

# TTCK toàn cầu điều chỉnh và phân hóa! TTCK Việt Nam: Điều chỉnh và tích lũy?

- **Diễn biến TTCK thế giới trong tuần qua**
- **Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam**
- **Cập nhật danh mục đầu tư**
- **Xu hướng GD thị trường chứng khoán Phái sinh**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks

# TTCK toàn cầu phục hồi mạnh mẽ!

Chỉ số	Điểm số	Tăng giảm 1 tuần (%)	P/E	YTD
VN-Index	1,010.03	-1.22	16.57	13.16
VN30	927.36	-1.84	13.46	8.46
Dow Jones	28,004.89	1.17	19.28	20.05
S&P 500	3,120.46	0.89	20.69	24.48
DAX	13,241.75	0.10	24.52	25.41
CAC	5,939.27	0.84	21.27	25.55
Nikkei 225	23,303.32	-0.38	18.62	16.43
Shanghai	2,891.34	-2.46	13.93	15.94
Vàng	1,468.21	0.63		14.48
Dầu WTI	57.72	0.84		27.11

## DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

# TTCK toàn cầu điều chỉnh và phân hóa!

- Thị trường chứng khoán toàn cầu phân hóa mạnh trong tuần qua. Trong khi chứng khoán Mỹ tiếp tục liên tục lập kỷ lục mới thì chứng khoán Châu Âu và Châu Á đồng loạt điều chỉnh.
- Chỉ số S&P 500, thước đo tham chiếu của chứng khoán Mỹ, chốt tuần tăng thứ 6 liên tục - chuỗi tuần tăng dài nhất của chỉ số này trong vòng khoảng 2 năm, chỉ số Dow Jones lần đầu tiên vượt qua mốc 28.000 điểm
- Đà tăng của các chỉ số chứng khoán Mỹ gần đây được hỗ trợ bởi nhiều nhân tố bao gồm việc Cục Dự trữ Liên bang (FED) giảm lãi suất, mùa báo cáo kết quả kinh doanh quý 3/2019 tốt hơn dự báo, và những dấu hiệu cho thấy kinh tế Mỹ có thể đã vượt qua được giai đoạn tồi tệ nhất.
- Mặc dù vậy, những bất ổn xung quanh đàm phán thương mại Mỹ-Trung, bạo lực leo thang trong các cuộc biểu tình ở Hồng Kông cũng khiến nhà đầu tư cảm thấy bất an.
- Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) Jerome Powell nói rằng nguy cơ kinh tế Mỹ sụt tụt mạnh là gần như không có ở thời điểm hiện tại. Chủ tịch Jerome Powell khẳng định sẽ duy trì chính sách lãi suất như hiện nay, miễn là nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng.

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

## TTCK toàn cầu điều chỉnh và phân hóa!

### Global Stock Market Indexes 2019



# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

## TTCK toàn cầu điều chỉnh và phân hóa!



Macro outlook

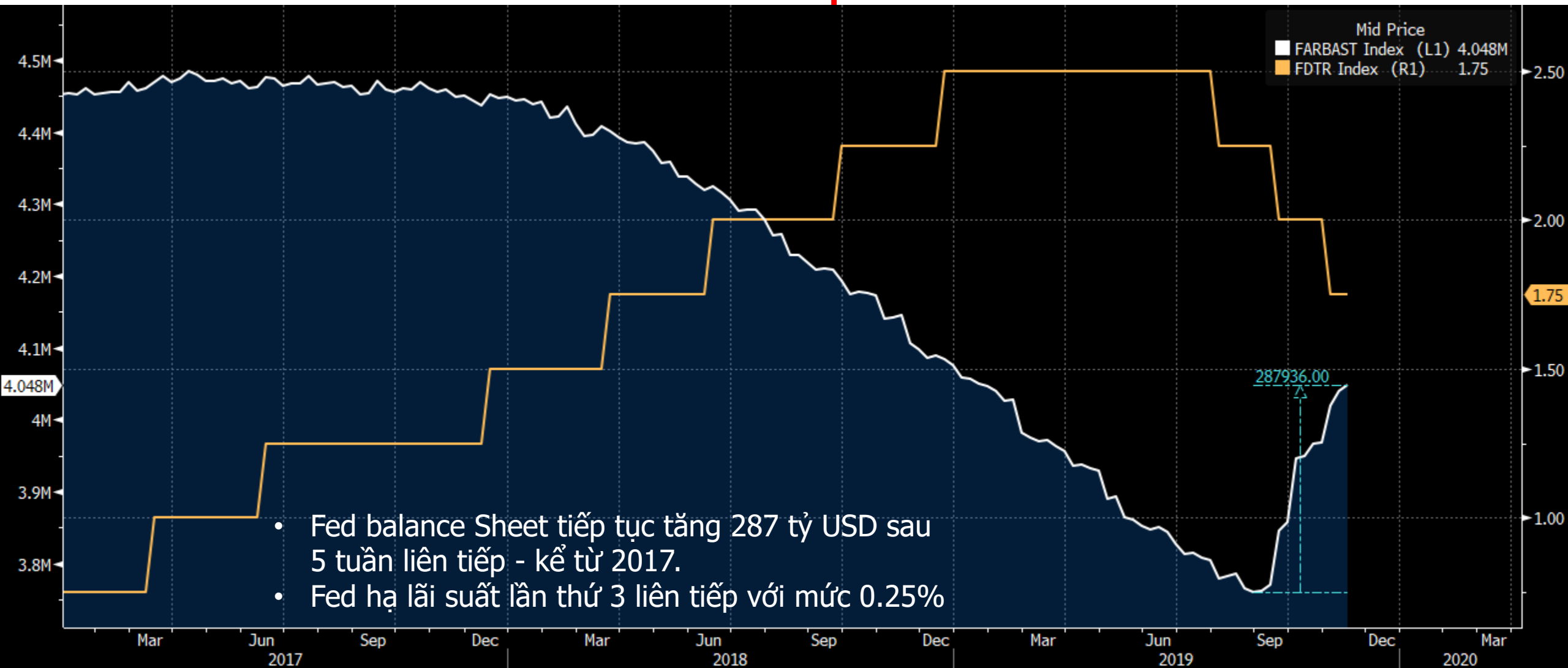
Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

## TTCK toàn cầu điều chỉnh và phân hóa!





# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI



Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

World		Foreign Portfolio Investment							
Equity	Bond	Portfolio							
Currency	USD	<input checked="" type="checkbox"/> Group By Region							
Country	Date	Daily Mln	WTD Mln	MTD Mln	QTD Mln	YTD Mln	12M Mln	YoY Lvl Mln	
<b>Asia</b>									
2) China	09/30			9,184.8	9,700.7	81,188.4	62,223.1		
3) India	11/14	-59.8	373.2	1,748.7	3,810.7	11,971.4	12,714.5	18,016.3	
4) Indonesia	11/15	4.6	-64.6	-263.1	-532.2	3,123.7	2,734.0	6,819.9	
5) Japan	11/08		5,212.3	9,102.7	34,617.5	-4,886.1	-19,313.0	27,931.4	
6) Malaysia	11/14	-16.4	-84.7	-129.6	-245.2	-2,149.5	-2,455.3	-179.0	
7) Philippines	11/15	-8.0	-47.9	-36.0	37.1	155.5	316.3	1,496.8	
8) S. Korea	11/15	-38.2	-503.4	-243.2	-450.8	2,681.7	2,725.9	10,463.5	
9) Sri Lanka	11/15	-1.7	-10.2	-18.4	-28.0	-41.6	-73.2	-48.2	
10) Taiwan	11/15	168.1	574.2	2,128.3	6,222.0	8,698.6	6,633.8	18,764.2	
11) Thailand	11/15	-23.8	104.0	-7.8	-265.8	-438.5	-696.1	8,363.6	
12) Vietnam	11/15	-7.4	-44.2	-29.2	-104.2	256.9	272.1	-1,621.3	
<b>Americas</b>									
14) Brazil	11/12	-332.4	-437.6	-964.0	-3,293.0	-8,585.1	-9,687.9	-8,410.7	
15) Canada	09/30			814.8	1,573.5	1,894.4	9,272.7	-7,608.7	
16) Chile	06/30				-617.3	247.8	1,358.0	3,485.4	
17) Colombia	03/31				-125.8	-125.8	-985.6	-1,326.7	
18) El Salvador	06/30				0.0	0.0	0.0	0.0	
19) Mexico	12/31				2,221.9	9,517.8	9,517.8	5,916.7	

