận lợi xuất nhập khẩu	Không quy định
Số Lượng	Chỉ 6 SEZs: Thâm Quyển, Sán Đầu, Chu Hải, Hạ Môn, Kashgar và đảo Hải Nam	Không quy định số lượng
Chính Sách	Thử nghiệm hàng loạt chính sách tự do trong khu vực ĐKKT	Dựa trên các quy định hiện hành
Luật Lao Động	Được giải phóng	Thiếu linh hoạt
Nhà Đầu Tư	Khuyến khích nhà đầu tư nước ngoài tham gia và cam kết sự ổn định về chính sách	Dựa vào nhà đầu tư trong nước. Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài yếu

# Chủ đề 4: SEZs – Động lực tăng trưởng mới?

## Tác động của SEZs



- 1) Ngành nghề ưu tiên:
  - Công nghệ cao
  - Công nghiệp hỗ trợ công nghệ cao
  - Dịch vụ du lịch và văn hóa
  - Dịch vụ hậu cần
- 2) Việc làm mới (2030): 132.000 người
- 3) Thu Ngân sách (2021-2030): 4 tỷ USD
- 4) GTGT từ doanh nghiệp (2021-2030): 9,7 tỷ USD

- 1) Ngành nghề ưu tiên:
  - Công nghệ thông tin
  - Điện tử
  - Cơ khí chính xác
  - Dịch vụ cảng biển và hậu cần
  - Quốc phòng
  - Dịch vụ du lịch
  - Thương mại – Tài chính
- 2) Việc làm mới (2030): 65.000 người
- 3) Thu Ngân sách (2021-2030): 2,2 tỷ USD
- 4) GTGT từ doanh nghiệp (2021-2030): 10 tỷ USD

# Chủ đề 4: SEZs – Động lực tăng trưởng mới?

## Lộ trình phát triển của SEZs

Chuẩn Bị	2018	Giai Đoạn 1	2022	Giai Đoạn 2	2026	Giai đoạn 3	2030
<b>Vân Đồn</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Du lịch giải trí có casino</li><li>• Dịch vụ cảng biển, hàng không</li><li>• Trung tâm thương mại</li><li>• Công nghệ sang tạo; Trung tâm khởi nghiệp</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ngư nghiệp và Chế biến hải sản</li><li>• Dịch vụ hậu cần</li><li>• Giáo dục đào tạo; Y tế</li><li>• Dịch vụ tài chính</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Công nghệ sinh học</li><li>• Công nghệ xanh</li><li>• Công nghệ cao,...</li></ul>				
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoàn thiện thủ tục pháp lý, Quy hoạch, sắp xếp bộ máy tổ chức</li><li>• Xây dựng CSHT trọng điểm</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoàn thiện kết cấu hạ tầng đồng bộ và hệ thống pháp luật</li><li>• Thu hút đầu tư vào các lĩnh vực ưu tiên</li></ul>			<ul style="list-style-type: none"><li>• Đầu tư theo chiều sâu để xác lập vị thế đô thị quốc tế</li><li>• Tạo tác động lan tỏa</li></ul>		
	Chuẩn Bị	Giai đoạn 1		Giai đoạn 2			
	2018		2025			2030	
<b>Bắc Vân Phong</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Xây dựng cảng hàng hóa, cảng HKQT</li><li>• Xây dựng TTTM – Tài chính</li><li>• Xây dựng khu đô thị</li><li>• Phát triển mô hình: Khu CNC, Trung tâm CNC</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vận chuyển HKQT; Phát triển DV cảng</li><li>• Phát triển TCNH; Thu hút Quỹ đầu tư QT</li><li>• Phát triển bến du thuyền; Giao dục; Y tế</li><li>• Phát triển CNC phục vụ quốc phòng, CN VLXD mới; CN sinh học,....</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Phát triển và tối ưu hóa DV cảng biển</li><li>• Phát triển các loại hình tài chính, chứng khoán, đầu tư mạo hiểm,....</li><li>• Phát triển các ngành dịch vụ, du lịch,....</li><li>• Phát triển hoạt động R&amp;D</li></ul>				
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoàn thiện thủ tục pháp lý, Quy hoạch, sắp xếp bộ máy tổ chức</li><li>• Xây dựng CSHT trọng điểm</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hoàn thiện kết cấu hạ tầng đồng bộ và hệ thống pháp luật</li><li>• Thu hút đầu tư vào các lĩnh vực ưu tiên</li></ul>			<ul style="list-style-type: none"><li>• Tạo sự lan tỏa đến Kiên Giang và cả nước</li><li>• Mở rộng thí điểm với CS mở hơn</li></ul>		
	Khởi Động			Tăng Tốc		Phát Triển và Lan Tỏa	
	2018		2021			2025	
<b>Phú Quốc</b>		Phát triển các ngành trọng điểm: <ul style="list-style-type: none"><li>• Du lịch</li><li>• Trung tâm thương mại và triển lãm</li><li>• Nghiên cứu và phát triển</li></ul>	Phát triển các ngành động lực chính: <ul style="list-style-type: none"><li>• Ngư nghiệp và Chế biến</li><li>• Truyền thông và Dịch vụ hậu cần</li><li>• Giáo dục Đại học và Dịch vụ Tài chính</li><li>• Chăm sóc sức khỏe,...</li></ul>		Phát triển các ngành khác: <ul style="list-style-type: none"><li>• Công nghệ sinh học, công nghệ xanh</li><li>• Trung tâm ứng dụng CN cao, AI</li><li>• Dịch vụ viễn thông tiên tiến</li><li>• Quỹ đầu tư</li></ul>		

# Bảng chẩn đoán rủi ro gặp phải

STT	Rủi ro	Cách thức tác động	Mức độ ảnh hưởng	Xác xuất xảy ra
1	Xử lý nợ xấu không triệt để	Trực tiếp		
2	IPOs & Thoái vốn DNNN tiếp tục trì hoãn	Trực tiếp		
3	Tác động tiêu cực từ tăng thuế tiêu dùng	Trực tiếp		
4	Dòng vốn bị rút ra	Trực tiếp		
5	Giá hàng hóa	Trực tiếp		
6	Chính sách kinh tế Trung Quốc thay đổi	Trực tiếp		
7	Quan hệ Mỹ - Trung căng thẳng	Gián tiếp		
8	Rủi ro chính trị	Gián tiếp		

Ghi chú: Thang đo Mức độ ảnh hưởng và Xác xuất xảy ra

Rất mạnh	Mạnh	Trung bình	Yếu	Rất yếu
----------	------	------------	-----	---------

# Phụ lục: Một số dự án đầu tư tại 3 đặc khu kinh tế

	Tên dự án	Lĩnh vực	Quy mô vốn	Nhà đầu tư	Tình trạng
Vân Đồn	Cảng hàng không quốc tế Vân Đồn	Cơ sở hạ tầng	7,500	Tập đoàn Sun Group	Khai thác 2018
	Đường cao tốc Hạ Long – Hải Phòng	Cơ sở hạ tầng	13,600	Tập đoàn CIENCO 4	Khai thác 2018
	Cao tốc Hạ Long – Vân Đồn	Cơ sở hạ tầng	13,988	Công ty cổ phần BOT Biên Cương	Khai thác 2017
	Cao tốc Vân Đồn – Móng Cái	Cơ sở hạ tầng	16,014	N/A	Khởi công 2017
	Dự án Cảng Bắc Cái Bấu	Cơ sở hạ tầng	2,200	CT MBLand Hoildings	Đang nghiên cứu
	Con đường di sản Vân Đồn	Du lịch - Nghỉ dưỡng	5,000	CTCP Vân Đồn Heritage Road	Đang nghiên cứu
	Sonasea Dragon Bay	Du lịch - Nghỉ dưỡng	4,950	Tập đoàn CEO	Đang nghiên cứu
	Furama Hạ Long Việt Nam Resort & Vilas	Du lịch - Nghỉ dưỡng	1,120	Tổng công ty Viglacera	Đang triển khai
	Khu DLST Ngọc Vũng, Vạn Cảnh	Du lịch - Nghỉ dưỡng	46,000	Tập đoàn FLC	Đang nghiên cứu
Vân Phong	Dự án Khu phi thuế quan - khu công nghiệp sạch	Khu công nghiệp	31,500	N/A	N/A
	Nhà máy nhiệt điện Vân Phong 1	Năng lượng	58,721	Tập đoàn Sumitomo (Nhật Bản)	Đã được cấp phép
	Tổ hợp lọc hóa dầu Nam Vân Phong	Năng lượng	109,248	Petrolimex và Nippon Oil Energy (Nhật Bản)	Đã được cấp phép
Phú Quốc	Cảng hành khách quốc tế	Cơ sở hạ tầng	1,600	Vingroup	Khai thác 2018
	Cáp treo, khu nghỉ dưỡng Phú Quốc	Du lịch - Nghỉ dưỡng	10,000	Sun Group	Khai thác 2018
	Safari park	Du lịch - Nghỉ dưỡng	3,150	Vingroup	Đang triển khai
	Phu quoc deep water port	Cơ sở hạ tầng	2,000	Tập đoàn PVN	Đang triển khai
	Công viên giải trsi Sun World Hòn Thơm	Du lịch - Nghỉ dưỡng	10,000	Sun Group	Đang triển khai
	Mở rộng cảng hàng không quốc tế	Cơ sở hạ tầng	2,000	Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam – ACV	Khai thác 2018
	Sonasea Villas & Resort	Du lịch - Nghỉ dưỡng	4,500	CEO group	N/A
	Phú Quốc Marina	Du lịch - Nghỉ dưỡng	N/A	BIM group	N/A
	Condotel Premier Residences	Du lịch - Nghỉ dưỡng	N/A	Sun group	N/A
	Dự án The Coast Villas	Du lịch - Nghỉ dưỡng	N/A	CTCP Đầu tư và phát triển BĐS Nam Anh	N/A
	Dự án Grand Word	Du lịch - Nghỉ dưỡng	7,500	LDG Group	Đang triển khai

# Phụ lục: Cải cách thuế

Loại thuế	Những thay đổi chính	Nhận định tác động
Thuế Giá trị gia tăng	<div>1) Tăng thuế suất GTGT tiêu chuẩn từ mức 10% lên mức 12%.</div> <div>2) Việc chuyển quyền sử dụng đất (SDĐ) sẽ thay đổi từ không chịu thuế GTGT sang chịu thuế GTGT với mức thuế suất tiêu chuẩn 12%.</div> <div>3) Bãi bỏ quy định giá tính thuế GTGT đối với hoạt động kinh doanh BDS được trừ giá chuyển quyền SDĐ hoặc tiền thuê đất phải nộp ngân sách nhà nước.</div> <div>4) Chuyển phân bón; máy móc, thiết bị chuyên dùng cho nông nghiệp; tàu đánh bắt xa bờ từ đối tượng không chịu thuế GTGT sang đối tượng chịu thuế GTGT;</div> <div>5) Quy định điều kiện khấu trừ thuế GTGT đầu vào là có chứng từ thanh toán không dùng tiền mặt đối với hàng hóa, dịch vụ mua vào, trừ hàng hóa, dịch vụ mua từng lần từ mức dưới 20 triệu đồng xuống mức dưới 10 triệu đồng.</div> <div>6) Dự thảo luật bãi bỏ một số hàng hoá/dịch vụ được áp dụng mức thuế suất 5%, chuyển sang mức thuế chuẩn (nước, thiết bị y tế và giáo dục dùng cho nhiều mục đích, hoạt động thể thao và giải trí, sách).</div>	<div>1) Bộ Tài Chính ước tính CPI sẽ tăng 0.06% - 0.39%</div> <div>2) RongViet Research ước tính ngân sách nhà nước bổ sung thêm 70.000-90.000 tỷ VND</div> <div>3) Quy mô nền kinh tế phi chính thức ở Việt Nam có thể tăng lên. Hiện ước đạt 15,1% GDP</div> <div>4) Một số ngành nghề chịu tác động mạnh: Tiêu dùng; Kinh doanh bất động sản; Nông nghiệp;</div>
Thuế tiêu thụ đặc biệt	<div>1) Áp dụng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) về nước giải khát ở mức 10% hoặc 20% kể từ ngày 01 tháng 1 năm 2019.</div> <div>2) Tăng thuế suất cho thuốc lá và xì gà:<ul style="list-style-type: none"><li>Thêm một khoản phí TTĐB cố định là 1.000 đồng cho mỗi gói 20 điếu thuốc và 1.500 đồng mỗi điếu xì gà, có hiệu lực từ ngày 01 tháng 1 năm 2020</li><li>Tăng tỷ lệ TTĐB từ 75% lên 80% đối với thuốc lá từ ngày 01 tháng 01 năm 2020 đến 85% kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2021.</li></ul></div> <div>3) Giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt với ô tô từ 9 chỗ ngồi trở xuống sản xuất trong nước là giá bán ra trừ đi giá trị linh kiện, phụ tùng sản xuất trước.</div> <div>4) Đánh thuế TTĐB đối với xe bán tải nhập khẩu: 60% trên xe con có cùng dung tích xi lanh.</div>	<div>1) Thuế tiêu thụ đặc biệt hiện chiếm 7-8%. Việc tăng thuế sẽ giúp tăng thu ngân sách trong trung hạn.</div> <div>2) Hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất ô tô trong nước cạnh tranh tốt hơn với xe nhập khẩu.</div>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	<div>1) Áp dụng mức thuế 15% - 17% cho SMEs</div> <div>2) Áp dụng mức thuế 1% đối với doanh thu từ chuyển nhượng vốn/cổ phần của người không cư trú. Thay thế cho mức thuế 20% trên lợi nhuận hiện tại.</div> <div>3) Cho phép bù trừ lãi từ chuyển nhượng bất động sản với lỗ từ hoạt động sản xuất kinh doanh</div> <div>4) Quy định không tính vào chi phí được trừ đối với phần chi trả lãi của khoản vay khi tỷ lệ nợ/vốn CSH vượt quá 5:1 đối với các công ty sản xuất; 4:1 đối với các ngành khác và 12:1 đối với ngành ngân hàng</div>	<div>1) Các SMEs chiếm hơn 95% số doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam. Do đó, việc giảm thuế sẽ tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này.</div> <div>2) Đóng góp thuế TNDN từ SMEs không lớn, khoảng 1% tổng thu ngân sách. Vì vậy, nguồn thu ngân sách không chịu tác động đáng kể</div> <div>3) Hạn chế tình trạng vay nợ của các doanh nghiệp, đặc biệt khối DNNN</div> <div>4) Hạn chế tác động từ việc chuyển giá</div>
Thuế thu nhập cá nhân	<div>1) Giảm số bậc thuế từ 7 xuống 5 bậc và mở rộng cơ sở tính thuế cho người có thu nhập trung bình</div> <div>2) Giảm 50% thuế TCNC đối với các cá nhân làm việc trong các ngành ưu tiên như CNTT, nông nghiệp,...</div> <div>3) Áp thuế 1% với giá chuyển nhượng vốn của cá nhân (lưu trú và không lưu trú)</div> <div>4) Sửa đổi mức thuế suất đối với thu nhập từ các giải thưởng từ mức thuế sàn 10% thành mức tăng lũy tiến đến 30%</div>	<div>1) Hỗ trợ người có thu nhập trung bình</div> <div>2) Ưu đãi và khuyến khích lao động làm việc trong những lĩnh vực ưu tiên</div> <div>3) Tăng nguồn thu NSNN thông qua tăng thuế đánh lên thu nhập từ các giải thưởng</div>