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

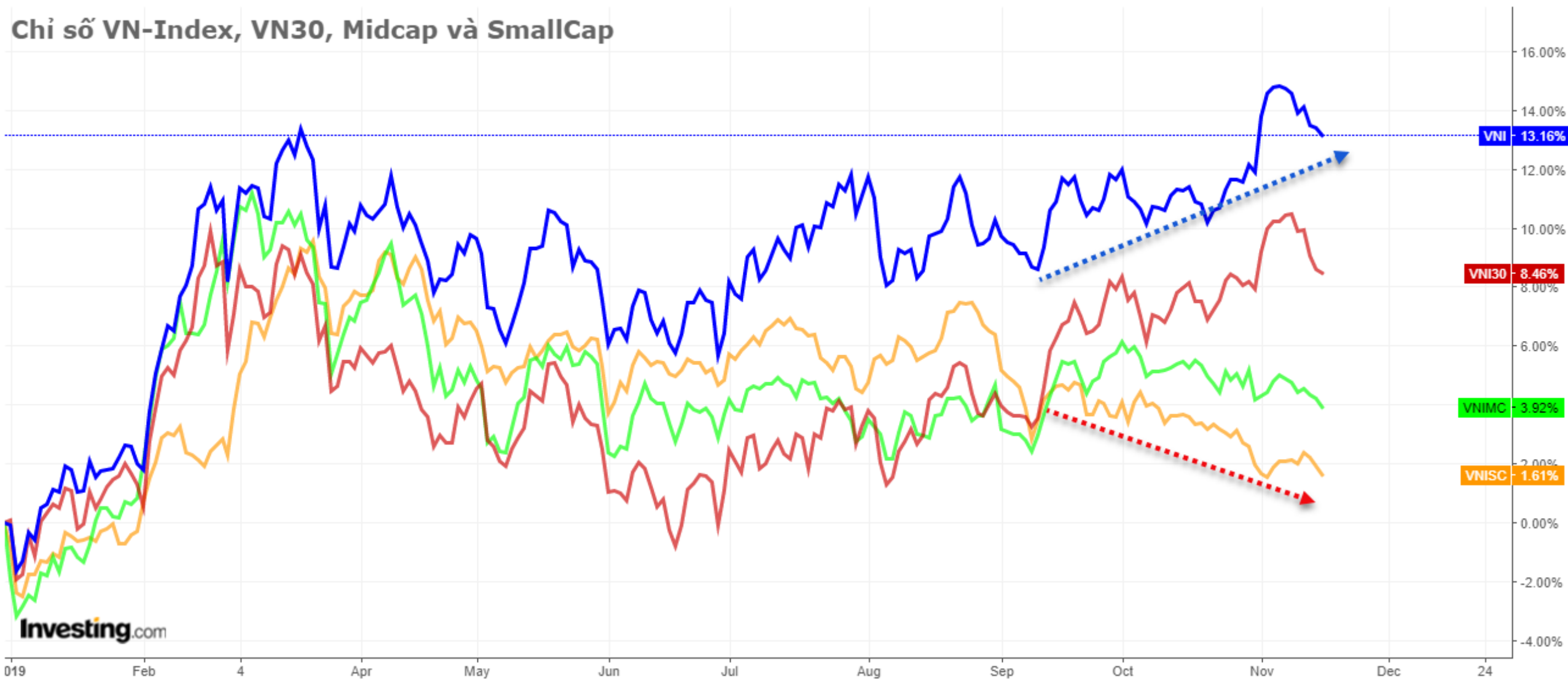


## TTCK Việt Nam

- Thị trường có tuần điều chỉnh sau 3 tuần tăng liên tiếp, cùng xu hướng với các thị trường trong khu vực Châu Á nhưng ngược chiều với chứng khoán Mỹ, đây vẫn là nhịp điều chỉnh mang tính kỹ thuật.
- Thanh khoản trong tuần vừa qua giảm nhẹ 3,4% so với tuần trước trong khi vẫn cao hơn 30% so với bình quân kể từ đầu năm, đạt 3.600 tỷ đồng, ở mức cao trong 8,5 tháng. Tổng giá trị giao dịch bình quân tăng gần 11% đạt 4.423 tỷ đồng chủ yếu nhờ giao dịch thỏa thuận CTG. Trong tuần vừa qua, dòng tiền giảm ở cả 3 nhóm (Vnindex, Vn30 và midcap), và giảm mạnh nhất ở nhóm midcap.
- Tuần qua, khối ngoại là một trong những tác nhân gia tăng sức ép lên thị trường khi xả bán khá mạnh hơn 1.020 tỷ đồng trên sàn HSX. Nếu loại trừ đi giá trị giao dịch thỏa thuận do ảnh hưởng của CTG thì giá trị bán ròng trên HSX tuần qua đạt -292 tỷ đồng.
- Về kỹ thuật, thị trường nhiều khả năng sẽ có nhịp điều chỉnh ngắn hạn ở các phiên đầu tuần với vùng hỗ trợ ở 1.000 điểm – 1.010 điểm, sau đó sẽ có sự phục hồi.
- Chiến lược đầu tư: Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy thêm cổ phiếu trong nhịp điều chỉnh này. Vùng hỗ trợ khi thị trường điều chỉnh có thể ở 1.000 điểm đến 1.010 điểm. Nếu thị trường có thể bứt phá với sự hỗ trợ của thanh khoản khi đó có thể tiếp tục nắm giữ hoặc tăng tỷ trọng, trường hợp ngược lại nên giảm tỷ trọng.
- Cơ hội đầu tư: Các cổ phiếu trong rổ Vn30, đặc biệt chú ý đến các cổ phiếu nằm trong các rổ index mới. Bên cạnh đó là các cổ phiếu nhóm ngân hàng, chứng khoán, bất động sản, vật liệu xây dựng, sản xuất và phân phối điện...

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK THẾ GIỚI

## Chỉ số VN-Index, VN30, Midcap và SmallCap



Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

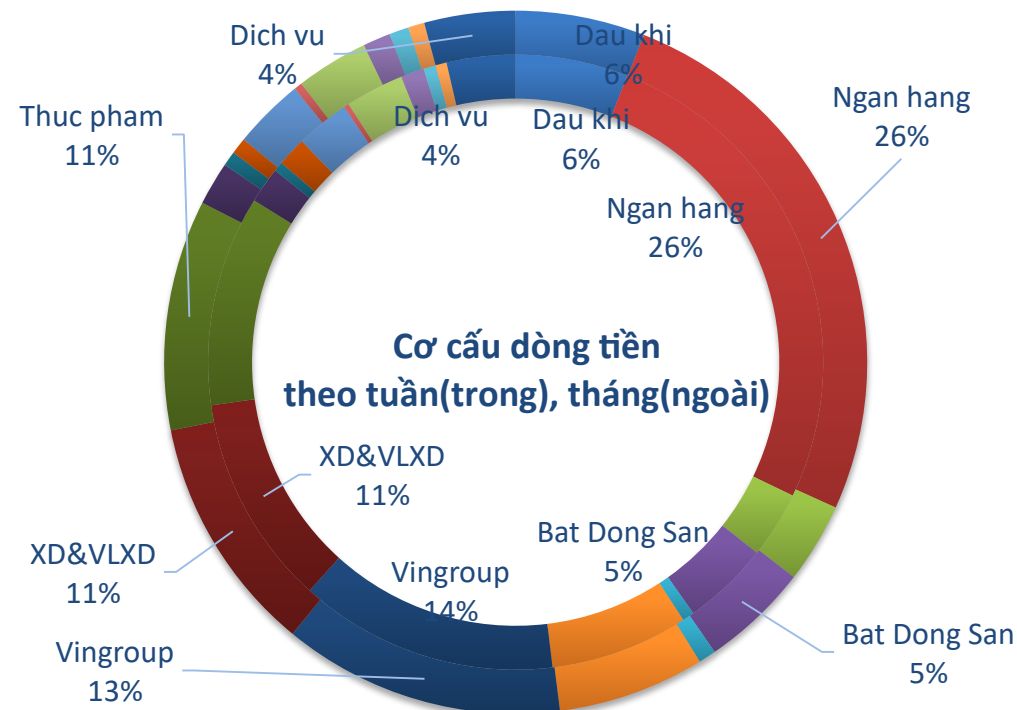
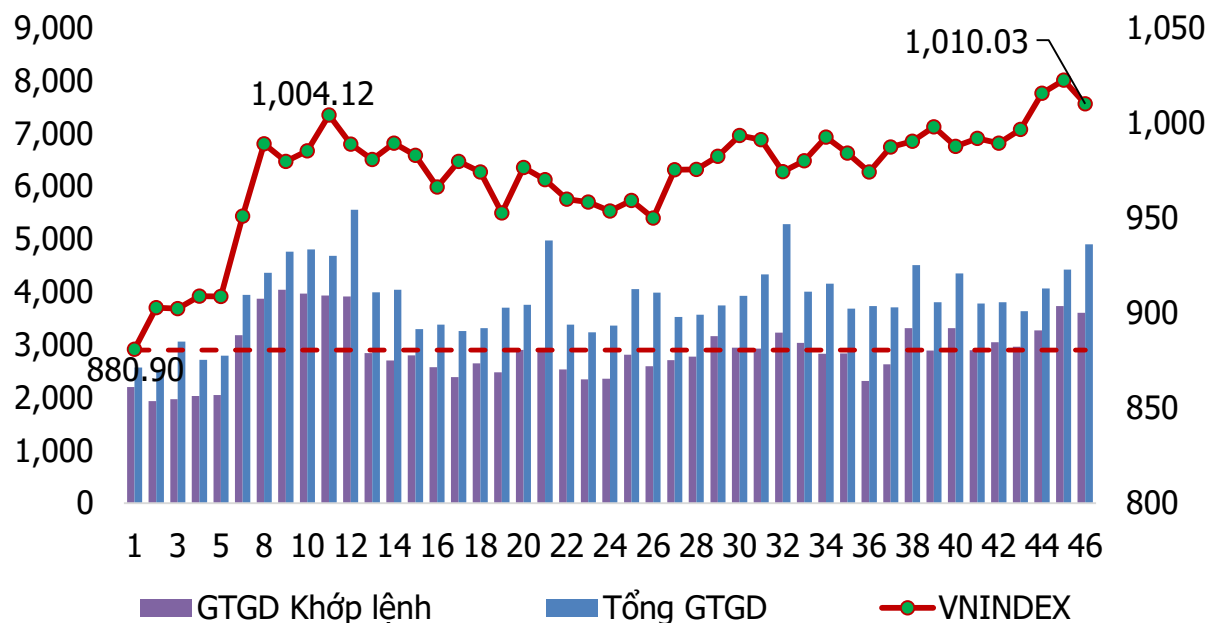
Stock picks

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

## Xu hướng dòng tiền và thanh khoản

- **Thanh khoản trong tuần vừa qua giảm nhẹ 3,4% so với tuần trước trong khi vẫn cao hơn 30% so với bình quân kể từ đầu năm, đạt 3.600 tỷ đồng, ở mức cao trong 8,5 tháng.** Tổng giá trị giao dịch bình quân tăng gần 11% đạt 4.423 tỷ đồng. Trong tuần vừa qua, dòng tiền giảm ở cả 3 nhóm (Vnindex, Vn30 và midcap), và giảm mạnh nhất ở nhóm midcap. Ở chiều ngược lại, dòng tiền tăng lên ở nhóm samllcap sau 2 tuần giảm liên tiếp, tuy nhiên nhóm này đang trong xu hướng giảm mạnh (5/6 phiên vừa qua) vì vậy việc thanh khoản tăng lên cũng đồng nghĩa với mạch giảm còn có thể tiếp diễn.
- **Về cơ cấu dòng tiền:** Nhóm ngân hàng giảm nhẹ so với tuần trước đó nhưng vẫn dẫn đầu toàn thị trường với tỷ trọng 26%, đứng thứ 2 là nhóm Vingroup với tỷ trọng 14%. Các nhóm khác như: VLXD và thực phẩm cùng đứng thứ 3 với tỷ trọng 11%. 3 nhóm gồm: Dầu khí, bất động sản và dịch vụ lần lượt chiếm tỷ trọng 6%, 5% và 4%.