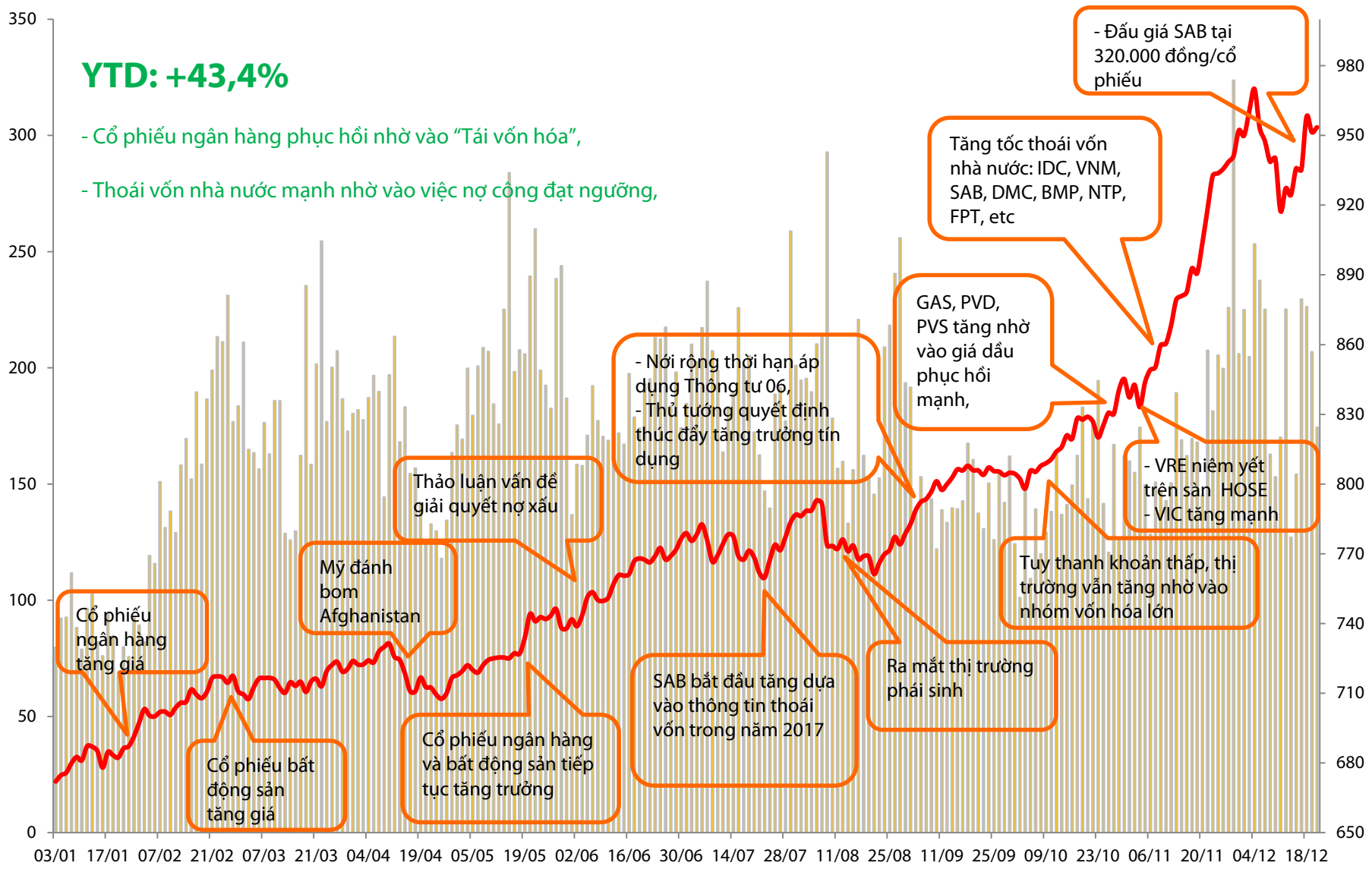
**RONGVIET**  
SECURITIES



# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

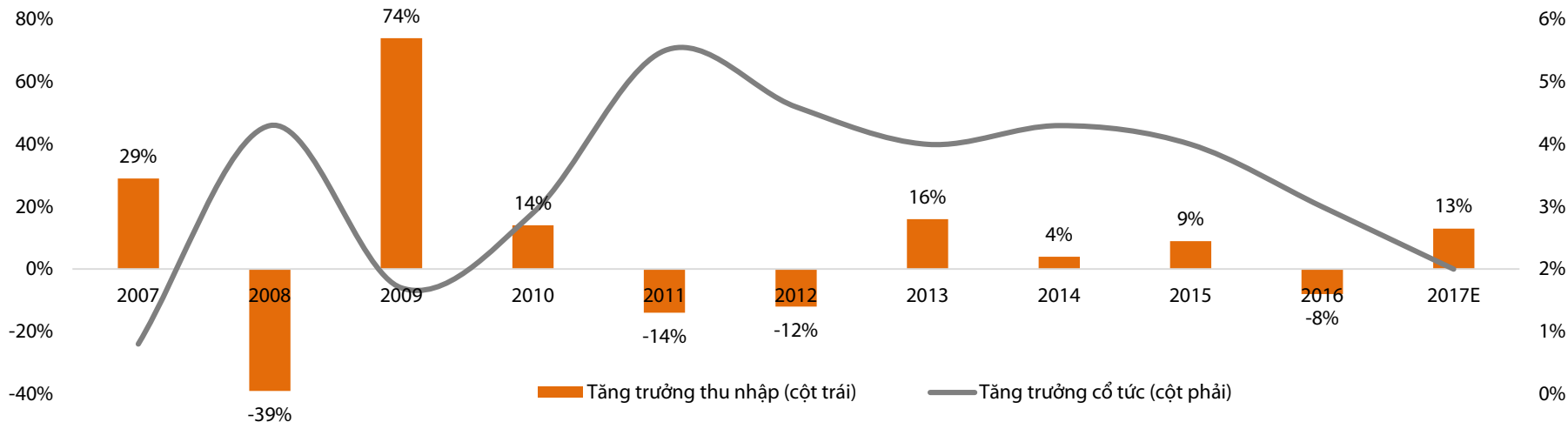


# Tổng quan thị trường 2017: Vượt mong đợi

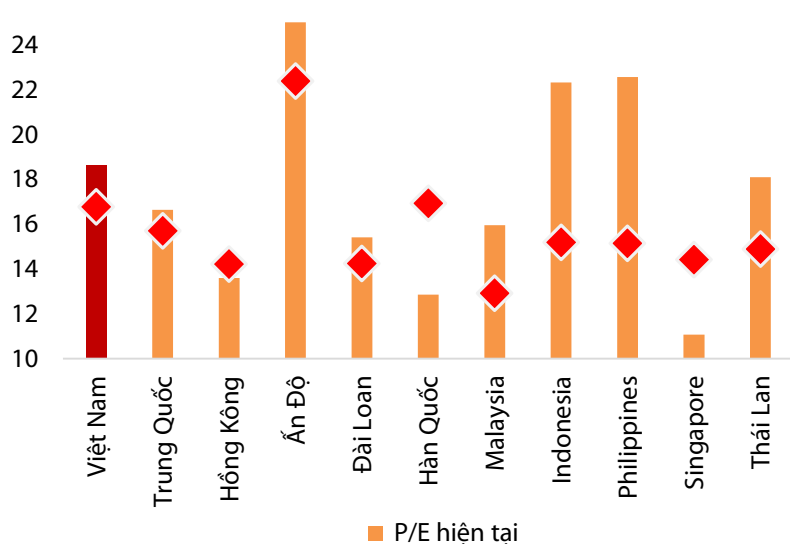


# Tổng quan thị trường 2017: Tăng trưởng thu nhập khiêm tốn, nhưng mặt bằng P/E được nâng lên

## Tăng trưởng thu nhập của VNIndex 2007 - 2017



## So sánh mức giá với các thị trường khác



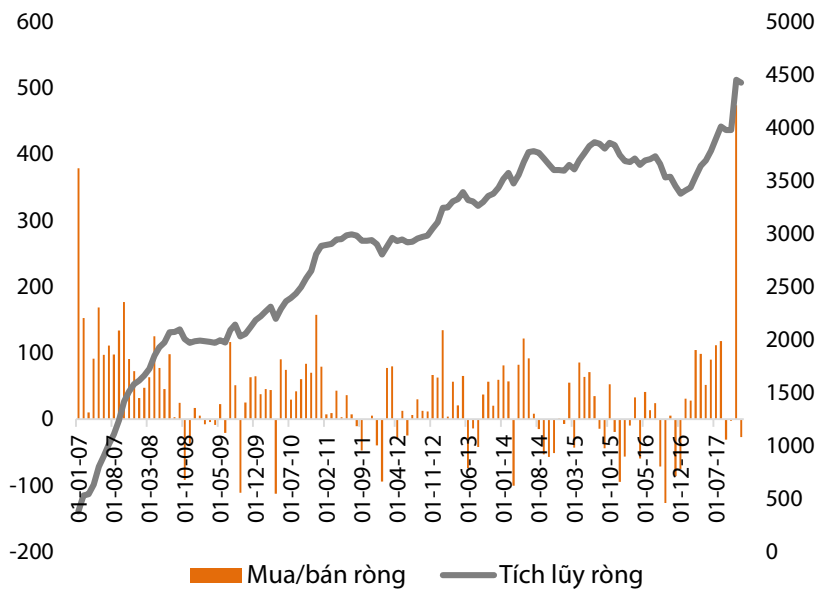
## P/E của VNIndex qua các thời kỳ



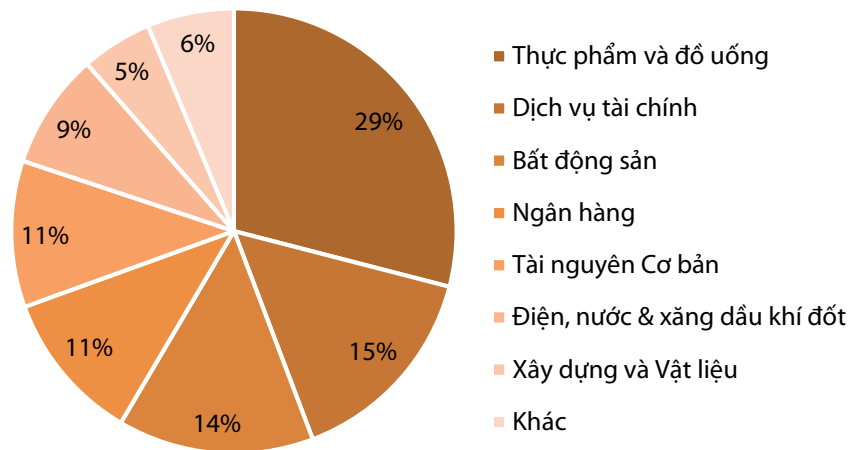
# Tổng quan thị trường 2017: Dòng vốn ngoại mạnh

- 2017 là năm sôi nổi nhất của dòng vốn ngoại
- Giá trị ròng năm 2017: ~1,07 tỷ USD (~23.830 tỷ đồng)
- Giá trị tích lũy 10 năm: ~4,4 tỷ USD
- Nhóm ngành thực phẩm & đồ uống rất được mua ròng nhiều áp đảo trong năm 2017

**Giá trị tích lũy của vốn ngoại (đvt: triệu USD)**



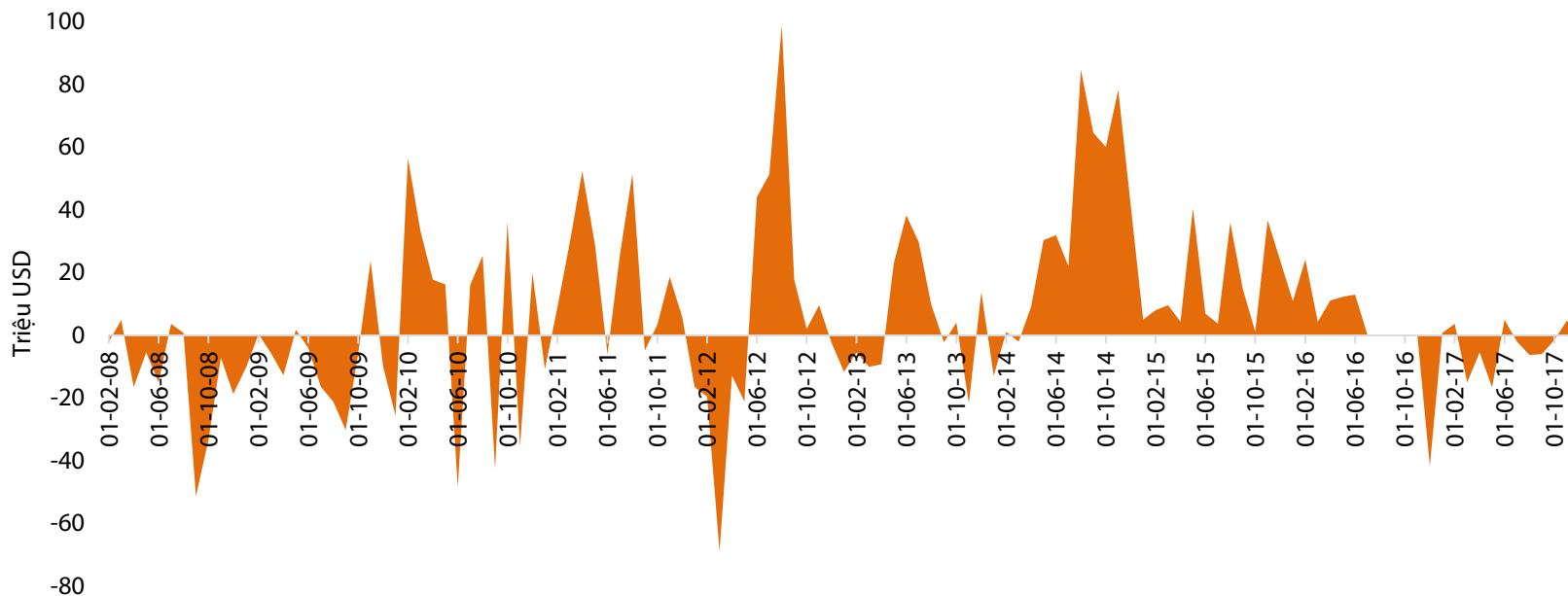
**Mua bán ròng của khối ngoại phân theo nhóm ngành**