**GTGD Bình quân, theo tuần**



# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

## TOP thanh khoản trên toàn thị trường

STT	Mã CK	Sàn	GTGD TB 1W	GTGD TB 2W	GTGD TB 1M	1W change	2W change	1M change
1	ROS	HOSE	691,843,800,000	692,091,900,000	694,547,191,870	-0.40%	-1.19%	-2.92%
2	CTG	HOSE	336,002,345,000	206,741,704,900	132,425,255,713	-2.69%	-2.69%	0.00%
3	SAB	HOSE	265,704,736,000	152,010,519,000	77,996,773,826	-3.08%	-3.08%	-1.87%
4	VNM	HOSE	252,292,458,800	232,345,334,000	194,988,935,130	-4.80%	-7.10%	-4.13%
5	FPT	HOSE	227,025,825,000	190,925,370,000	131,618,324,261	-1.68%	0.17%	2.09%
6	VRE	HOSE	196,832,925,900	174,408,601,550	136,537,825,626	1.59%	0.43%	10.52%
7	MBB	HOSE	175,914,278,000	172,320,032,280	121,245,438,948	-2.78%	-0.87%	-2.57%
8	HPG	HOSE	148,220,732,680	161,420,880,000	132,654,108,261	-0.22%	3.42%	6.09%
9	VHM	HOSE	126,552,020,440	151,179,155,700	116,765,911,426	-2.23%	1.16%	11.46%
10	MWG	HOSE	123,315,600,000	114,801,460,000	96,206,986,087	-4.90%	-5.35%	-5.58%
11	GTN	HOSE	111,892,972,530	83,652,186,265	46,950,344,941	0.00%	1.47%	7.81%
12	GEX	HOSE	92,391,633,000	55,377,527,500	59,148,947,452	-0.72%	-1.43%	-5.91%
13	MSN	HOSE	71,891,310,800	70,897,302,040	59,299,511,735	-2.99%	-1.59%	-4.73%
14	VPB	HOSE	67,349,963,800	81,676,933,800	103,282,503,280	-3.39%	-0.47%	-5.10%
15	VJC	HOSE	66,806,000,000	74,630,450,000	80,719,674,870	0.07%	-1.51%	2.65%
16	HDB	HOSE	65,422,000,000	68,435,300,000	62,846,126,935	-4.38%	-3.24%	0.18%
17	TCB	HOSE	59,476,120,000	89,448,491,500	71,639,088,348	-0.80%	4.84%	2.68%
18	AAA	HOSE	55,539,600,000	60,220,500,000	51,468,666,087	-5.05%	-4.44%	0.00%
19	NVL	HOSE	55,344,600,000	54,452,700,000	61,144,471,022	0.34%	-0.85%	-5.80%
20	VIC	HOSE	55,243,994,000	52,815,397,000	56,065,210,470	-0.75%	-2.37%	1.01%
21	ACB	HNX	54,086,088,240	66,865,605,670	120,291,018,300	-1.61%	0.83%	0.00%
22	VCB	HOSE	51,937,399,360	62,548,447,760	70,851,240,607	-1.97%	1.01%	5.28%
23	SBT	HOSE	48,734,192,000	58,732,596,000	45,893,515,643	-0.79%	0.27%	0.00%
24	PNJ	HOSE	48,471,200,000	56,231,711,000	54,957,056,139	-0.47%	2.40%	6.63%
25	BID	HOSE	46,361,560,000	45,451,550,000	38,913,616,783	1.69%	5.96%	4.93%
26	HSG	HOSE	43,601,400,000	34,726,400,000	28,365,635,243	5.16%	7.64%	8.24%
27	FLC	HOSE	41,136,100,000	50,895,650,000	78,565,023,396	-9.37%	-7.56%	9.76%
28	GAS	HOSE	39,368,800,000	39,504,700,000	30,384,406,435	2.18%	3.35%	6.72%
29	DBD	HOSE	37,779,572,000	24,244,486,000	12,318,653,913	12.08%	18.74%	15.73%
30	DXG	HOSE	36,251,690,000	41,838,745,000	27,428,214,957	-3.09%	1.95%	-5.14%

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

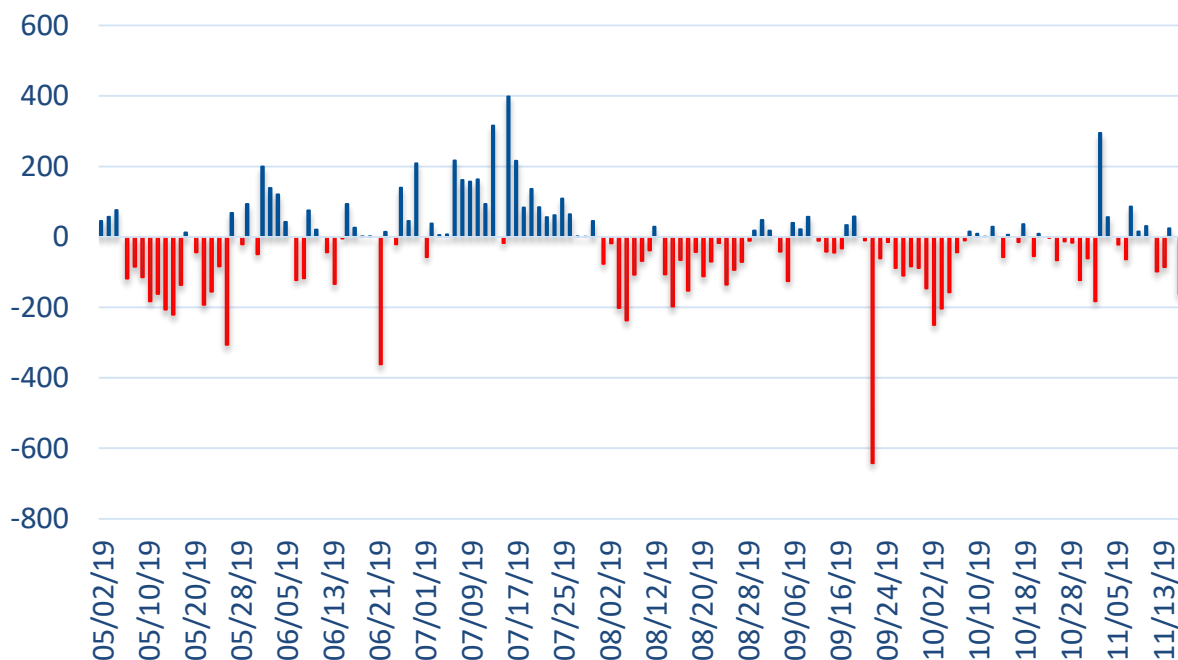
Stock picks

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

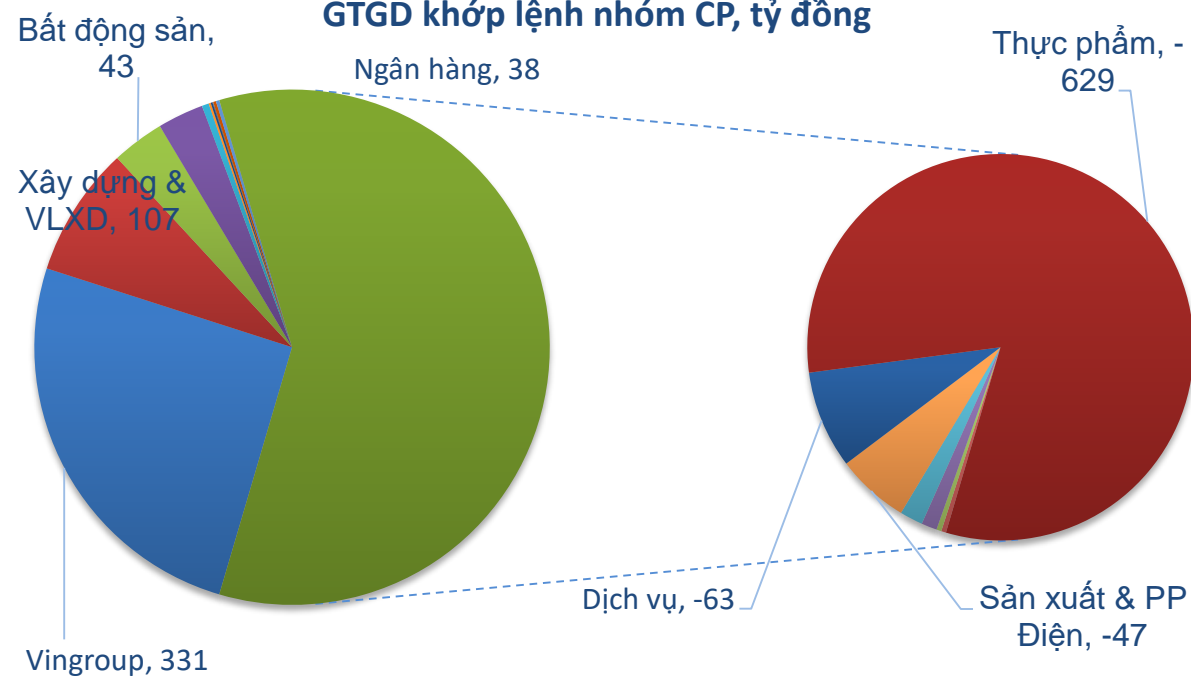
## Diễn biến giao dịch NĐTNN

- Tuần qua, khối ngoại là một trong những tác nhân gia tăng sức ép lên thị trường khi xả bán khá mạnh hơn 1.020 tỷ đồng trên sàn HSX tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu bluechip, điển hình là cặp đôi CTG và VNM bị bán ròng tới trên dưới 600 tỷ đồng. Nếu loại trừ đi giá trị giao dịch thỏa thuận do ảnh hưởng của CTG thì giá trị bán ròng trên HSX tuần qua đạt -292 tỷ đồng.
- Trên sàn HOSE, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng mạnh nhất VRE với khối lượng gần 8,17 triệu cổ phiếu, tương ứng tổng giá trị 366,96 tỷ đồng. Đứng ở vị trí tiếp theo đó là người anh em nhà Vingroup- VHM được mua ròng 105,57 tỷ đồng, tương đương khối lượng 1,08 triệu cổ phiếu. Trái lại, với việc bán thỏa thuận khổng lồ CTG trong phiên 13/11 đã khiến cổ phiếu này dẫn đầu trong danh mục bị bán ròng mạnh tuần qua, với khối lượng lên tới 28,46 tỷ đồng, tương đương giá trị bán ròng đạt 611,97 tỷ đồng

GTGD khớp lệnh trên HSX, Tỷ đồng



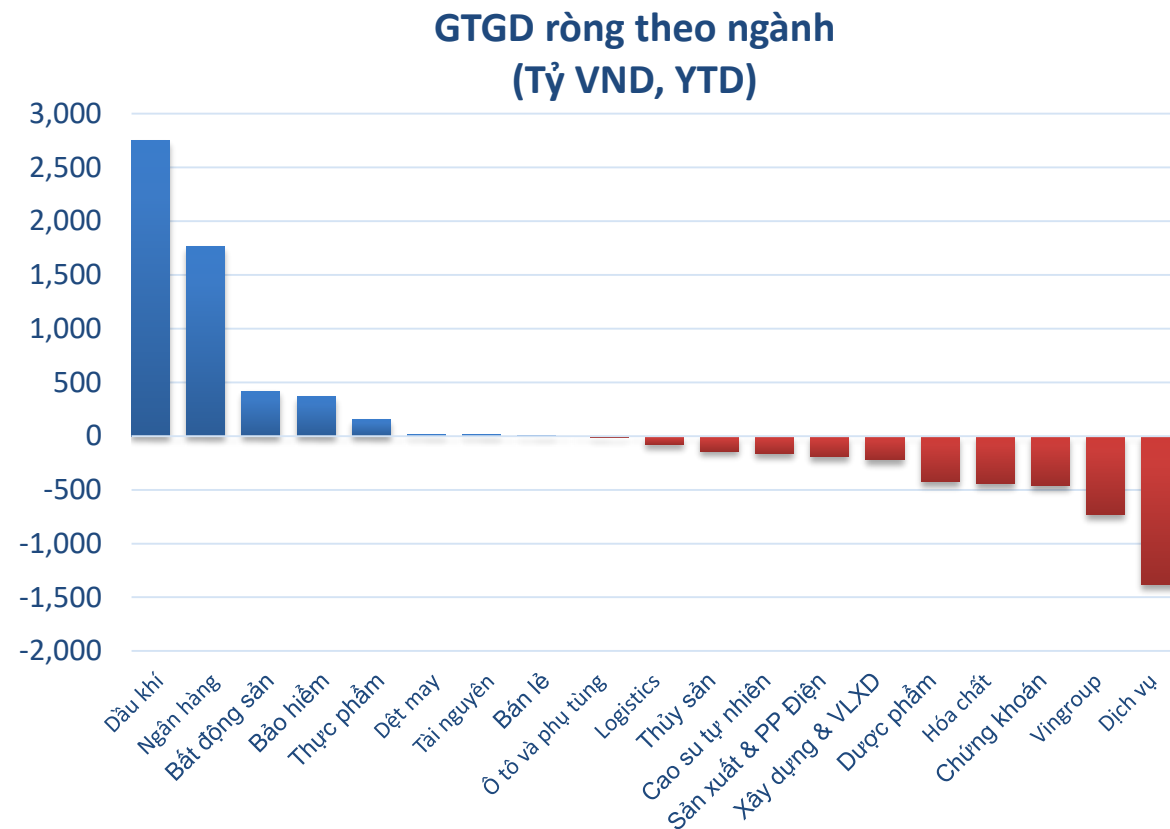
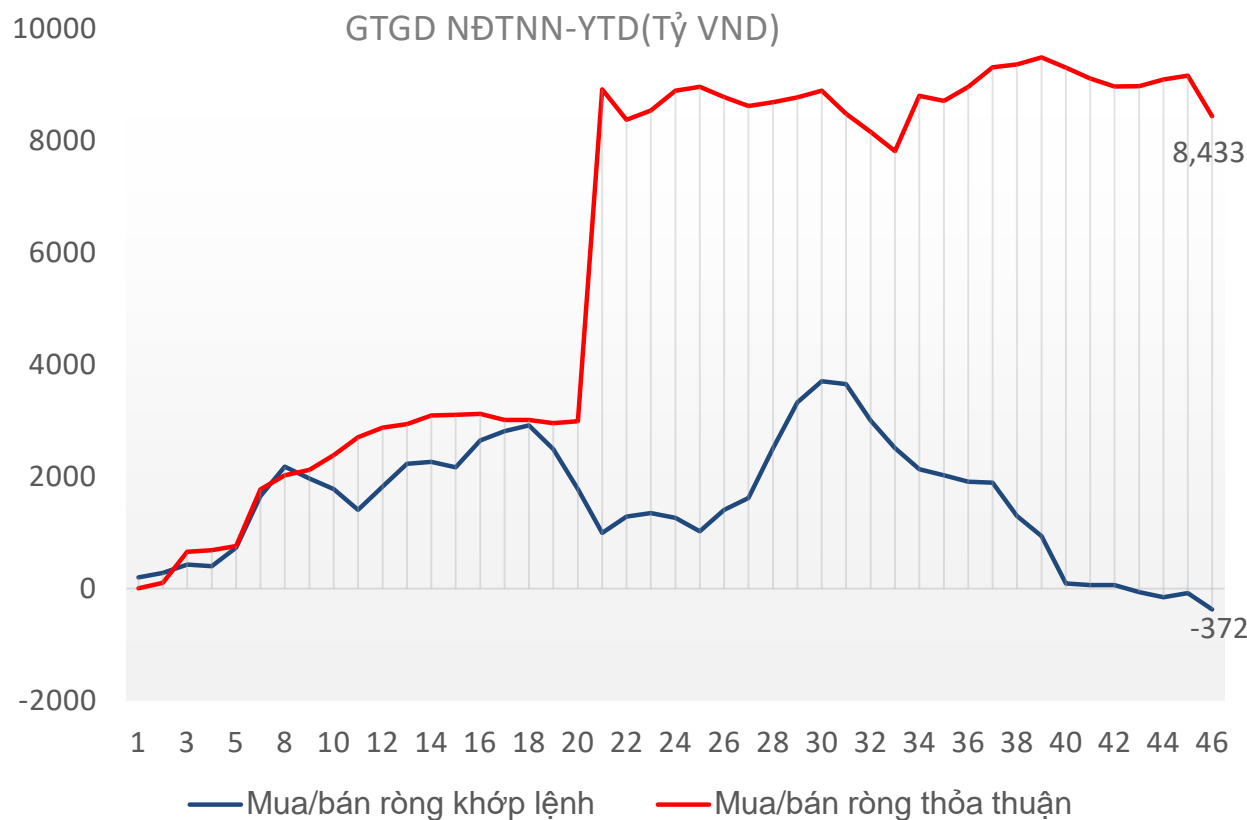
GTGD khớp lệnh nhóm CP, tỷ đồng



# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

## Diễn biến giao dịch NĐTNN

- Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại mua ròng 8.061 tỷ đồng trên sàn HSX, chủ yếu thông qua giao dịch thỏa thuận với 8.433 tỷ đồng còn lại là khớp lệnh với giá trị lũy kế bán ròng -374 tỷ đồng (mức thấp nhất kể từ đầu năm). Trong đó dòng tiền chảy qua kênh ETF khoảng 232 triệu USD





# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

## Diễn biến giao dịch NĐTNN

- **Về dòng vốn ETF:** Tuần vừa qua, các quỹ ETF chỉ bán ròng nhẹ, lực bán tập trung ở quỹ KIM trong khi bên mua ròng là quỹ ETF nội, qua đó làm giảm tổng giá trị vào ròng kể từ đầu năm của các quỹ ETF còn 233,3 triệu USD. Đáng chú ý là quỹ ETF nội đã quay lại mua ròng sang tuần thứ 4 liên tiếp. Ngoài ra, dòng vốn quốc tế cũng ghi nhận tuần bán ròng ở nhiều thị trường, trong đó có thị trường Việt Nam.

Aggregates	1W	YTD	1Y
Flow (USD)	253,963	233,308,262	245,687,136
Flow/Assets(%)	0.03	24.23	25.51

Name	Ticker	1W Flow (MLN USD)	YTD Flow (MLN USD)
VanEck Vectors Vietnam ETF	VNM US	0	105.80
VFMVN30 ETF Fund	E1VFN30 VN	2.68	85.59
KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Sy	245710 KS	-2.42	21.20
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UC	XFVT GR	0	10.82
Premia MSCI Vietnam ETF	2804 HK	0	3.83
Premia MSCI Vietnam ETF	9804 HK	0	3.83
SSIAM VNX50 ETF	FUESSV50 VN	0	2.22

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

**Kịch bản 1 (lạc quan 30%): Kết thúc điều chỉnh tại vùng 1000-1005, VN-Index phục hồi trở lại vùng 1.025-1030 điểm!**



Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

**Kịch bản 2 (Thận trọng 60%): Xu hướng điều chỉnh tiếp tục, khả năng sẽ kiểm nghiệm lại vùng 1.000 +/- 5 điểm sau đó tích lũy và tăng trở lại !**



# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

Kịch bản 3 (kém lạc quan 10%): Xuất hiện nhịp điều chỉnh giảm mạnh và bất ngờ, VN-index giảm xuống dưới ngưỡng 1.000 và kiểm nghiệm lại hỗ trợ quanh mức 990-1000 điểm



# DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

- ❖ **Ngân hàng: MBB, BID, VCB, TCB, TPB**
- ❖ **BĐS & BĐS KCN: VHM, VIC, VRE, HDG, NLG, KBC**
- ❖ **Công nghệ: FPT**
- ❖ **Bán lẻ, hàng tiêu dùng: MWG, PNJ**
- ❖ **Thực Phẩm: MSN, VNM**
- ❖ **VLXD : HPG, BMP, PTB, CVT**
- ❖ **Hóa chất: DRC**
- ❖ **SX & PP điện: REE, POW, NT2, PC1**
- ❖ **Logistic: GMD**
- ❖ **Dầu khí: PVS, PVD, GAS, PVT**
- ❖ **Hàng Không: HVN**
- ❖ **Chứng khoán: SSI, HCM, MBS**

# Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

**MUA; Giá mục tiêu: VND 25.700 (Upside 35.3%)**

## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS trên cơ sở **(i) tăng trưởng lợi nhuận tới từ hoạt động Khảo sát địa chấn không còn lỗ và mảng công trình dầu khí tiếp tục tăng trưởng với hai dự án SVĐN và AI Sheehan, và (ii) hai đại dự án Lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh sẽ là nguồn tăng trưởng chính của doanh thu của PVS trong dài hạn, và (iii) các hoạt động cung ứng dịch vụ và vật tư dầu khí dự kiến sẽ duy trì ổn định.**