# Tổng quan thị trường 2017: Động thái các quỹ ETF

- Tuy cả 2 quỹ ETF thể hiện khá tốt trong năm 2017, các nhà đầu tư ETF vẫn bán ròng nhưng với khối lượng nhỏ hơn so với năm 2016
- Các quỹ ETF nội tăng trưởng hơn 50% nhờ vào mua tất cả các cổ phiếu VN30 và theo dõi chính xác chỉ số VN30 mà không có các ràng buộc về FOL như các quỹ ETF ngoại mắc phải

## Tình hình nạp/rút ròng vốn các quỹ ETF từ khi thành lập



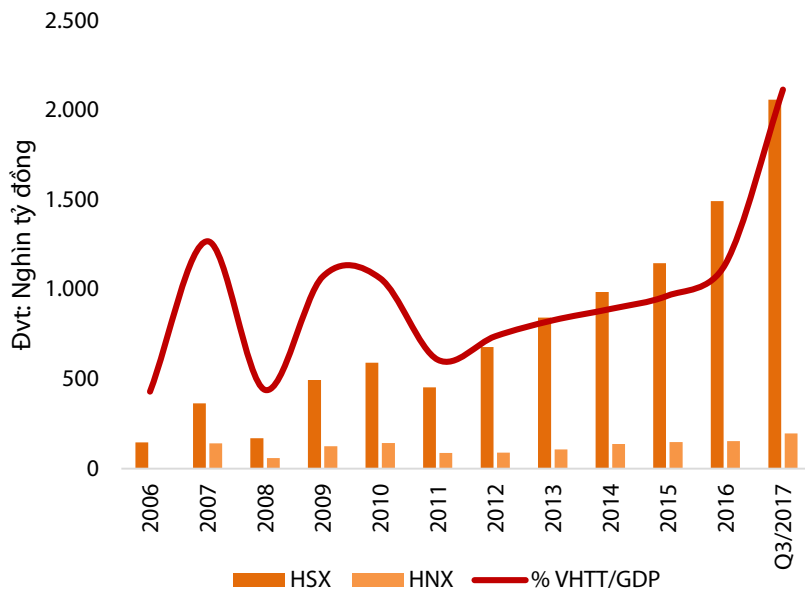
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research



# Tổng quan thị trường 2017: Thanh khoản bùng nổ

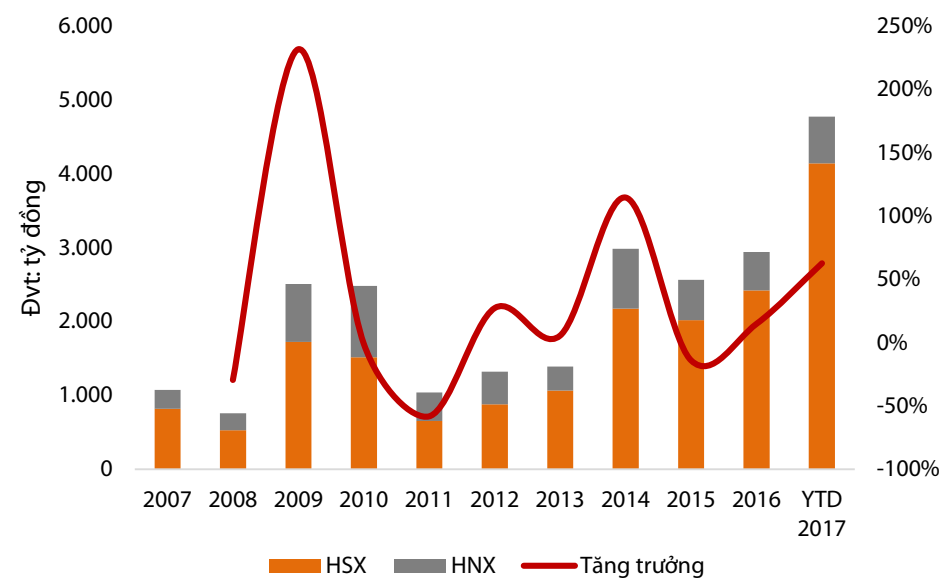
- Vốn hóa thị trường tăng trưởng vững chắc và đạt mức tương đương 68% GDP trong năm 2017 nhờ vào các cổ phiếu lớn niêm yết
- Giá trị giao dịch bình quân phiên năm 2017 tăng ~63% so với năm 2016
- Số lượng vay ký quỹ tăng liên tục từ năm 2016 và là nhân tố gia tăng thanh khoản của thị trường

## Thay đổi vốn hóa thị trường 10 năm qua



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

## Giá trị giao dịch trung bình/ngày trong 10 năm qua



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

# Triển vọng thị trường 2018: Sóng sau xô sóng trước

- Nhiều công ty niêm yết hơn, cổ phiếu được tự do giao dịch nhiều hơn nhờ vào chính sách hỗ trợ **IPO**, **thoái vốn nhà nước, cổ phiếu niêm yết mới**

STT	Mã	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	STT	Mã	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)
1	VNM	Vinamilk	293,2	21	NVL	Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland)	38,3
2	VIC	VinGroup	193,9	22	ACB	Ngân hàng Á Châu	34,3
3	VCB	Vietcombank	176,3	23	VRG	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	34,0
4	GAS	PetroVietnam Gas	176,2	24	PVPower	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam	33,7
5	SAB	SABECO	171,5	25	FPT	FPT	29,9
6	VRE	Vincom Retail	87,1	26	BHN	HABECO	29,5
7	BID	BIDV	83,8	27	HDBANK	HD Bank	25,9
8	CTG	VietinBank	83,6	28	STB	Sacombank	22,6
9	PLX	Petrolimex	81,1	29	VCS	VICOSTONE	19,6
10	MSN	Tập đoàn Masan	79,7	30	CTD	Xây dựng Coteccons	16,7
11	ROS	Xây dựng FLC FAROS	79,2	31	EIB	Eximbank	15,2
12	THA	Ô tô Trường Hải	70,5	32	DHG	Dược Hậu Giang	14,9
13	HPG	Hòa Phát	66,7	33	TPBANK	Tien Phong Bank	14,3
14	VJC	Vietjet Air	64,4	34	PNJ	Vàng Phú Nhuận	14,2
15	VPB	VPBank	60,4	35	PVOil	Tổng CT Dầu Việt Nam	13,9
16	TCB	TechcomBank	51,0	36	SSI	Chứng khoán Sài Gòn	13,7
17	BSR	Lọc - Hóa dầu Bình Sơn	45,3	37	REE	Cơ Điện Lạnh REE	13,2
18	MBB	MBBank	45,2	38	GMD	Gemadep	11,6
19	MWG	Thế giới di động	40,9	39	SBT	Mía đường Thành Thành Công - Biên Hòa	11,5
20	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	40,7	40	VGC	Tổng Công ty Viglacera	11,2

Nguồn: Thông tin từ nhiều nguồn, báo chí



# Triển vọng thị trường 2018: Sóng sau xô sóng trước

---

- **Thanh khoản thị trường tăng** nhờ vào: (1) “nguồn cung” và “nguồn cầu” nhiều hơn, (2) nới lỏng tiền tệ, (3) sản phẩm mới như Chứng quyền có bảo đảm và cơ chế giao dịch T+0. Tổng giá trị giao dịch mỗi phiên có thể đạt từ 5.000 tỷ đồng đến 6.000 tỷ đồng
- **Tăng trưởng thu nhập vẫn tích cực.** Dưới đây là các giả định được sử dụng chính:
  - Ước tính dựa trên 50 công ty vốn hóa lớn nhất thị trường, chiếm 87% vốn hóa của rổ VNIndex
  - VNM +13%, VIC +83%, VCB +34%, VRE +43%, MSN +45%, MWG +27%, ...
  - Khả năng pha loãng của các cổ phiếu ngân hàng
- Thị trường được **định giá ở mức chấp nhận được**

---

## Trường hợp bình thường

P/E vẫn duy trì

Tăng trưởng thu nhập: 17% – 19%\*

VNIndex: + 17% – 19%

## Được vào shortlist cân nhắc tăng hạng trong năm 2018

P/E tăng trưởng: 25% – 40%

Thu nhập tăng trưởng: 17% – 19%\*

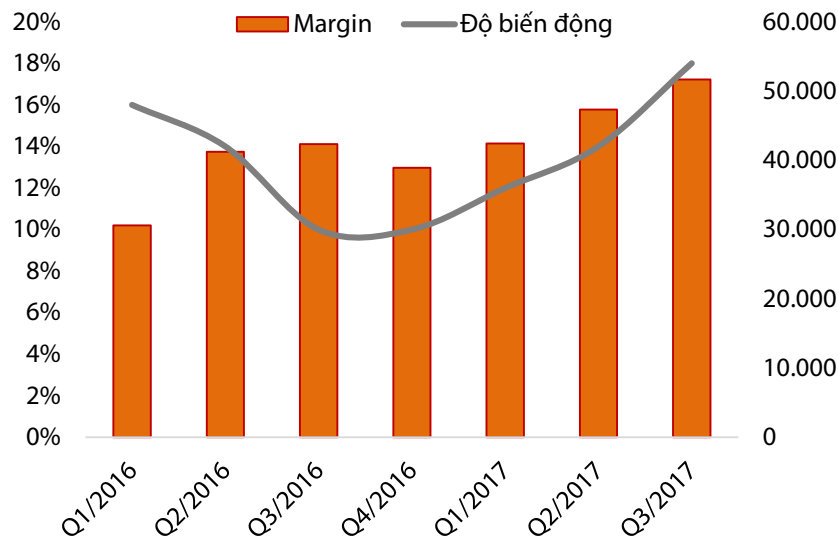
VNIndex: 45% – 67%

# Rủi ro thị trường 2018: Cần thận ngã tay chèo

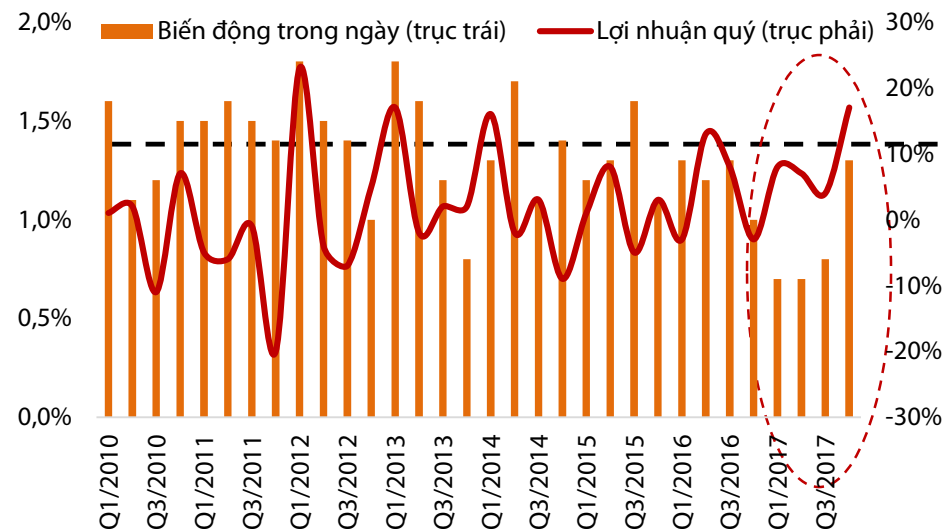
- Rủi ro chính trị ngoài dự kiến: Các vụ bắt giữ những nhân vật quan trọng và các vụ án kinh tế xét xử tiếp trong năm 2018 có thể ảnh hưởng tâm lý thị trường
- Sự biến động của thị trường có thể mạnh hơn:
  - Trong quá khứ, không có những bằng chứng rõ ràng về mối tương quan dương giữa dư nợ vay margin và sự biến động của thị trường. Tuy nhiên, hai yếu tố này tỏ ra cùng chiều kể từ đầu năm 2017 đến nay
- Biến động trong ngày đang tăng mạnh trong quý 4

Rủi ro cao, lợi nhuận kỳ vọng cao

Dư nợ margin và độ biến động của VNIndex

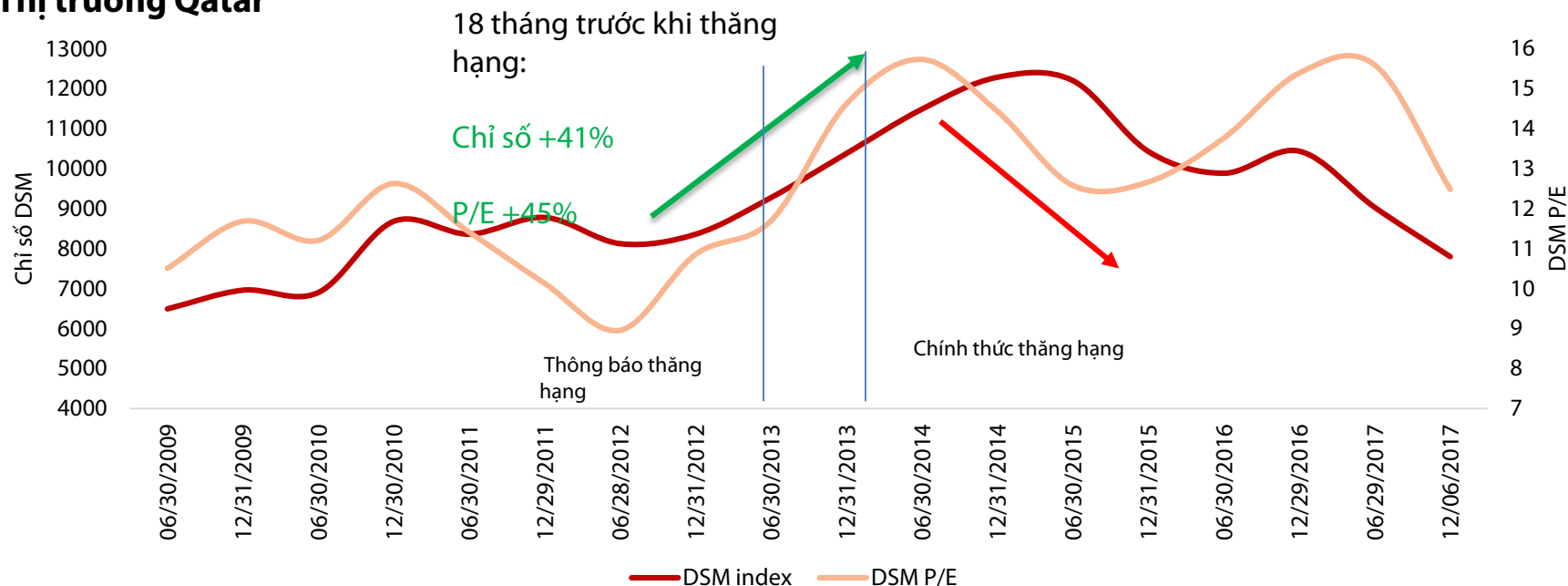


Độ biến động trong ngày

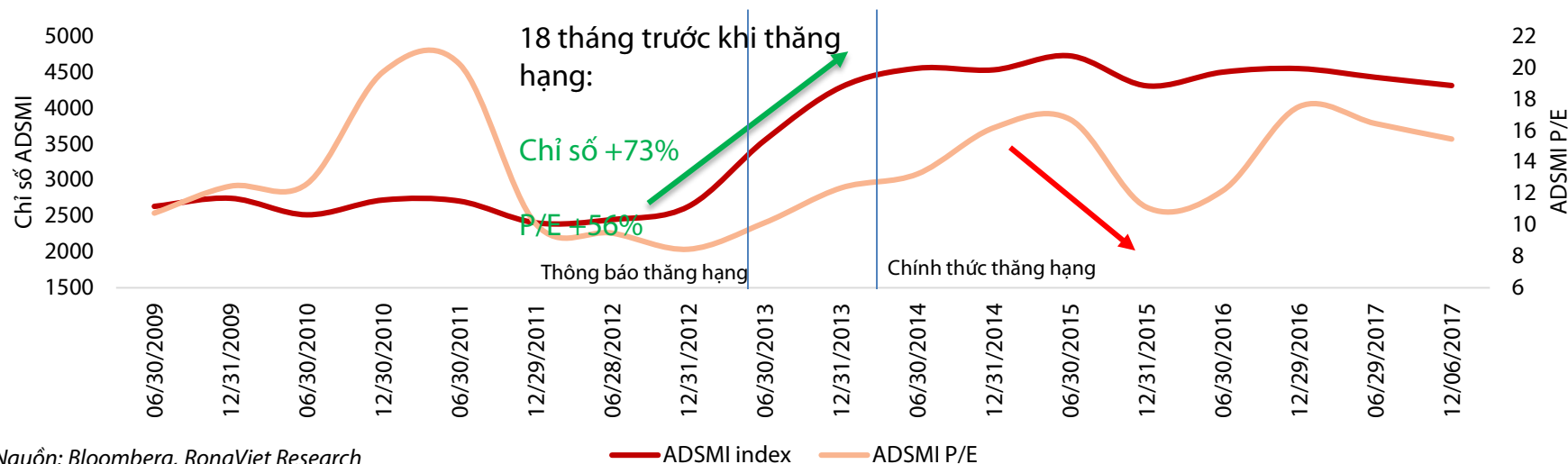


# Phụ lục: Diễn biến P/E ở các thị trường cận biên khi được nâng hạng

## Thị trường Qatar

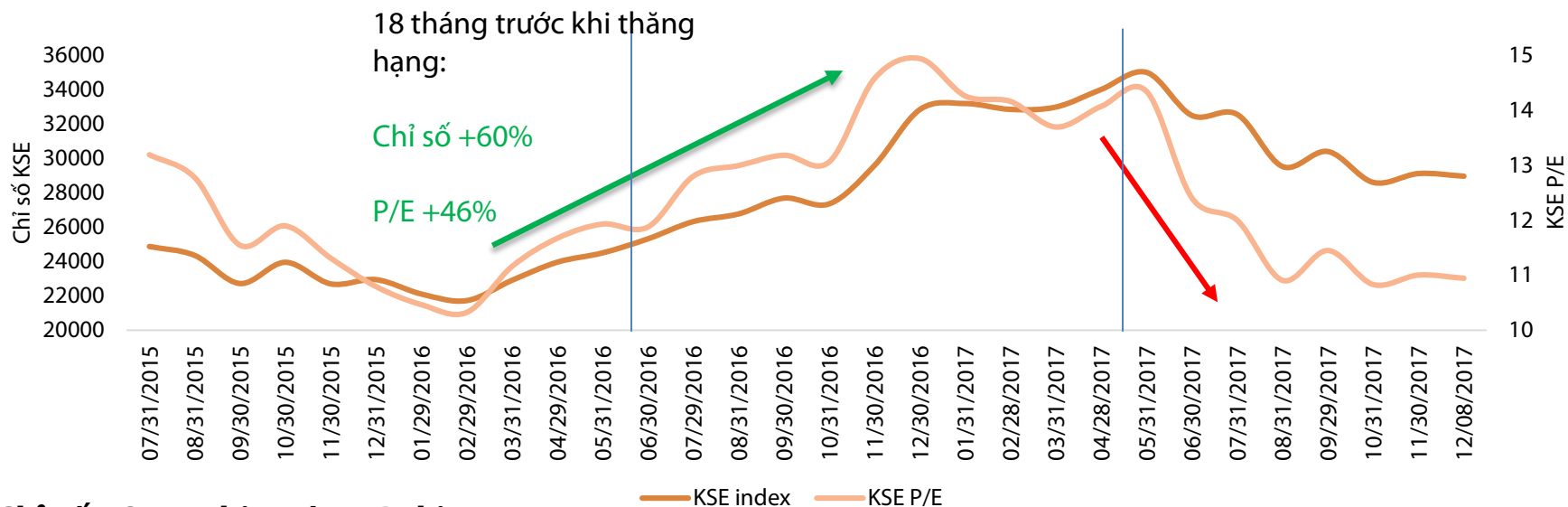


## Thị trường UAE

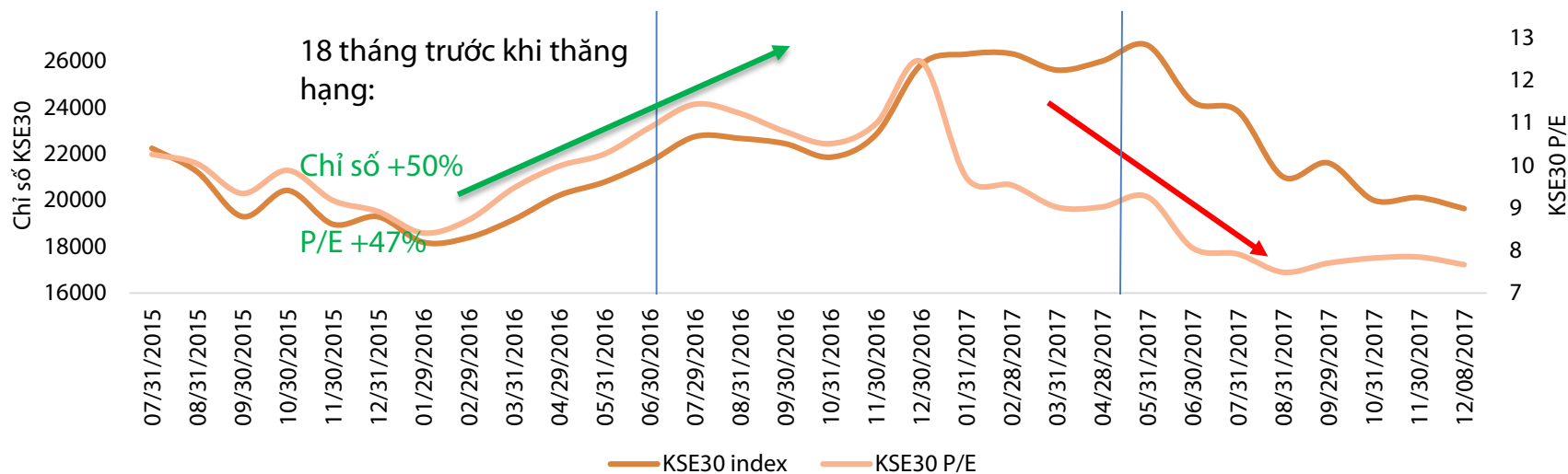


# Phụ lục: Diễn biến P/E ở các thị trường cận biên khi được nâng hạng

## Chỉ số KSE thị trường Pakistan



## Chỉ số KSE30 thị trường Pakistan



# PE trượt qua các năm

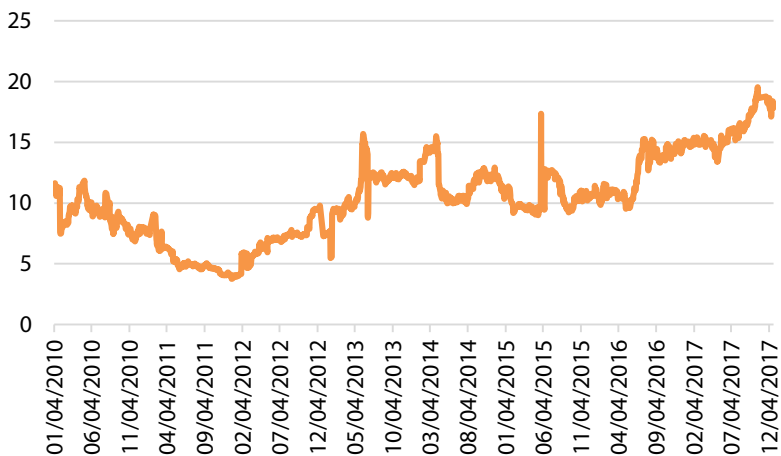
## Ngân hàng



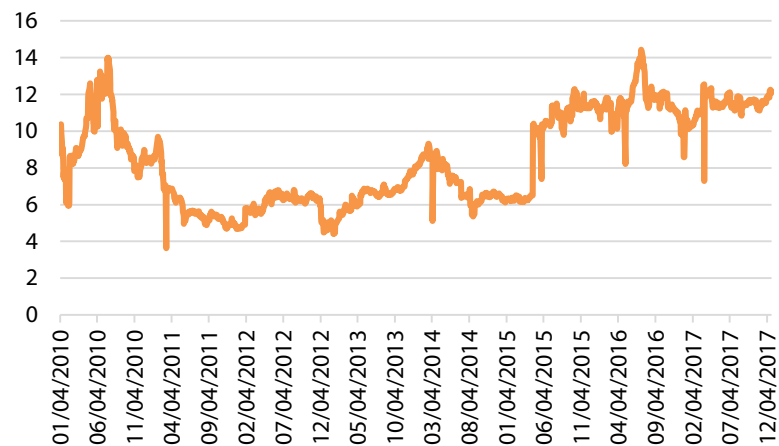
## Bảo hiểm



## Bán lẻ



## Vật dụng gia đình



# PE trượt qua các năm

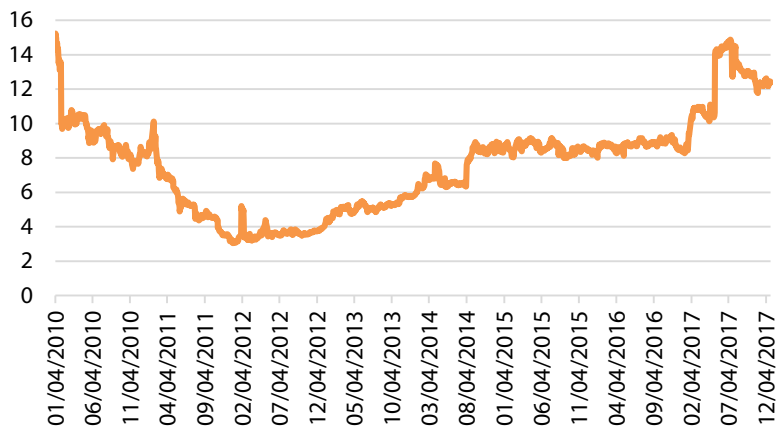
## Dầu khí



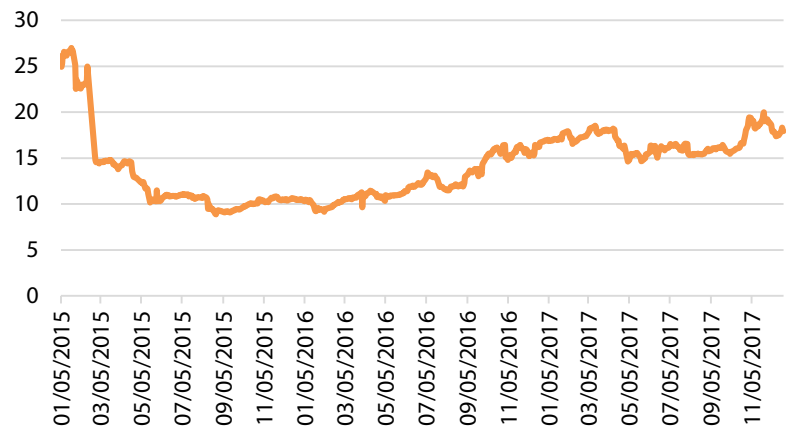
## Tài nguyên cơ bản



## Hóa chất

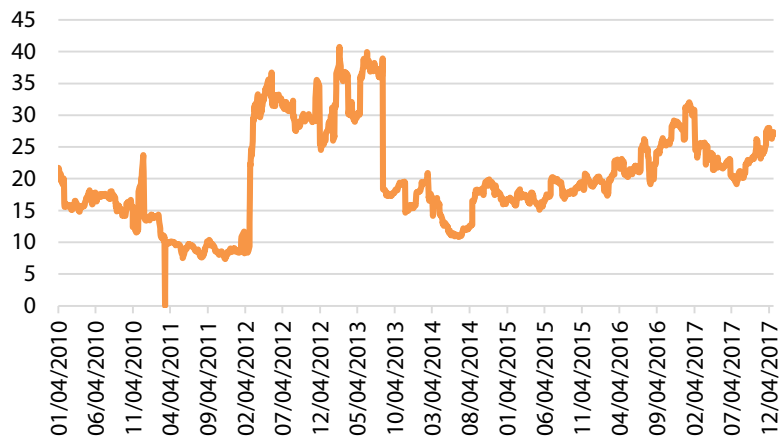


## XD và VLXD



# PE trượt qua các năm

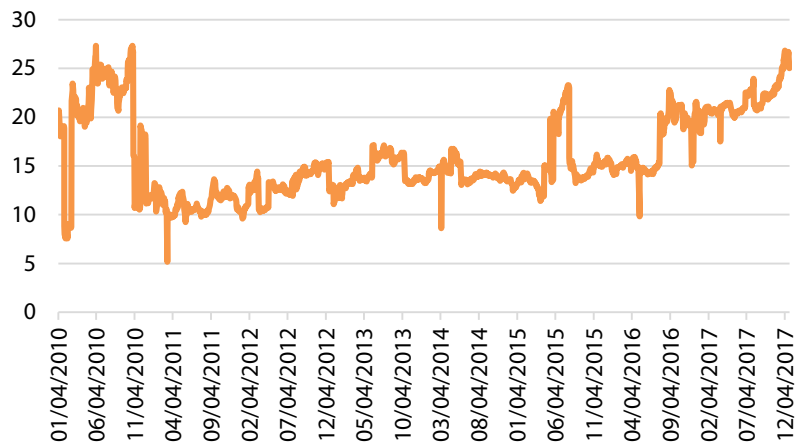
## BDS



## Tiện ích công cộng



## Thực phẩm - Thức uống



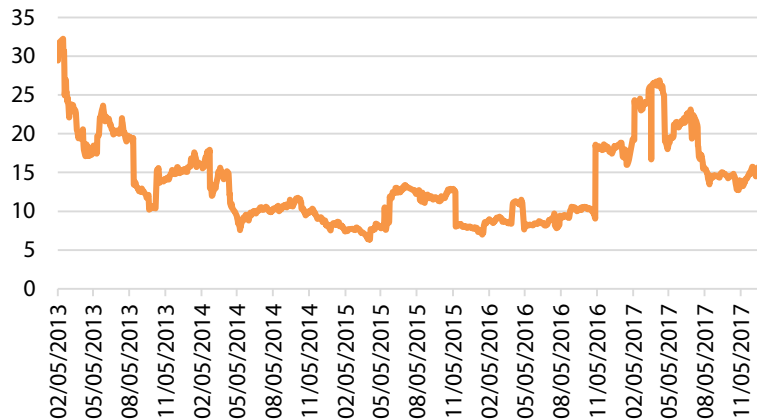
## Phụ tùng ô tô



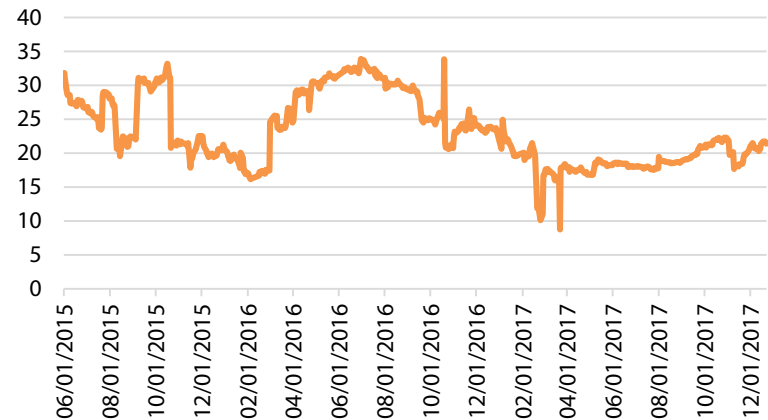


# PE trượt qua các năm

## Dịch vụ tài chính



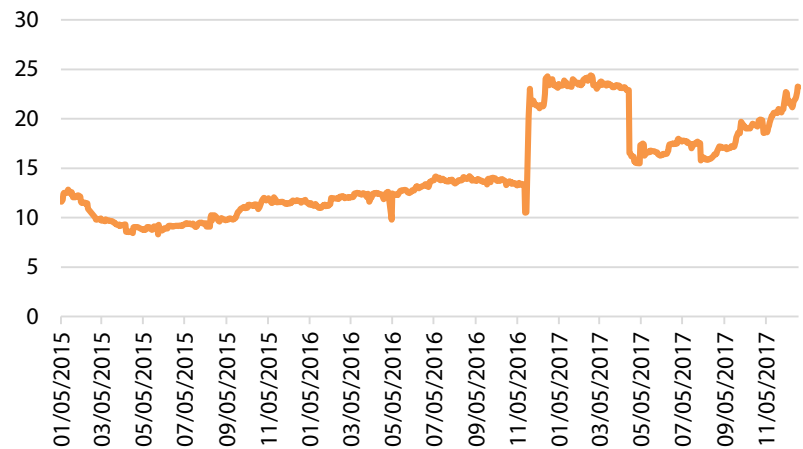
## Du lịch



## Công nghệ



## Công nghiệp



# Đánh giá ngành năm 2018

Ngành	Triển vọng cung-cầu 2018	Yếu tố đầu vào	Chính sách	Tiềm năng tăng trưởng dài hạn	Cải tiến công nghệ	Môi trường cạnh tranh	Quan điểm	Điểm số tổng hợp
Công nghệ	+			+		+	Khả quan	3,8
Bán lẻ ô tô	+	-	+	+		--	Khả quan	3,7
Thực phẩm - Đồ uống (Bia, sữa)	++		+	+			Khả quan	3,6
Ngân hàng	+	-	+	+	+	-	Khả quan	3,3
Điện	+	-	+	+		-	Khả quan	3,3
Hàng không	+	-		+			Khả quan	3,2
Dịch vụ & đầu tư BĐS	+	-			+	+	Khả quan	3,2
Cao su sẫm lốp		+			+	-	Khả quan	3,1
Dầu khí	++	+	+	-			Khả quan	3,9
Dược phẩm	+		++	+	+	-	Khả quan	3,8
Dệt may			+			-	Trung Lập	3,0
Cảng	-	+	+	+	+	-	Trung Lập	3,0
Bảo hiểm	+			+		--	Trung Lập	3,0
Thép	+	-	-	+			Trung Lập	3,0
Xây dựng		-			+	+	Trung Lập	3,0
Vật liệu xây dựng	-		+		+	-	Trung Lập	2,7
Hóa chất –Phân bón/nông dược		-		-	+	-	Tiêu cực	2,6
Hóa chất –cao su tự nhiên	-	-		+			Tiêu cực	2,6

**RONGVIET**  
SECURITIES



**THE BIG GAME FOR ALL STAKEHOLDERS**

# The Big Game for All Stakeholders

---

*Việt Nam đang bước vào năm thứ ba hay ½ chặng đường nhiệm kỳ của Thủ Tướng Nguyễn Xuân Phúc (2016 – 2021). Chúng tôi nhìn thấy sự gấp rút của Chính Phủ đương nhiệm trong xử lý những “tồn tại” của quá khứ, đồng thời mở đường cho tương lai, mà 2018 là một năm bản lề quan trọng. Trong một giai đoạn đặc trưng như hiện tại, mỗi thành phần tiêu biểu trong nền kinh tế dường như đều đang tham gia vào những “cuộc chơi lớn” mà Chính Phủ là “người kiến tạo”*

- Chính Phủ củng cố lòng tin của giới doanh nhân trong nước và quảng bá, xây dựng hình ảnh Việt Nam đối với giới đầu tư nước ngoài. Hai nội dung nổi bật ở vai trò này là quyết liệt cải cách thủ tục hành chính và nâng tầm vị thế nền kinh tế quốc gia mà điển hình là nỗ lực chạy đua nâng hạng TTCK Việt Nam
- NHNN duy trì mặt bằng lãi suất thấp, tạo điều kiện thuận lợi cho xử lý nợ xấu (hay chính là xử lý các bất động sản là tài sản đảm bảo), đồng thời gián tiếp tăng tính hấp dẫn đối với các khoản thoái vốn Nhà nước đang diễn ra
- Các DN bất động sản tận dụng môi trường lãi suất thấp, tích cực “sản xuất” và bán hàng ra thị trường, trong khi các nhà băng tranh thủ phát hành tăng vốn, “làm sạch” bảng cân đối trước khi bước vào chiến lược kinh doanh bền vững hơn và chuẩn bị sẵn sàng áp dụng Basel 2 (đầu 2019)