## Thông tin cập nhật

- **Đóng góp của các lĩnh vực Cơ khí dầu khí, lắp đặt và bảo dưỡng và lĩnh vực kho nổi FSO/FPSO giúp doanh thu Q3 2019 tăng 26% n/n, đạt tương ứng 4.648 tỷ đồng.**
- **Biên LN gộp Q3 giảm mạnh còn 4,8%, mức thấp nhất trong 4 quý vừa qua.** Cụ thể, giá vốn hàng bán tăng nhanh ở lĩnh vực Căn cứ cảng, Cơ khí dầu khí và hoạt động kinh doanh khác. Ngoài ra, LN từ hoạt động liên doanh liên kết giảm mạnh cũng là nguyên nhân khiến LNTT Q3 chỉ đạt 139 tỷ đồng, tương ứng 57% cùng kỳ năm ngoái.
- **Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 13.569 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ 2018, hoàn thành 104% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận trước và sau thuế đạt 855 tỷ và 638 tỷ đồng, tăng 8% và 13% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 122% và 114% kế hoạch cả năm.**

## Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PVS là **VND25.700** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 9,5 lần (theo EPS dự phóng 2020 khoảng 2.701 đồng)

## Biến động giá CP



## Thông tin CP

Ngày báo cáo	08/11/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 19.000
<b>Giá mục tiêu</b>	VND 25.700
Upside	35,3%
Mã Bloomberg	PVS VN
Vốn hóa	VNDbn 9.129
Biến động 52 tuần	VND16.100 – VND24.300
KLGDBQ	2.157.164 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	22,27%

Unit: billion VND	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu</b>	<b>16.921</b>	<b>14.638</b>	<b>17.765</b>	<b>19.729</b>
<i>Tăng trưởng</i>	-9,4%	-13,5%	21,4%	11,1%
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>1.007</b>	<b>1.047</b>	<b>844</b>	<b>1.251</b>
<i>Tăng trưởng</i>	-3,1%	4,0%	-19,3%	48,2%
EPS (VND)	2.254	2.191	1.766	2.701
<b>P/E</b>			10,8x	7,0x
Cổ tức bằng tiền (VND)	1.000	700	1.000	1.000
<b>ROE (%)</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>



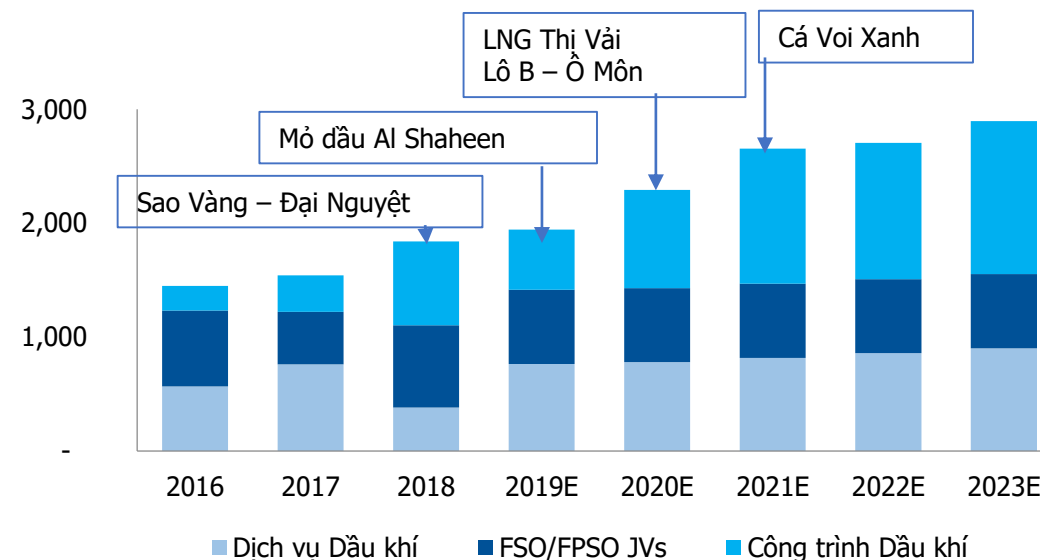
# Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

**MUA; Giá mục tiêu: VND 25.700 (Upside 35.3%)**

## Thông tin cập nhật (cont.)

- **Trong Q4 2019, chúng tôi dự báo các lĩnh vực hoạt động tiếp tục có sự ổn định, trong khi lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết hoạt động trong lĩnh vực FSO/FPSO tốt hơn** khi hợp đồng gia hạn cho thuê được ký kết chính thức, trong khi đó. Chúng tôi ước tính doanh thu quý IV đạt mức 4.200 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế có thể đạt mức 275 tỷ đồng.
- **Lũy kế cả năm 2019**, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế ước đạt 17.800 tỷ và 1.128 tỷ đồng, tăng lần lượt 22% và 16% so với năm 2018, hoàn thành 137% và 161% kế hoạch cả năm 2019.
- **Trong năm 2020 và giai đoạn đến 2025**, nhiều dự án phát triển dầu khí trên biển và trên bờ như Nam Côn Sơn 2 Giai đoạn 2, Sao Vàng Đại Nguyệt, Lô B-Ô Môn, Cá Voi Xanh, Tổ hợp hóa dầu Miền Nam, các trung tâm điện khí Nhơn Trạch, Ô Môn, Dung Quất ... cũng như các dự án quốc tế đã trúng thầu liên tiếp được thực hiện, là cơ sở để hoạt động của công ty tăng trưởng và mang lại hiệu quả kinh doanh hấp dẫn.

Lợi nhuận hoạt động của PVS (tỷ đồng)



# CTCP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 43.500 (Upside 22.9%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDG với **giá mục tiêu 12 tháng VND43.500** trên cơ sở (i) **Sở hữu quỹ đất lớn, tạo tiền đề tăng trưởng mạnh mẽ kinh doanh bất động sản, trong đó dự án Hado Charm Villas sẽ tạo nguồn thu lớn trong giai đoạn 2020-2021**, (ii) **các dự án năng lượng sạch đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp**, và (iii) **hoạt động M&A sẽ tác động tích cực đến việc mở rộng quỹ đất và các dự án năng lượng tái tạo.**

### Thông tin cập nhật

- **Dự án Hado Centrosa đóng góp doanh thu lớn cho mảng kinh doanh bất động sản.** Cụ thể, 356 căn tòa nhà Orchid 1, 302 tòa nhà Orchid 2, 264 căn tòa Jasmine 1 và tòa Jasmine 2 được ghi nhận doanh thu trong kỳ, tương ứng 2.108 tỷ đồng, chiếm ~97% tổng doanh thu hoạt động này.
- **Mảng thủy điện nhờ 2 nhà máy Nhận hạc và Hồng phong 4 đi vào hoạt động từ cuối 2018, đầu 2019 cùng với 2 nhà máy Za Hưng và Nậm Pông giúp doanh thu tăng mạnh,** ghi nhận 424 tỷ đồng. Theo HDG, từ năm 2020, 4 nhà máy thủy điện sẽ đóng góp khoảng 800 tỷ đồng doanh thu hằng năm, cung ứng khoảng 600 triệu kWh/năm cho thị trường.
- **KQKD 9T2019 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ,** đạt tương ứng 3.118 tỷ đồng doanh thu và 796 tỷ đồng LNST, tăng 132% và 256% n/n.
- **Tập trung đẩy mạnh hoạt động M&A** nhằm mở rộng quỹ đất & đầu tư lĩnh vực năng lượng
- **HDG đặt mục tiêu doanh thu 2020** đạt trên 7.300 tỷ đồng, LNST đạt hơn 1.200 tỷ đồng, trong đó hoạt động bất động sản và năng lượng là động lực tăng trưởng chính.

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	07/11/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 35.500
<b>Giá mục tiêu</b>	VND 43.500
Upside	22,5%
Mã Bloomberg	HDG VN
Vốn hóa	VNDbn 4.212
Biến động 52 tuần	VND24.200 – VND37.300
KLGDBQ	533.509 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	15,5%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.297</b>	<b>3.221</b>	<b>4.350</b>	<b>7.300</b>
Tăng trưởng n/n	15,5%	40,3%	35,5%	67,8%
<b>LNST</b>	<b>273</b>	<b>788</b>	<b>845</b>	<b>1.200</b>
Tăng trưởng n/n	8,3%	188,4%	7,2%	42,0%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>2.348</b>	<b>6.671</b>	<b>7.121</b>	<b>10.113</b>
<b>P/E</b>			5,0x	3,5x

# CTCP Tập đoàn Hà Đô (HSX: HDG)

**MUA; Giá mục tiêu: VND 43.500 (Upside 22.9%)**

## Danh mục dự án BĐS đang triển khai

Dự án	Quy mô	Tiến độ	Doanh thu ghi nhận
Hado Charm Villas (An Thượng, Hà Nội)	30ha với 528 căn biệt thự, liền kề & shophouse	Đã hoàn chỉnh đầu tư hạ tầng. Dự kiến mở bán từ Q4 2019	Năm 2019: Dự kiến DT 257 tỷ đồng Năm 2020 – 2021: Dự kiến DT 3.100 tỷ đồng
Green Lane	2,3ha với 3 tòa chung cư	Đất sạch, chuẩn bị nền móng	Năm 2021 – 2024: Dự kiến DT 2.150 tỷ đồng
Noọng Tha	74,5ha		Năm 2020 – 2024: Dự kiến DT 2.700 tỷ đồng / tổng số 6.900 tỷ đồng
Kha Vạn Cân	27,1ha với 3 tòa chung cư & 100 căn liền kề	Đất sạch Dự kiến mở bán Q4 2020	Năm 2022 – 2023: Dự kiến DT ghi nhận 2.700 tỷ đồng
62 Phan Đình Giót	22,4ha	Dự kiến mở bán Q4 2020	Năm 2022 – 2023: Dự kiến DT ghi nhận 2.700 tỷ đồng
Hỗn hợp Dịch Vọng	9,9ha	Đất sạch Dự kiến mở bán Q4 2020	Năm 2023 – 2025: Dự kiến DT ghi nhận 5.000 tỷ đồng

(Nguồn: HDG)