- Cao trào thoái vốn nhà nước (181 DN) trong năm 2018 sẽ tiếp tục là cơ hội cho các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài quan tâm phát triển kinh doanh tại Việt Nam, đặc biệt là lĩnh vực tiêu dùng
- Cuối cùng, định hướng xuất khẩu “tại chỗ” bằng du lịch và dịch vụ (cho khối FDI) sẽ tạo động lực mở rộng và phát triển cho các “ông lớn” trong các lĩnh vực từ hạ tầng, điện nước, xây dựng, logistic, phụ trợ đến HoReCa (Nhà hàng, khách sạn, và dịch vụ ăn uống)



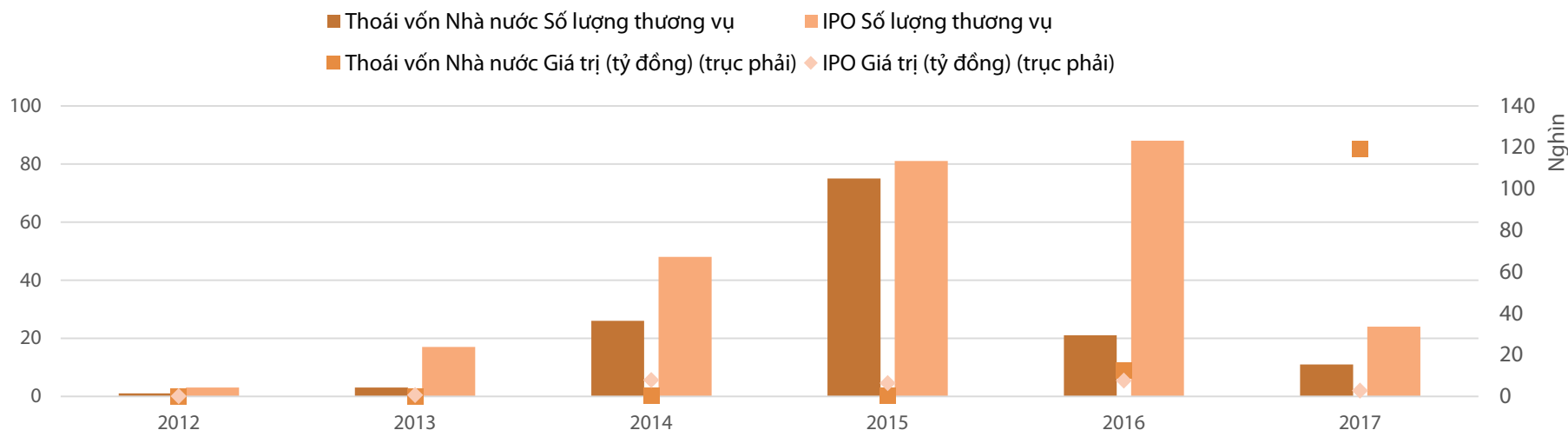
**Đỉnh điểm của thoái vốn nhà nước và IPOs**



# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

- Trong năm 2018, 181 công ty sẽ thoái vốn, chiếm 70% tổng số công ty dự kiến sẽ được thoái vốn trong giai đoạn 2018-2020
- Để hoàn thành kế hoạch thách thức này, Chính phủ đã điều chỉnh nhiều khung pháp lý (Nghị định 126 và Dự thảo Nghị định 91) nhằm tạo sự linh động và khả thi cho các nhà đầu tư tham gia vào quá trình đấu thầu
- Với sự thành công của 2 thương vụ lớn trong năm 2017, VNM và SAB chúng tôi cũng kỳ vọng rằng nhà nước sẽ có kinh nghiệm thực hiện tiến trình thoái vốn nhà nước với các giao dịch lớn sau đây (ACV, GAS, PLX, Genco, Sawaco,...)

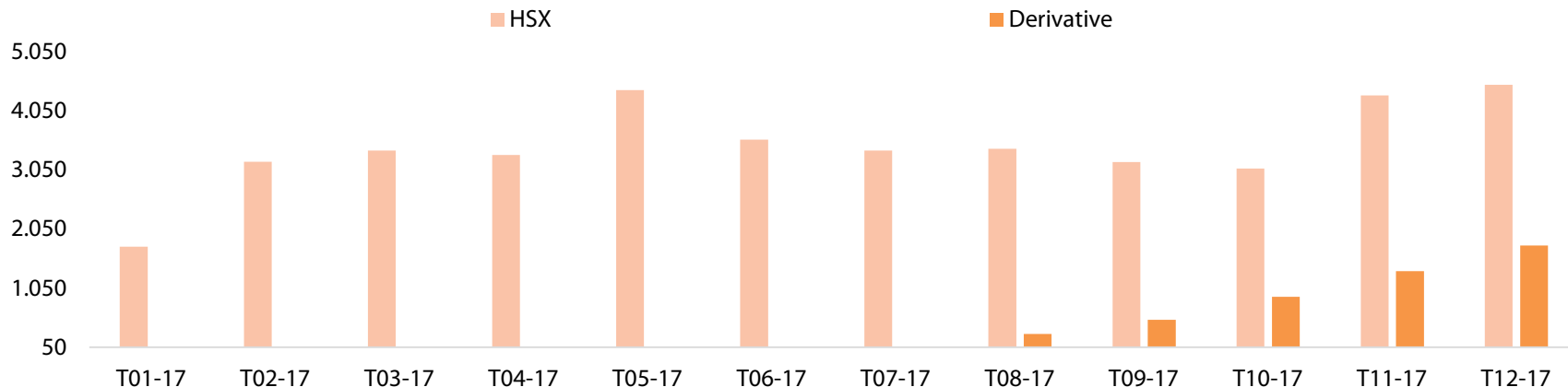
## Thoái vốn Nhà nước giai đoạn 2012 – 2017E



# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

- Cuộc đua thăng hạng sẽ mang lại những tác động tích cực lên người tham gia thị trường chứng khoán:
  - ✓ Cơ sở hạ tầng thị trường đã được cải thiện với các sản phẩm mới: phái sinh trong năm 2017 và chứng quyền có bảo đảm trong năm 2018
  - ✓ Các tiêu chí quan trọng khác, “mở cửa cho FO”, sẽ được đẩy nhanh vào năm 2018 như R&D trong giao dịch trong ngày (T+0), dịch vụ cho quỹ mở, quỹ hưu trí...
- ⇒ *Quá trình để Việt Nam nằm trong thị trường mới nổi vẫn còn dài, còn nhiều sản phẩm và cơ sở hạ tầng tốt hơn làm Việt Nam trở nên thu hút giữa các thị trường cận biên*
- ⇒ *Nhiều sản phẩm và các công ty niêm yết có chất lượng hơn sẽ giúp cải thiện thanh khoản trên thị trường chứng khoán*

**Giá trị giao dịch khớp lệnh chứng khoán niêm yết và chứng khoán phái sinh (tỷ đồng)**



# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

Doanh nghiệp nhà nước dự kiến IPO năm 2018

STT	Mã	Tên	Vốn ĐL (tỷ đồng)
1	PVOil	Tổng công ty dầu Việt Nam	10.342
2	PVPower	TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam	23.419
3	BSR	Cty TNHH MTV lọc hóa dầu Bình Sơn	31.005
4	VRG	Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam	26.141
5	VNF2	TCT Lương thực Miền Nam	2.823
6	VICEM	TCT Công nghiệp xi măng Việt Nam	12.360
7	MOBIFONE	Mobifone	
8	GENCO 3	EVN Genco 3	

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Cổ phiếu dự kiến niêm yết năm 2018

STT	Mã	Tên	Vốn ĐL (tỷ đồng)
1	TCB	Techcombank	8.878
2	HDBANK	HDBank	8.100
3	TPBANK	TPBank	5.842
4	VEAM	TCT máy động lực và máy nông nghiệp Việt Nam - CTCP	4.903

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Thoái vốn Nhà nước năm 2018

STT	Mã	Tên	Sàn	Vốn ĐL (tỷ đồng)	Sở hữu	Tỷ lệ thoái
1	ACV	TCT Cảng hàng không Việt Nam – CTCP	Upcom	26.194	MTVN	20%
2	PLX	Tập đoàn xăng dầu Việt Nam	HSX	23.238	MOIT	25%
3	VGT	Tập đoàn dệt may Việt Nam	Upcom	7.608	MOIT	53%
4	VNP	TCT Nhựa Việt Nam	SCIC	131	SCIC	65%
5	DVN	TCT Dược Việt Nam	Upcom	2.459	MOHVN	30%
6	VGC	TCT Viglacera - CTCP	HNX	6.405	MOCVN	20%
7	DBD	CTCP Dược – Trang thiết bị Y tế Bình Định	Upcom	891	UBND tỉnh Bình Định	10%

Nguồn: RongViet Research tổng hợp



# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

Thông tư/Nghị định	Ghi chú
126/2017/ND-CP	<ul style="list-style-type: none"><li>(1) Giảm thời hạn cam kết cho các nhà đầu tư chiến lược từ 5 năm xuống còn 3 năm;</li><li>(2) Được niêm yết trên sàn chứng khoán (HSX, HNX, hoặc UpCOM) chậm nhất 90 ngày sau khi IPO; và,</li><li>(3) Thêm phương pháp "book building" để xác định giá trúng thầu</li></ul>
Dự thảo sửa đổi Nghị định 91/2015/NĐ-CP	<ul style="list-style-type: none"><li>(1) Giảm các bước cần thiết để bán cổ phần của Nhà nước từ 3 xuống còn 2 bước; và,</li><li>(2) Thảo luận tính khả thi của việc bán cổ phần của Nhà nước với giá thấp hơn giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần</li></ul>

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

Mã	Giá mục tiêu (VND)	Tổng mức sinh lời (%)	Đánh giá	2016		2017E		2018F		ROIC (%)	Tỷ lệ nợ trên vốn CSH (x)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B hiện tại (x)	±/ Giá 1N (%)	GTKLTB 3 tháng (tr. đồng)	VHTT (tỷ đồng)	Giới hạn SHNN (%)
				+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)											
ACV	127.000	32,7	Mua	11,2	-70,1	15,5	-23,9	22,5	45,0	9,4	0,6	10,5	19,8	1,5	43	8,1	105,5	10.902	211.233,7	45,5
FPT	62.900	15,1	Trung lập	4,1	3,1	-50,7	45,1	14,6	-27,8	15,3	0,7	7,5	17,8	3,5	14	2,8	59,1	121.523	29.941,6	0,0
PHR	46.000	14,1	Trung lập	-4,0	3,9	32,8	102,9	8,1	77,6	4,9	0,4	9,7	17,0	7,0	9	1,5	74,5	14.115	3.371,1	39,1

Giá ngày 20/12/2017

# Đỉnh điểm của thoái vốn Nhà nước và IPOs

Mã	Ngành	Giá hiện tại (VND)	VHTT (tỷ đồng)	SLCPĐLH	PE trượt (x)	PB hiện tại (x)	2016		4 quý gần nhất					
							+/-DTT (%)	+/-LNST (%)	+/-DTT (%)	+/- LNST (%)	ROIC (%)	Tỷ lệ nợ trên vốn CSH (x)	ROE (%)	ROA (%)
BMP	XD & VLXD	83.200	6.811	81.860.938	15,8	2,8	18,5	21	5,8	-33,8	15,2	2,5	18,0	15,2
HCM	Dịch vụ tài chính	56.300	7.295	129.570.368	16,3	2,8	39,3	43	48,3	48,8	10,3	17,8	17,8	10,3
NTP	XD & VLXD	72.500	6.470	89.240.302	13,6	3,1	22,4	9	11,3	22,2	12,7	24,5	24,5	12,7
VCI	Dịch vụ tài chính	73.100	8.772	119.996.000	13,4	3,3	26,6	42	60,1	109,2	N/a	N/a	34,6	15,1
VND	Dịch vụ tài chính	23.700	3.579	150.997.785	7,8	1,5	36,9	2	74,7	116,1	6,8	20,7	20,7	6,8

Giá ngày 20/12/2017

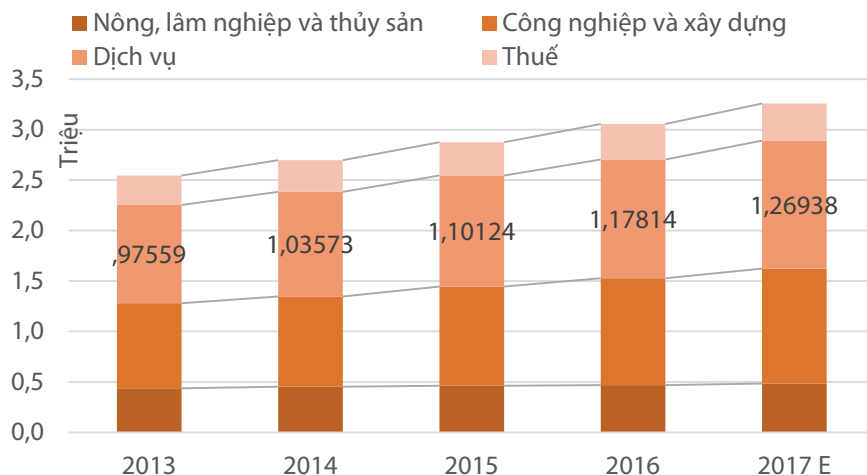
An aerial photograph of a city skyline, likely Ho Chi Minh City, Vietnam. The image shows a dense urban area with a mix of modern high-rise buildings and older, lower-rise structures. A large river, the Saigon River, flows through the city, with several boats and ferries visible on its surface. In the foreground, a large, cylindrical concrete structure, possibly a water tower or a large storage tank, is prominent. The sky is filled with large, white clouds. A semi-transparent white rectangular box with rounded corners is overlaid on the center of the image, containing the text 'Tập trung vào các động lực tăng trưởng' in a bold, red, sans-serif font.

**Tập trung vào các động lực tăng trưởng**

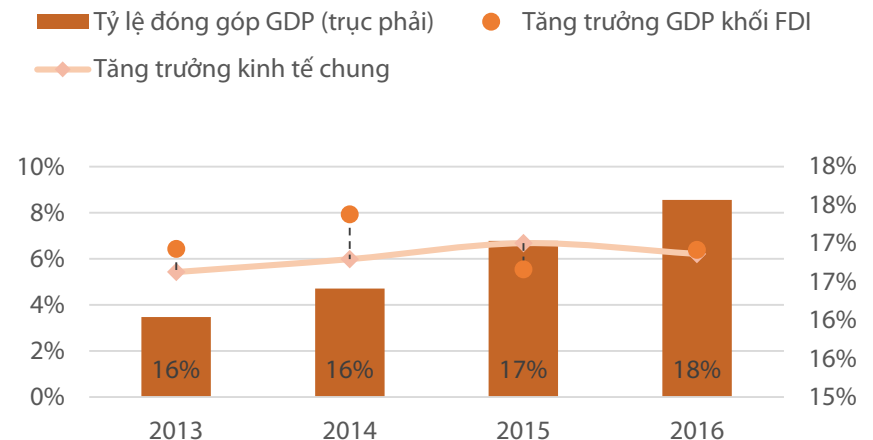
# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

- FDI tiếp tục cho thấy tầm quan trọng như là một động lực tăng trưởng cho nền kinh tế Việt Nam 2017: hỗ trợ sự phát triển của xây dựng, vật liệu xây dựng trong nước và sản xuất
- Trong năm 2018, nhiều dự án FDI lớn trong ngành thép (Formosa), điện, điện tử và chất bán dẫn sẽ có sự đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng của Việt Nam và giá trị xuất khẩu
- Mặc dù TPP thất bại, Việt Nam sẽ tiến đến các hiệp định thương mại chủ chốt khác như CPTPP, RCEP và EVFTA. Chúng đại diện cho sự cam kết của chính phủ về tự do hóa thương mại và đầu tư
- Sự phát triển của các đặc khu công nghiệp (SEZs) như Vân Đồn, Bắc Vân Phong, Phú Quốc sẽ thúc đẩy sự phát triển của ngành du lịch, khách sạn là động lực cho ngành dịch vụ tăng trưởng

## Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



## Tăng trưởng GDP của khu vực FDI



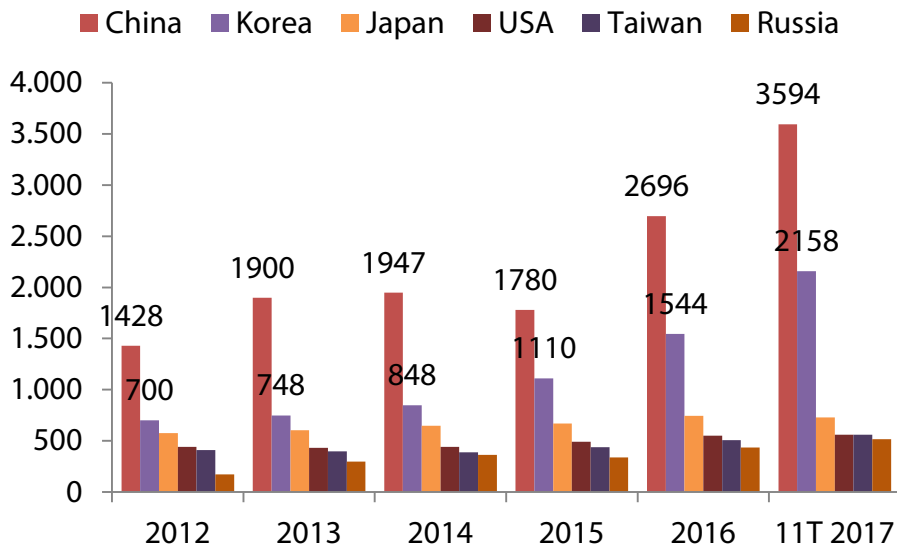
Nguồn: GSO, RongViet Research tổng hợp



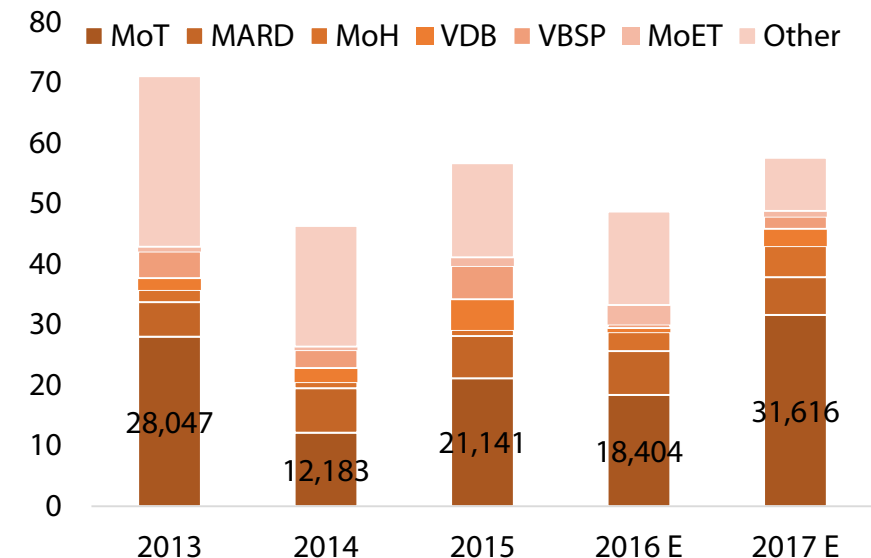
# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

- Việc giải ngân ngân sách nhà nước đã gặp phải trở ngại trong năm 2017 và chúng tôi hy vọng những khó khăn này sẽ được giải quyết trong năm 2018
- Đầu tư vào phần mềm và cứng của cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy sự phát triển của các ngành như công nghệ, sân bay, cơ sở hạ tầng giao thông, bất động sản công nghiệp và các ngành hỗ trợ (đá granit, đá xây dựng ...)
- Với sự phục hồi mạnh mẽ vào năm 2017, thu nhập của các công ty thép sẽ có mức tăng trưởng hợp lý vào năm
- Giá điện phải tăng để thu hút đầu tư tư nhân vào lĩnh vực này

## 6 quốc gia có lượng khách du lịch đến Việt Nam nhiều nhất



## NSNN phân bổ nhiều nhất cho Bộ GTVT



# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

## Danh sách các dự án cơ sở hạ tầng theo danh mục đến năm 2020

Tên	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)	Mô hình đầu tư
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	3.520	PPP
Ninh Bình - Thanh Hóa - Nghi Sơn tuyến đường cao tốc Bắc - Nam	1.867	PPP
Cao tốc Nội Bài - Hạ Long	1.762	PPP, BOT
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	1.381	PPP, ODA
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	1.175	PPP, ODA
Cao tốc Cam Lộ - La Sơn	1.095	PPP, BOT
Tuyến đường sắt Biên Hòa - Vũng Tàu	5.000	BOT
Nâng cấp tuyến đường sắt Hà Nội - TP. HCM	2.300	BOT, ODA
Đường sắt vào cảng quốc tế Hải Phòng	1.600	PPP, BOT
Tuyến đường sắt đô thị Hà Nội 6 (từ trung tâm Hà Nội đi sân bay Nội Bài)	1.356	PPP
Sân bay quốc tế Long Thành (giai đoạn 1)	5.620	PPP, BOT
Giai đoạn 1 của cảng quốc tế Vân Phong	500	FDI/ Joint Venture
Trung tâm năng lượng Bình Định	4.000	PPP
Nhà máy nhiệt điện đốt than Dung Quất	140	PPP

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

## Các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam tham gia

FTAs	Tình trạng	Ghi chú
Asean - Hong Kong, China FTA	Đã ký 12/11/2017	
Regional Comprehensive Economic Partnership		Ks lần đầu Trung Quốc, Ấn Độ và Nhật Bản
Vietnam-European Free Trade Association FTA	Đã ký 29/09/2017	
Vietnam-Israel FTA		
Vietnam-European Union FTA	Chưa ký	
Trans-Pacific Partnership (TPP-11)	Đạt được thỏa thuận đổi tên CPTPP vào tháng 11/2017	
Asean Free Trade Area	Đã ký	
Asean-Australia and New Zealand FTA	Đã ký	
Asean-India Comprehensive Economic Corporation Agreement	Đã ký	
Asean-Japan Comprehensive Economic Partnership	Đã ký	
Asean-People's Republic of China Comprehensive Econic Cooperation Agreement	Đã ký	
Asean-Republic of Korea Comprehensive Economic Cooperation Agreement		Được thay thế bởi ATIGA
Chile-Vietnam Economic FTA	Đã ký	Hàng hóa nông sản
Japan-Vietnam Economic Partnership Agreement	Đã ký	Ks lần đầu
Vietnam-Eurasian Economic Union FTA	Đã ký	Thiết bị nông nghiệp
Republic of Korea-Vietnam FTA	Đã ký	Hàng hóa, dịch vụ, đầu tư