**MUA; Giá mục tiêu: VND 43.500**

## Danh mục các nhà máy điện hiện có và dự kiến triển khai

Nhà máy	Loại hình	Công suất (MW)	Sản lượng trung bình (triệu kWh)	Năm hoạt động	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
ZA Hưng	Thủy điện	30	123	2009	503
Nậm Pông	Thủy điện	30	123	2013	796
Nhạn Hạc	Thủy điện	59	220	Q3 2018	1.881
Hồng Phong 4	Điện mặt trời	48	90-95	Q2 2019	1.200
Sông Tranh 4	Thủy điện	48	180	Q4 2020	1.700
Dak Mi 2	Thủy điện	98+48	450	Q1 2021	3.100
Tiến Thành 1	Điện gió	20	82,7	Q2 2021	772
Bắc Ái	Điện mặt trời	120	228	N/A	2.594
7A Thuận Nam	Điện gió	50	170	Q2 2021	1.875

(Nguồn: HDG)

# Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HSX: HVN)

**(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 38.000)**

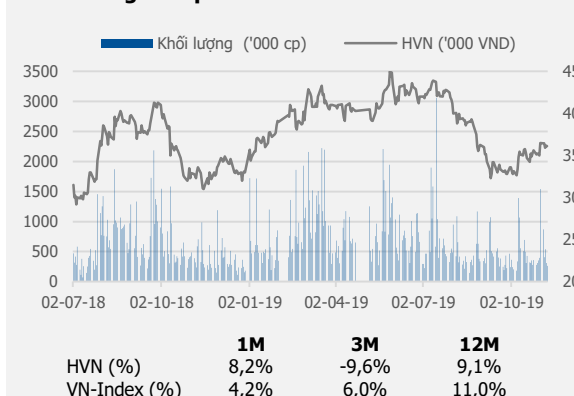
## Luận điểm đầu tư

- **Quý 3/2019, HVN ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 1.015 tỷ đồng**, tăng 187,7% cùng kỳ; chi tiết, (i) công ty mẹ Vietnam Airlines đạt lợi nhuận sau thuế 600 tỷ đồng, tăng 58,7% cùng kỳ, do cắt giảm chi phí SG&A (cải thiện 1.1% biên lợi nhuận) và ghi nhận doanh thu đột biến như tiền phạt và thu bồi thường bảo hiểm, (ii) đóng góp lợi nhuận từ các công ty con trong đó Jetstar báo lãi hơn 83 tỷ đồng.
- **Lũy kế 9 tháng đầu năm**, HVN ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 2.291 tỷ đồng, tăng 33,6% và thực hiện 98% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên chúng tôi ước tính HVN sẽ khó khăn hơn trong quý 4 và ghi nhận tăng trưởng âm do áp lực cạnh tranh trên cả thị trường quốc nội và quốc tế khiến thị phần và giá vé đồng thời giảm.
- **Cạnh tranh tiếp tục gia tăng trong năm 2020**. Mặc dù thị trường vận tải hàng không tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số với động lực từ thị trường quốc tế, chúng tôi cho rằng thị phần vận tải của Vietnam Airlines sẽ tiếp tục giảm sút đặc biệt tại thị trường quốc tế. Năm 2020, Bamboo Airways sẽ mở rộng thị trường quốc tế bằng việc đưa máy bay B787-9 Dreamliner vào vận hành các tuyến quốc tế giá trị cao như Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu – nhằm tới đối tượng khách hàng thu nhập cao và cạnh tranh trực diện với Vietnam Airlines.
- **Lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2019 và 2020 được dự phóng lần lượt đạt 2.639 (+8,5% cùng kỳ) và 2.493 tỷ đồng (giảm 5,6% cùng kỳ)**.

**Định giá:** Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu HVN, giá mục tiêu VND 38.000 theo phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) với chi phí vốn WACC 10,9% và tăng trưởng dài hạn 2%. Hệ số 2020 P/E mục tiêu 21,6x cao hơn mức trung bình các hãng hàng không truyền thống trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

**Rủi ro chính:** (i) rủi ro nhiên liệu bay và (ii) rủi ro tỷ giá

Diễn biến giá cổ phiếu



Ngày báo cáo	Nov. 08, 2019
Thị giá	VND 36.100
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 38.000</b>
Tăng/(giảm)	5,3%
Mã Bloomberg	HVN VN Equity
Vốn hóa	VND 51.200bn
	USD 2,21bn
Biến động 52 tuần	VND 31.000
	VND 45.000
KLQDBQ	VND 18,9bn
	USD 0,8mn
Giới hạn sở hữu nước ngoài	30,0%
Sở hữu nước ngoài	9,92%

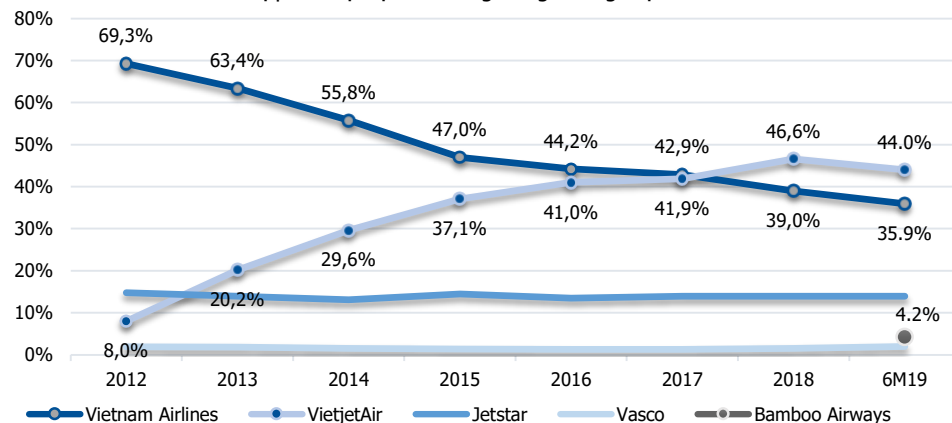
Đơn vị: tỷ đồng (công ty mẹ)	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>70.742</b>	<b>73.195</b>	<b>73.458</b>	<b>71.089</b>
EBIT	3.445	2.893	2.724	2.617
Lợi nhuận trước thuế	2.415	2.724	2.596	2.912
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.111</b>	<b>2.452</b>	<b>2.337</b>	<b>2.621</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế hợp nhất</b>	<b>2.335</b>	<b>2.639</b>	<b>2.493</b>	<b>2.773</b>
EPS (VND)	1.715	1.861	1.758	1.955
Tăng trưởng EPS (%)		8,5	-5,6	11,2
<b>P/E (x)</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,5</b>	<b>18,5</b>
<b>P/E mục tiêu (x)</b>		<b>20,4</b>	<b>21,6</b>	<b>19,4</b>
EV/EBITDAR (x)	4,0	3,7	3,8	4,0
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/S (x)	0,6	0,6	0,7	0,7
<b>ROE (%)</b>	<b>12,0</b>	<b>13,0</b>	<b>11,7</b>	<b>12,5</b>
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	172,7	130,8	88,8	53,0

Nguồn: MBS Research

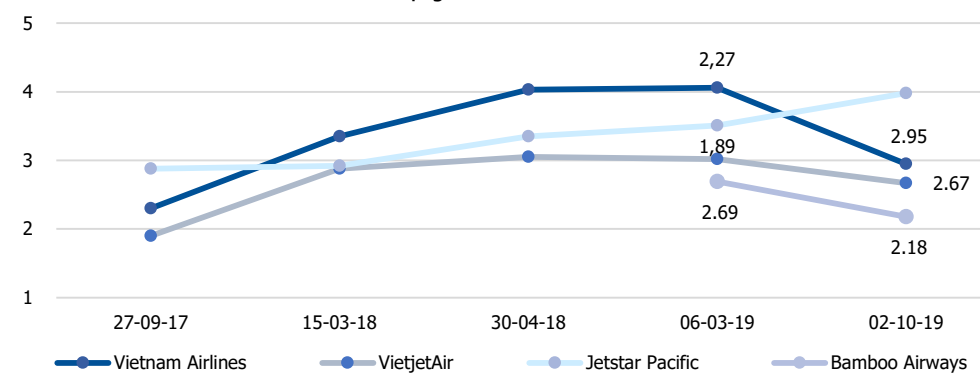
# Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HSX: HVN)

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 38.000)

Thị phần nội địa các hãng hàng không Việt Nam

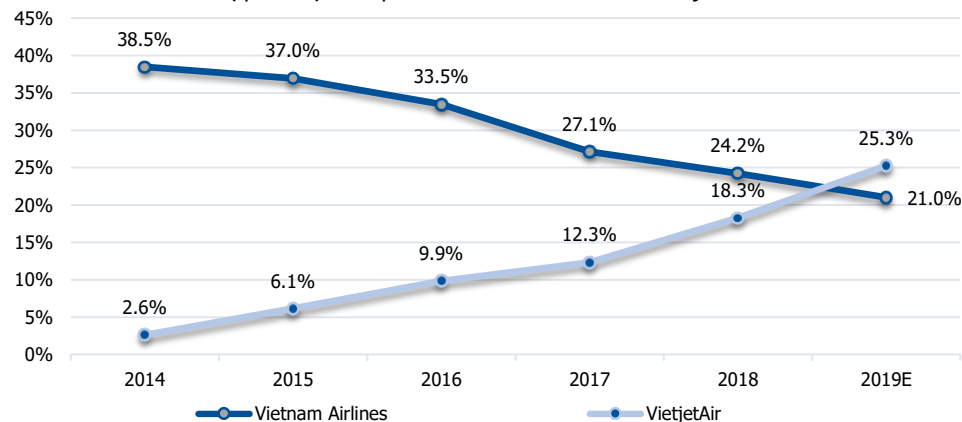


Giá vé chặng HAN-SGN theo thời điểm

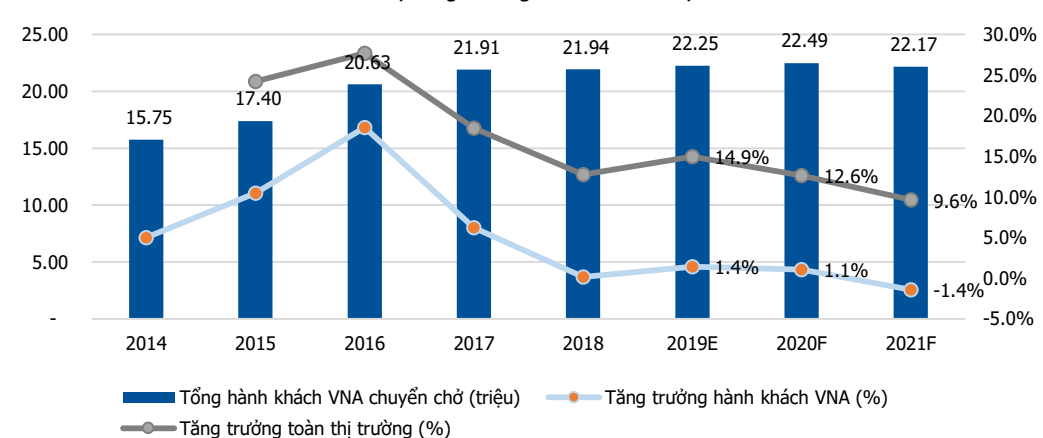


Giá vé hạng phổ thông khứ hồi 5 ngày đặt trước 1 tháng và 3 tháng. Giá vé của Vietjet và Jetstar đã bao gồm hành lý ký gửi 20kg cùng suất ăn trên máy bay

Thị phần vận tải quốc tế: Vietnam Airlines vs VietjetAir



Tốc độ tăng trưởng hành khách chậm





## PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG; Giá mục tiêu: VND 23.600

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu TCM với **giá mục tiêu 12 tháng VND23.600** trong bối cảnh giá sợi cotton thấp do nhu cầu yếu hơn, tác động đến biên LN gộp mảng sợi cũng như biên LN gộp chung của TCM.