Nguồn: RongViet Research tổng hợp



# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

Mã	Giá mục tiêu (VND)	Tổng mức sinh lời (%)	Đánh giá	2016		2017E		2018F		ROIC (%) trên vốn CSH (x)		ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức	P/E trượt	P/B hiện tại	+/- Giá 1N	GTKLTB 3 tháng (tr. đồng)	VHTT (tỷ đồng)	Giới hạn SHNN (%)
				+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	TTM				(%)	(x)	(x)	(%)			
ACV	127.000	32,7	Mua	11,2	-70,1	15,5	-23,9	22,5	45,0	9,4	0,6	10,5	19,8	1,5	43	8,1	105,5	10.901,9	211.233,7	45,5
CHP	31.900	15,8	Trung lập	-10,9	-21,5	28,6	54,2	-14,2	-19,0	21,1	0,7	16,3	29,0	2,5	7	2,0	46,5	3.260,0	3.546,9	45,7
DRC	28.200	20,5	Mua	1,3	-4,8	8,1	-45,3	4,1	40,3	14,8	0,6	8,6	15,6	7,2	12	1,9	-17,0	13.212,5	2.957,9	24,1
FPT	62.900	15,1	Trung lập	4,1	3,1	-50,7	45,1	14,6	-27,8	15,3	0,7	7,5	17,8	3,5	14	2,8	59,1	121.523,4	29.941,6	0,0
HPG	53.600	21,5	Mua	21,2	89,4	28,3	23,3	30,6	18,1	21,9	0,4	19,1	32,1	0,0	8	2,2	68,6	173.971,1	66.895,7	8,5
LTG	57.100	38,9	Mua	-0,9	9,2	7,4	23,1	11,4	2,6	12,7	1,3	6,4	17,7	3,6	7	1,3	0,0	1.460,0	2.786,7	4,6
NKG	49.400	30,6	Mua	55,4	310,7	62,0	29,0	14,6	10,4	14,0	2,2	8,4	33,9	2,6	6	1,8	66,9	25.039,1	5.018,0	9,8
NT2	37.600	22,5	Mua	18,6	-4,9	-10,3	-31,3	4,5	41,7	12,4	0,9	6,3	14,5	6,8	13	2,0	26,9	11.466,2	9.356,0	26,8
NTC	127.000	42,3	Mua	17,8	121,4	-10,4	-5,5	16,7	3,2	19,6	0,5	7,6	56,2	2,7	8	4,2	383,2	4.299,2	1.451,6	48,9
VJC	171.000	24,5	Mua	38,6	113,3	54,4	119,0	21,1	18,1	27,0	0,9	13,9	48,2	2,1	19	7,6	0,0	164.928,4	63.097,8	3,7

Giá ngày 20/12/2017

# Tập trung vào các động lực tăng trưởng

Mã	Ngành	Giá hiện tại (VND)	VHTT (tỷ đồng)	SLCPĐLH	P/E trượt (x)	P/B hiện tại (x)	2016		4 quý gần nhất					
							+/-DTT (%)	+/-LNST (%)	+/-DTT (%)	+/- LNST (%)	ROIC (%)	Tỷ lệ nợ trên vốn CSH (x)	ROE (%)	ROA (%)
CTI	XD & VLXD	29.400	1.852	62.999.997	11,0	1,6	23,8	58	-2,2	36,7	3,2	11,8	11,8	3,2
HTI	XD & VLXD	16.800	419	24.949.200	5,5	1,0	33,1	9	-11,0	15,0	5,0	18,4	18,4	5,0
HUT	XD & VLXD	11.000	2.762	251.058.913	6,5	0,9	24,1	152	-37,9	-21,6	3,3	12,3	12,3	3,3
LHG	Bất động sản	17.000	849	49.939.812	3,1	0,7	106,8	138	38,0	58,4	9,9	24,1	24,1	9,9
PC1	XD & VLXD	38.900	4.491	115.452.410	17,4	1,8	-3,0	24	-1,5	-36,5	4,4	10,5	10,5	4,4
REE	Hàng hóa công nghiệp và Dịch vụ	42.500	13.177	310.050.926	7,9	1,7	38,4	28	53,3	117,5	13,7	21,1	21,1	13,7
PVT	Hàng hóa công nghiệp và Dịch vụ	18.450	5.193	281.440.162	13,9	1,5	17,8	12	-2,7	-24,3	4,1	9,0	9,0	4,1

Giá ngày 20/12/2017

# MILLENNIALS

Looking Ahead: Year 2025

## Who is Generation Y?

most  
**influential**  
next to Baby Boomers

will emerge into the  
workforce as  
**entrepreneurs**

highly  
**social**

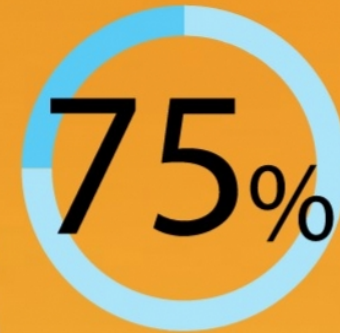
respect  
**diversity**

**technology**  
driven



## Consider This About Millennials

have a mortgage	20%
say branch is important	16%
have MMA or stocks	11%
have business bank account	10%



Gen Y will  
comprise 75%  
of all workers  
by 2025

Cơ hội trong thời kỳ  
“cơ cấu dân số vàng”



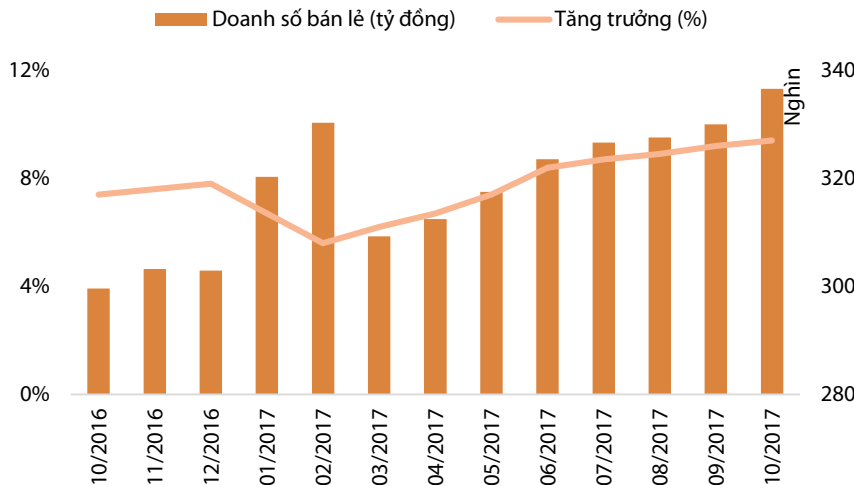
only 5% will  
even consider  
a credit union



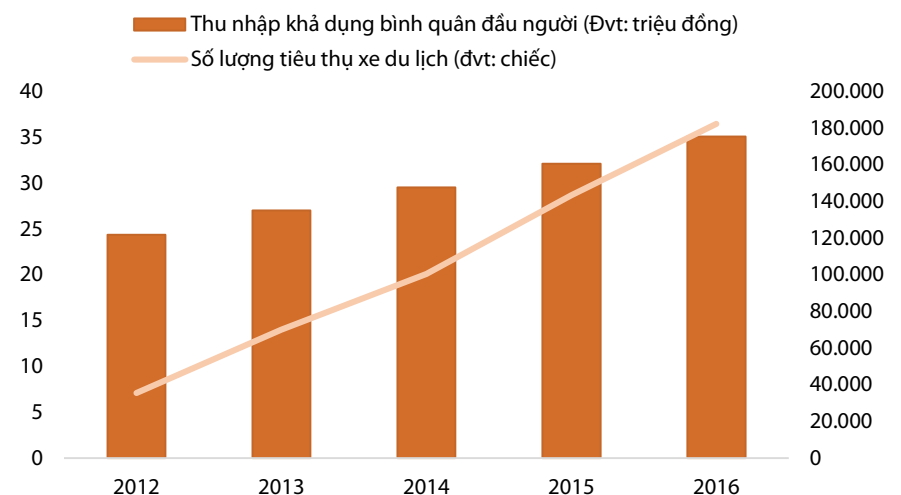
# Cơ hội trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”

- Thị trường hàng tiêu dùng sẽ tăng trưởng nhanh trong vòng 10 – 15 năm tiếp theo nhờ thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”
- Trong năm 2017, chỉ số phát triển kinh doanh bán lẻ toàn cầu (GRDI) của Việt Nam đã tăng 5 bậc lên vị trí số 6 (trên tổng số 30 quốc gia) và đang trong thời kỳ hấp dẫn nhất
- Các nhà sản xuất dược phẩm nội địa đang nâng cấp nhà máy để phù hợp với tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PIC/S sẽ hưởng lợi từ Thông tư 01/2012/TTLT-BYT\_BTC
- Thuế tiêu thụ đặc biệt cao hơn đối với các loại ô tô có dung tích xy-lanh từ 2.500 – 3.000 cc ít có khả năng ảnh hưởng đến dòng xe hạng sang

## Doanh số bán lẻ tiếp tục tăng trưởng



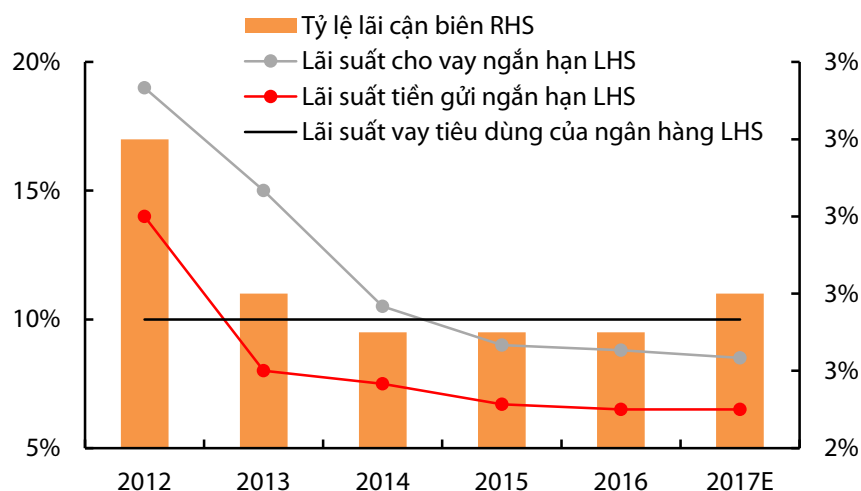
## Tăng trưởng thu nhập của Việt Nam qua các năm



# Cơ hội trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”

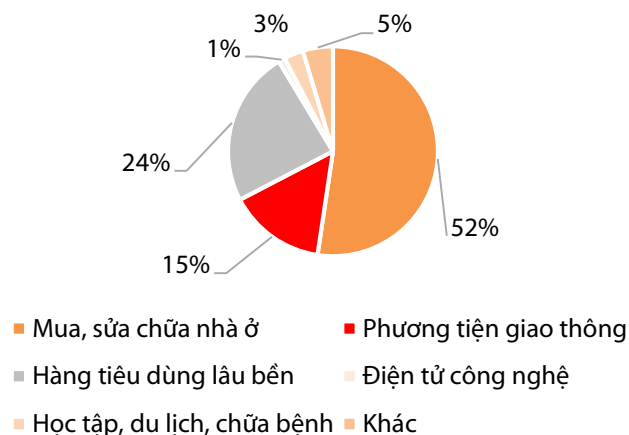
- Khả năng sinh lời của nhóm ngân hàng được cải thiện trong năm 2017 do (1) các chính sách hỗ trợ và thanh khoản dồi dào và (2) tỷ lệ các khoản vay bán lẻ cao hơn giúp tăng NIM
- Khả năng sinh lợi năm 2017 cho phép các ngân hàng nâng cao tỷ lệ dự phòng nợ xấu (LLR)
- Việc các ngân hàng đầu tư vào mảng ngân hàng cốt lõi và ngân hàng số sẽ thúc đẩy tăng trưởng thu nhập dịch vụ
- Trong điều kiện nguồn cung căn hộ dồi dào trong năm 2018-2019, những nhà phát triển nhà ở bình dân sở hữu những dự án có tính pháp lý và cơ sở hạ tầng đầy đủ sẽ ít bị ảnh hưởng hơn