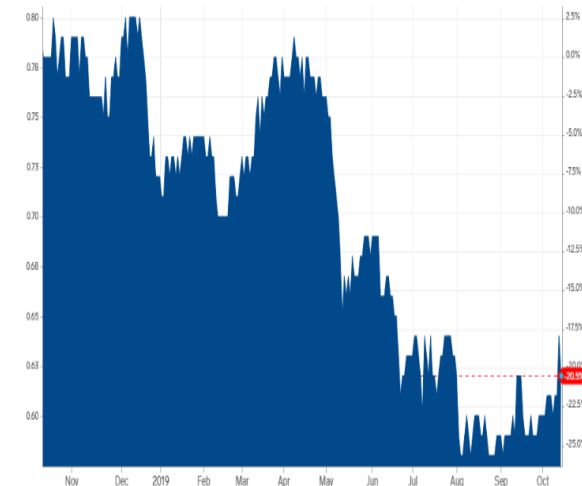
### Thông tin cập nhật

- **Câu yếu, giá sợi giảm tác động tiêu cực đến biên LN gộp.** Giá bông mặc dù đã ghi nhận tăng nhẹ trở lại trong 1 tháng trở lại đây nhưng vẫn trong đà giảm mạnh so với đầu năm do nhu cầu sử dụng yếu, kéo theo giá bán sợi giảm tương ứng. Trong khi đó, TCM chốt mua giá bông nguyên liệu tại mức cao, khiến biên LN gộp mảng sợi giảm mạnh. Cụ thể, trong 6T2019, biên LN gộp sợi chỉ còn 2%, thấp hơn so với mức 9% cùng kỳ năm ngoái, kéo theo biên LN gộp chung giảm từ 17,7% xuống còn 15,5%.
- **Q3 2019 LNST giảm ~40% n/n**, đạt ~59 tỷ đồng. Thông thường, theo tính chu kỳ, Q3 là quý TCM ghi nhận doanh thu cao nhất trong năm, tuy nhiên, trong năm 2019, do nhu cầu yếu hơn về mặt hàng sợi và may mặc trong khi giá sợi lại ở mức thấp trong khi không phát sinh thêm lợi nhuận từ thanh lý tài sản như cùng kỳ năm ngoái, khiến Q3 chỉ ghi nhận 1.019 tỷ đồng doanh thu và 58 tỷ đồng LNST, giảm 14% và 40% n/n. Biên LN gộp giảm từ 17,5% xuống còn 15,3%.
- **Lũy kế 3Q2019**, doanh thu thuần đạt 2.789 tỷ đồng, LNST 154 tỷ đồng, giảm tương ứng 1% n/n và 28% n/n. Với kết quả này, TCM hoàn thành kế hoạch 71% doanh thu & 64% kế hoạch LNST. Biên LN gộp giảm còn 15,4%, biên LN ròng 5,5%.

### Thông tin CP

Ngày báo cáo	08/11/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 22.000
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 23.600</b>
Upside	7,3%
Mã Bloomberg	TCM VN
Vốn hóa	VNDbn 1.263
Biến động 52 tuần	VND19.600 – VND 31.600
KLGDBQ	609.074 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	49%

### Biến động giá cotton



(Nguồn: Business Insider)

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.209</b>	<b>3.662</b>	<b>3.811</b>	<b>4.014</b>
Tăng trưởng n/n	4,5%	14,1%	4,1%	5,3%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>15,7%</b>	<b>18,5%</b>	<b>15,4%</b>	<b>16,7%</b>
<b>LNTT</b>	<b>235</b>	<b>323</b>	<b>231</b>	<b>288</b>
Tăng trưởng n/n	76,7%	37,4%	-28,5%	24,6%
<b>Lãi ròng</b>	<b>192</b>	<b>259</b>	<b>184</b>	<b>229</b>
Tăng trưởng n/n	67,4%	35,2%	-29,0%	24,4%
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.713</b>	<b>4.778</b>	<b>2.708</b>	<b>3.384</b>
ROA	6,6%	8,3%	5,6%	6,9%
ROE	19,3%	22,1%	13,0%	14,2%
<b>P/E</b>			8,0x	6,4x

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 38.200 (Upside 9%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VRE trên cơ sở (i) **Vincom Retail là DN hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và vận hành bất động sản bán lẻ**, (ii) **Thị trường bán lẻ Việt Nam duy trì triển vọng khả quan**, (iii) **VRE hưởng lợi từ hệ sinh thái VinGroup**, và (iv) **Việc phát triển shophouse, tháp văn phòng và căn hộ để bán tại một số TTTM Vincom Center bổ sung nguồn thu và dòng tiền cho VRE**

### Thông tin cập nhật

- **Doanh thu Q3 2019 từ shophouse giảm mạnh** khiến doanh thu toàn Công ty giảm 25% n/n. Trong khi đó, cùng kỳ năm ngoái ghi nhận doanh thu khá lớn nhờ bàn giao Vinpearl Riverfront Da Nang .
- **Hoạt động cho thuê thương mại duy trì tích cực**, ghi nhận mức tăng 29% n/n nhờ việc mở mới 20 TTTM trong năm 2018.
- **LNST đạt 717 tỷ đồng, tăng ~30% n/n** nhờ đóng góp chủ yếu từ hoạt động cho thuê thương mại với biên lợi nhuận cao. Như vậy, lũy kế 9T2019, VRE ghi nhận 1.968 tỷ đồng LNST, tương ứng 73% kế hoạch năm.
- **VRE dự kiến mở thêm 9 TTTM trong Q4**, trong đó 6 Vincom Plaza và 3 Vincom+ tại các tỉnh thành Đồng Tháp, Bình Dương, Nghệ An, Cam Ranh..

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của VRE vào khoảng VND38.200** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Mức giá mục tiêu tương ứng P/Ef 2020 khoảng 24,8 lần (theo EPS 2020F khoảng VND1.543).

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	31/10/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 33.200
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 38.200</b>
Upside	15,1%
Mã Bloomberg	VRE VN
Vốn hóa	VNDbn 77.317
Biến động 52 tuần	VND26.700 – VND37.500
KLGDBQ	2.080.308 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	31,37%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.518</b>	<b>9.124</b>	<b>9.125</b>	<b>11.154</b>
Tăng trưởng n/n	-13,6%	65,3%	0,0%	22,2%
LNTT	2.169	3.053	3.552	4.493
<b>Lãi ròng</b>	<b>2.027</b>	<b>2.404</b>	<b>2.842</b>	<b>3.595</b>
Tăng trưởng n/n	-16,9%	19,0%	15,8%	26,5%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>1.066</b>	<b>1.032</b>	<b>1.220</b>	<b>1.543</b>
ROEA			10%	12%
<b>P/E</b>			27,2x	21,5x

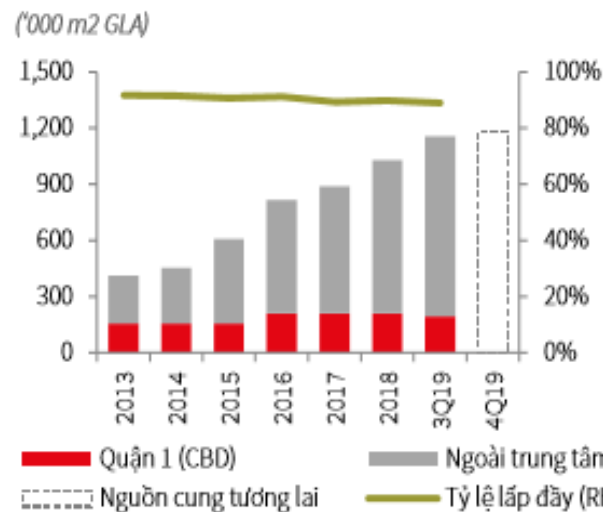
# CTCP Vincom Retail (HSX: VRE)

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 38.200 (Upside 9%)

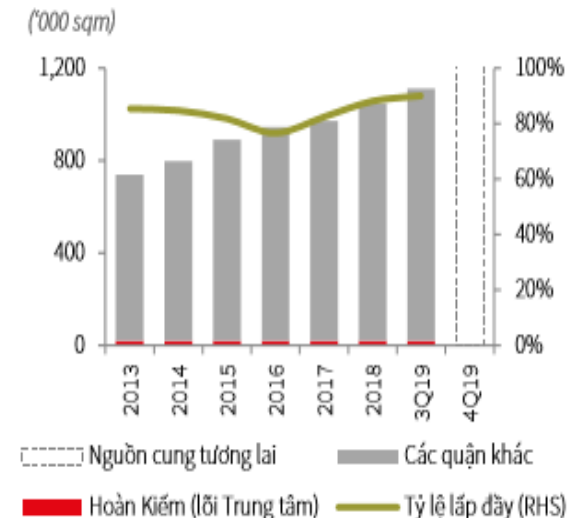
### Thông tin cập nhật (cont.)

- **Tính đến thời điểm hiện tại, VRE sở hữu 70 trung tâm thương mại** tại 39 tỉnh thành trên cả nước, với tổng diện tích sàn bán lẻ hơn 1,5 triệu m<sup>2</sup>. Tỷ lệ lấp đầy bình quân tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, đạt ~92%.
- **3 Đại TTTM với “Thiết kế xanh” & “Vận hành thông minh” sẽ được ra mắt vào 2020**, gồm Vincom Mega Mall Ocean Park (ra mắt vào Q2 2020); Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội, Q2 2020) và Vincom Mega Mall Grand Park (Hồ Chí Minh, Q4 2020).
- **Thay đổi cơ cấu khách thuê**, tăng tỷ lệ khách trong ngành Thực phẩm & đồ uống, giải trí và dịch vụ, phù hợp với xu thế hiện nay khi các gian hàng F&B và chăm sóc sức khỏe, sắc đẹp được coi là yếu tố thu hút khách hàng đến các TTTM.