## NIM và biến động lãi suất



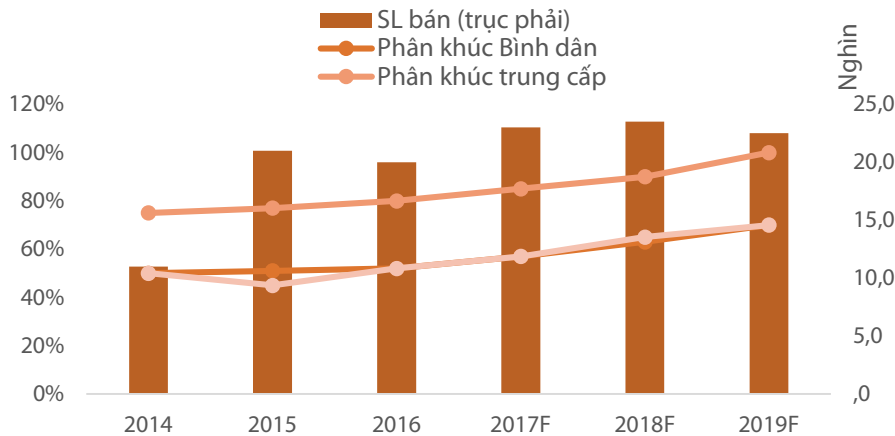
Nguồn: GSO, RongViet Research tổng hợp

## Cơ cấu cho vay tiêu dùng

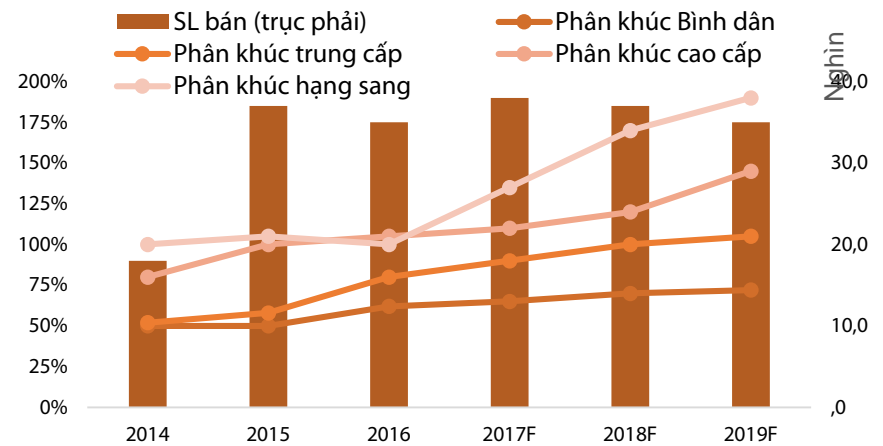


# Cơ hội trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”

## Thị trường BĐS Hà Nội

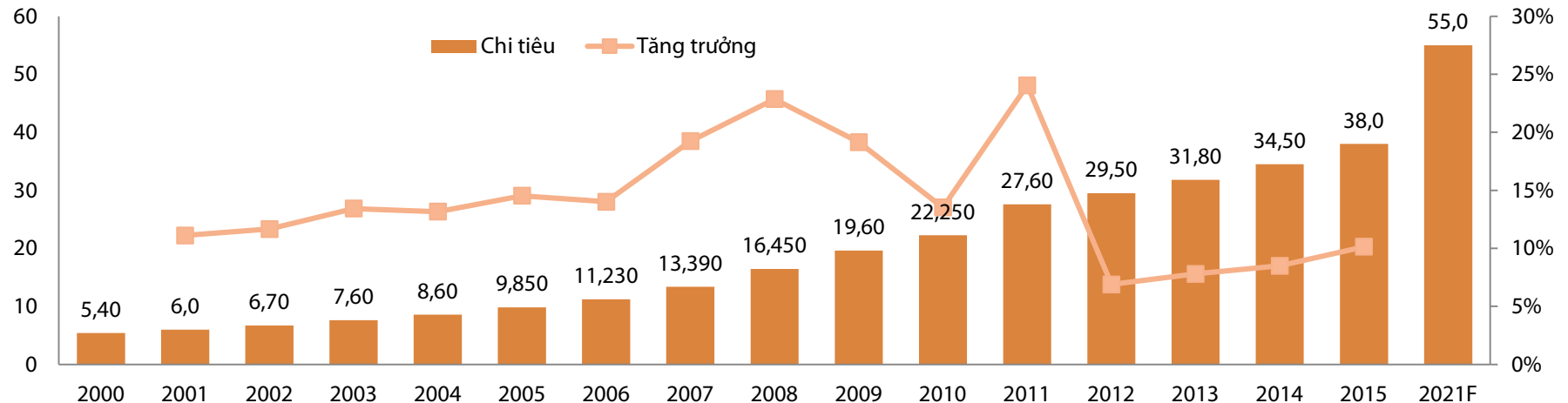


## Thị trường BĐS TP. HCM



Nguồn: CBRE, RongViet Research tổng hợp

## Chi tiêu thuốc trên đầu người tại Việt Nam qua từng năm (USD)



Nguồn: DAV, RongViet Research tổng hợp

# Cơ hội trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”

Mã	Giá mục tiêu (VND)	Tổng mức sinh lời (%)	Đánh giá	2016		2017E		2018F		ROIC (%) trên vốn CSH (x)		ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức	P/E trượt	P/B hiện tại	+/- Giá 1N	GTKLTB 3 tháng (tr. đồng)	VHTT (tỷ đồng)	Giới hạn SHNN (%)
				+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	+/- DTT (%)	+/- LNST (%)	TTM				(%)	(x)	(x)	(%)			
ACB	42.000	21,0	Mua	21,6	28,9	38,3	62,4	16,1	72,0	0,0	0,0	0,7	12,6	0,0	18	2,6	93,9	109.441,1	34.210,8	0,0
CTG	27.000	25,3	Mua	16,3	20,0	21,1	3,0	9,9	38,4	0,0	0,0	0,7	12,3	3,2	11	1,3	57,2	53.971,3	82.287,2	0,0
HAX	42.300	12,8	Trung lập	58,1	170,7	46,9	2,5	22,2	11,9	0,4	2,9	6,4	22,3	0,0	12	2,4	53,8	4.307,3	875,3	34,3
HDG	39.700	16,9	Trung lập	34,4	90,8	5,8	-47,5	63,9	167,4	9,0	1,0	1,8	7,3	1,5	20	2,4	54,1	8.168,6	2.612,7	28,2
IMP	80.000	25,3	Mua	4,8	8,9	25,9	36,8	29,2	33,9	11,4	0,0	8,6	10,0	2,8	20	2,0	30,9	4.827,0	2.805,2	0,0
MBB	28.700	17,0	Trung lập	12,4	16,7	29,0	44,1	18,1	40,5	0,0	0,0	1,4	13,8	2,0	12	1,6	105,4	120.211,9	45.296,9	0,0
NLG	37.200	18,0	Trung lập	101,3	67,4	24,7	75,0	8,9	30,5	19,2	0,1	7,6	15,7	1,6	9	1,8	64,6	25.090,6	5.023,4	0,9
PGI	24.900	13,2	Trung lập	0,0	5,2	10,3	55,5	13,2	-13,5	-22,0	0,0	2,7	11,5	0,0	14	1,4	0,0	528,7	1.951,8	28,1
PME	124.000	52,7	Mua	15,2	15,9	15,0	24,6	20,0	22,8	21,5	0,0	16,0	20,1	2,4	19	3,5	0,0	4.900,5	5.381,3	0,0
PNJ	147.200	11,4	Trung lập	11,1	496,3	33,1	63,3	26,8	26,8	24,4	0,3	16,1	31,0	0,8	22	5,3	100,1	38.169,8	14.377,5	0,0
QNS	74.200	37,9	Mua	-10,4	14,6	8,0	-34,5	8,3	41,5	24,9	0,4	19,1	31,5	5,4	11	3,2	-30,8	10.346,7	13.705,2	41,5
VCB	55.900	16,9	Trung lập	17,3	28,6	-48,9	-38,6	18,1	40,5	0,0	0,0	1,0	15,8	1,6	21	3,2	41,8	95.359,0	174.491,8	9,3
VGC	30.200	21,9	Trung lập	4,1	56,4	9,4	62,7	17,3	13,5	11,8	0,4	4,6	12,0	3,9	13	1,8	0,0	21.455,5	10.931,2	13,3


Giá ngày 20/12/2017

# Cơ hội trong thời kỳ “cơ cấu dân số vàng”

Mã	Ngành	Giá hiện tại (VND)	VHTT (tỷ đồng)	SLCPĐLH	P/E trượt (x)	P/B hiện tại (x)	2016		4 quý gần nhất					
							+/-DTT (%)	+/-LNST (%)	+/-DTT (%)	+/- LNST (%)	ROIC (%)	Tỷ lệ nợ trên vốn CSH (x)	ROE (%)	ROA (%)
BVH	Bảo hiểm	59.800	40.692	680.471.434	27,2	3,0	24,0	0	25,4	19,7	1,9	0,3	10,5	1,9
KDF	Thực phẩm & Đồ uống	57.900	3.242	56.000.000	22,7	4,9	30,8	85	88,0	25,2	15,5	29,7	0,0	0,0
THACO	Ô tô & Phụ tùng	N/a	N/a	1.658.000.000	N/a	N/a	42,6	13	N/a	N/a	N/a	N/a	41,7	18,6
VEAM	Ô tô & Phụ tùng	N/a	N/a	1.328.800.000	N/a	N/a	7,0	3	N/a	N/a	N/a	N/a	26,7	24,2
VNM	Thực phẩm & Đồ uống	202.000	293.158	1.451.278.520	28,2	12,2	16,8	20	9,6	10,0	47,0	2,2	43,2	33,5
VNR	Bảo hiểm	22.900	3.002	131.075.937	10,8	1,1	-2,8	-1	-0,4	24,8	4,2	10,1	10,1	4,2
VPB	Ngân hàng	40.350	60.420	1.497.403.415	9,6	2,3	39,8	64	45,2	78,0	N/a	N/a	28,6	2,5
BID	Ngân hàng	24.500	83.759	3.418.715.334	14,5	1,9	23,2	5	25,2	-10,4	0,5	12,5	12,5	0,5

Giá ngày 20/12/2017



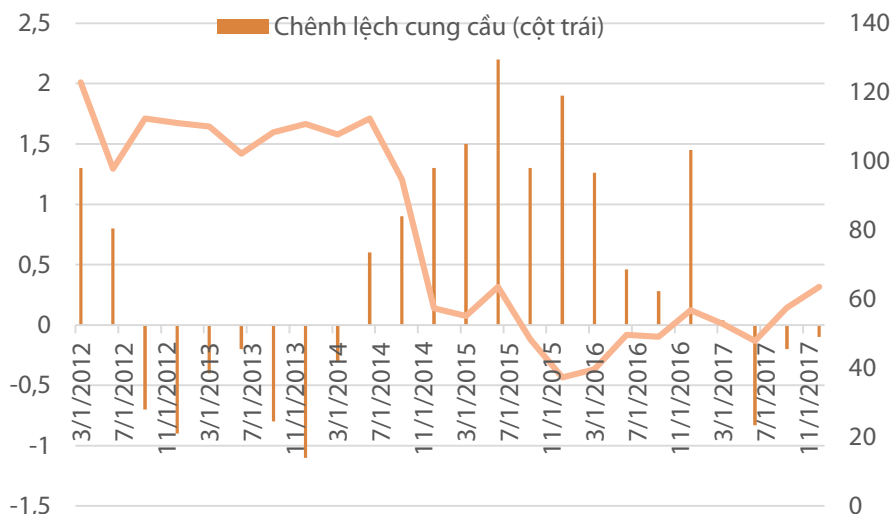
An aerial view of an offshore oil platform in the middle of a deep blue sea. A long, complex metal structure, likely a pipeline or conveyor system, extends from the platform towards the right side of the frame. In the background, another platform is visible, and a large, thick plume of dark smoke or steam rises from a flare on the right, indicating active operations. The sky is a clear, pale blue.

**“Vàng đen” hồi phục**

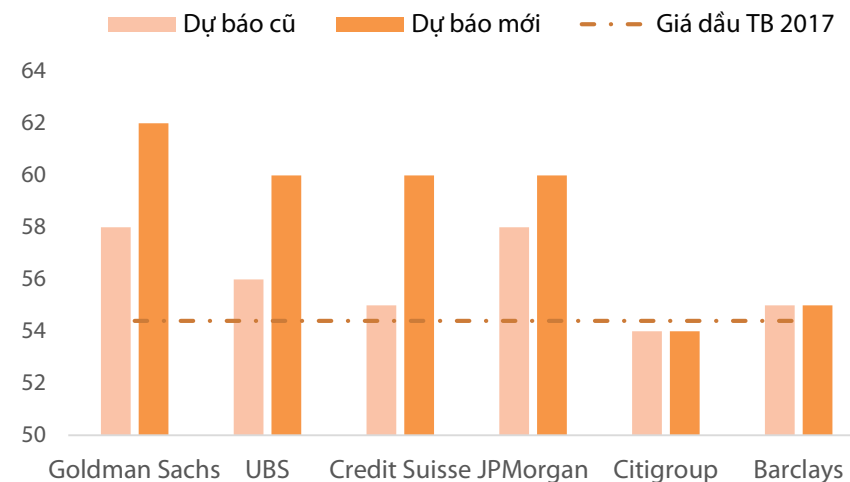
# “Vàng đen” hồi phục

- Hầu hết các tổ chức tài chính đều dự báo giá dầu sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2018 nhờ thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC và đồng minh
- Giá dầu hồi phục là điều kiện cần để các dự án dầu khí quan trọng ở Việt Nam khởi động. Do đó những công ty dầu khí hoạt động ở thượng nguồn sẽ được hưởng lợi đầu tiên
- Tiến độ thoái vốn của PVN sẽ đạt đỉnh điểm trong năm 2018 với những cái tên nổi tiếng như Lọc dầu Bình Sơn (BRS), Tổng công ty Dầu Việt Nam (PV Oil), và Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power)

## Chênh lệch Cung – Cầu dầu thô

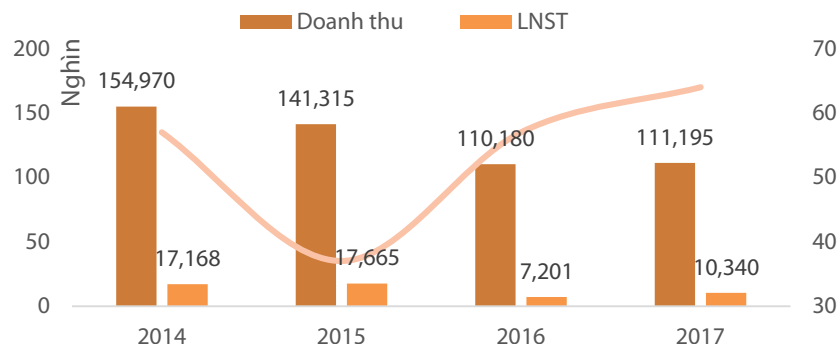


## Dự báo giá dầu trong năm 2018



# “Vàng đen” hồi phục

## KQKD lũy kế 4 quý gần nhất của các công ty dầu khí trung-thương nguồn



Nguồn: RongViet Research

## Kế hoạch thoái vốn

Giai đoạn	Công ty	Tỷ lệ sở hữu hiện tại của PVN (%)	Tỷ lệ sở hữu sau khi thoái vốn (%)
2017-2018	Lọc dầu Bình Sơn*	100	43
	TCT Dầu Việt Nam*	100	35,1
	TCT Điện lực dầu khí Việt Nam*	100	51
	TCT Hóa chất và phân bón dầu khí	61,3	51
	CTCP Phân bón dầu khí Cà Mau	75,56	51
	CTCP Đầu tư dầu khí và khai thác cảng Phước An	79,54	0
	CTCP Phát triển Đông Dương Xanh	29	0
	CTCP PVI	36,85	0
2018-2019	TCT Khí Việt Nam	96,72	65
Sau 2019	TCT Vận tải dầu khí	51	36

Nguồn: RongViet Research; \* IPO trong năm 2018

## Dự án dầu khí quan trọng

Dự án	Thời gian vận hành	Tiến độ
Nam Côn Sơn 2, Giai đoạn 2	2019	FS
Cá Rồng Đỏ	2019	FS
Sư tử trắng	2019 – 2020	FS
Lô B	2021 – 2022	FEED

# “Vàng đen” hồi phục

Mã	Ngành	Giá hiện tại (VND)	VHTT (tỷ đồng)	SLCPĐLH	P/E trượt (x)	P/B hiện tại (x)	2016		4 quý gần nhất					
							+/-DTT (%)	+/-LNST (%)	+/-DTT (%)	+/- LNST (%)	ROIC (%)	Tỷ lệ nợ trên vốn CSH (x)	ROE (%)	ROA (%)
GAS	Tiện ích công cộng	92.100	176.219	1.913.348.070	19,6	4,4	-8,1	-18	4,0	76,0	15,0	21,6	21,6	15,0
PLX	Dầu khí	70.000	81.117	1.158.813.235	18,9	4,6	-16,2	52	21,2	9,4	7,3	17,7	17,7	7,3
PVS	Dầu khí	22.000	9.827	446.700.421	11,6	0,9	-20,0	-32	-12,7	-11,1	3,4	7,1	7,1	3,4
PVD	Dầu khí	23.700	9.074	382.850.160	-47,0	0,7	-62,9	-92	-48,7	-209,4	-0,9	-1,5	-1,5	-0,9

Giá ngày 20/12/2017

**Truc Doan**

Head of Research

P. + 84 8 6299 2006 (Ext: 1308)

E. [truc.dtt@vdsc.com.vn](mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn)

**Marc Djandji, CFA**

Head of Institutional Sales

P. + 84 8 6299 2006 (Ext: 1312)

E. [marc.djandji@vdsc.com.vn](mailto:marc.djandji@vdsc.com.vn)

**Viet Dragon Securities Corporation**

Viet Dragon Tower, 141 Nguyen Du Street.,

Dist.1, HCMC, Vietnam

[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)