Tổng nguồn cung bán lẻ, HCM



Tổng nguồn cung bán lẻ, HN



	Số lượng TTTM	Diện tích/sàn (m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn bán lẻ (m <sup>2</sup> )	Tỷ lệ hấp thụ
Vincom Center	7	40.000 – 60.000	284.307	92,3%
Vincom Mega Mall	3	60.000 – 150.000+	388.082	91,5%
Vincom Plaza	48	10.000 – 40.000	787.253	92,7%
Vincom+	12	3.000 – 5.000	62.553	85,2%
<b>Tổng</b>			<b>1.522.194</b>	<b>91,9%</b>

(Nguồn: VRE, JLL)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 95.100 (Upside 25.5%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MSN trên cơ sở (i) **KQKD cải thiện từ Q4 2019 khi giá Vonfram có thể phục hồi sau khi chạm vùng giá đáy**, (ii) **danh mục sản phẩm mới, đa dạng từ MCH đảm bảo nguồn thu tăng trưởng ổn định**, và (iii) **MML kỳ vọng là động lực tăng trưởng trong tương lai khi sản phẩm MEATDeli đáp ứng về chất lượng trong bối cảnh thị trường thịt lợn tại vẫn còn phân mảnh**.

### Thông tin cập nhật

- **Giá Vonfram thấp tác động tiêu cực đến KQKD của MSR**, với doanh thu Q3 2019 giảm 31%, đạt tương ứng khoảng 1.000 tỷ đồng, kéo theo lũy kế 9T2019 đạt ~3.700 tỷ đồng (-21% n/n). Giá Vonfram đã giảm từ đỉnh 350 USD/mtu giữa năm 2018 xuống còn hơn 200 USD/mtu. Đây đã là mức giá đáy của Vonfram trong vòng vài năm trở lại đây. Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của MSN sẽ được cải thiện từ Q4 2019 khi giá Vonfram có thể phục hồi sau khi chạm vùng giá đáy. Dự kiến doanh thu cả năm 2019 đạt 40.225 tỷ trong đó MCH tăng 10,7%, MML tăng 5,7% và MSR giảm 10,3%.
- **Thắng kiện 130 triệu USD với công ty Jacobs E&C & chi phí lãi vay giảm mạnh giúp lãi ròng Q3 2019 đạt ~2.425 tỷ đồng (+164%)**. Lũy kế 9T2019, MSN ghi nhận tăng 6% n/n, đạt tương ứng 4.616 tỷ đồng.
- **Kỳ vọng tiêu thụ thức ăn gia súc sẽ tăng trở lại từ 2H2020 sau khi dịch tả lợn được kiểm chế**. Đối với MML, sản phẩm MEATDeli được đón nhận khá tích cực với doanh thu tăng 30%/tháng trong Q3 2019. Dự kiến, mặt hàng này sẽ đem lại doanh thu thuần ~1.200 tỷ đồng trong năm 2019.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của MSN vào khoảng 95.100 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp so sánh P/E. Mức P/E mục tiêu được xác định dựa trên bình quân P/E trong quá khứ.

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	01/11/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 75.500
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 95.100</b>
Upside	25,9%
Mã Bloomberg	MSN VN
Vốn hóa	VNDbn 88.489
Biến động 52 tuần	VND72.800 – VND92.000
KLGDBQ	464.616 cp
Giới hạn sở hữu NN	48,4%
Sở hữu NN	40,2%

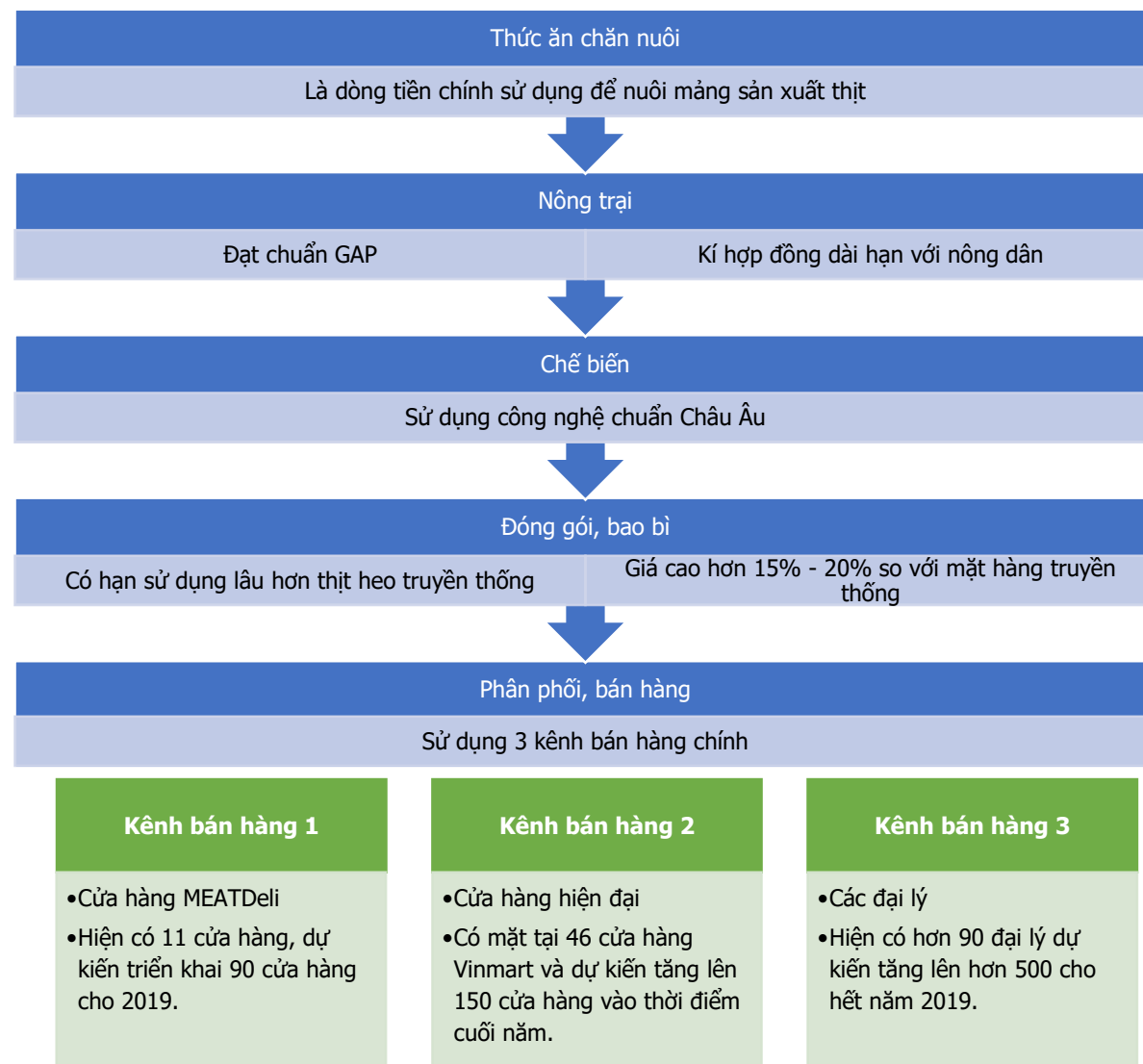
Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>38.188</b>	<b>40.225</b>	<b>48.456</b>	<b>58.871</b>
EBIT	7.466	7.322	8.508	10.514
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.916</b>	<b>4.097</b>	<b>5.104</b>	<b>6.824</b>
<b>Lợi nhuận ròng từ HĐKD</b>	<b>3.478</b>	<b>4.097</b>	<b>5.104</b>	<b>6.824</b>
EPS (VND)	3.227	3.513	4.367	5.473
Tăng trưởng EPS (%)		8,9%	24,3%	25,3%
<b>P/E</b>		21,5	17,3	13,8
<b>ROE (%)</b>	<b>22,2%</b>	<b>12,9%</b>	<b>14,0%</b>	<b>16,1%</b>
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	50,0%	43,4%	33,1%	15,4%

Nguồn: MBS Research

## MUA; Giá mục tiêu: VND 95.100 (Upside 25.5%)

### Thông tin cập nhật (cont.)

- Doanh thu MCH vẫn tiếp tục có những mảng sản phẩm tăng trưởng khá cao** như mảng thức uống (+29% yoy) chủ yếu nhờ sản phẩm nước tăng lực “Wake up” (+30% n/n) và Compact đạt đồng lực tăng trưởng với việc liên tục mở rộng hệ thống phân phối. Đối với mảng thức ăn tiện lợi, MCH ghi nhận tăng 5% n/n trong 9T2019, trong đó dòng sản phẩm cao cấp tăng 15%. Trong số các sản phẩm đang phát triển, thịt chế biến đạt mức tăng khá ấn tượng với tăng 102% trong 9T đầu năm nhờ các phát kiến đột phá từ công ty Jin-Ju.
- Giá Vonfram hồi phục từ đầu tháng 10.** Trong tháng 9/2019, 28.366 tấn Vonfram dự trữ đã được bán, làm giảm bớt lo ngại của thị trường, giúp giá Vonfram hồi phục. Với việc 70% các nhà sản xuất TQ đang bị lỗ tại mức giá Vonfram hiện tại, chúng tôi cho rằng giá Vonfram sẽ tiếp tục tăng. **MSR có lượng tồn kho đồng lớn và dự kiến tiến hành triển khai để bù lại phần nào tăng trưởng không tích cực của MSR trong năm 2019.**
- Giá thịt lợn tăng mạnh do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.** Đối với MML, sản phẩm MEATDeli được đón nhận khá tích cực với doanh thu tăng 30%/tháng trong Q3 2019, đạt 69 tỷ đồng. Tính đến đầu tháng 10/2019, có 320 điểm bán MEATDeli, tăng mạnh so với mức 116 điểm vào cuối tháng 6. Dự kiến đến cuối năm sẽ có khoảng hơn 650 điểm bán MEATDeli tại HN & HCM. *Chúng tôi cho rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng của MSN trong tương lai trong bối cảnh quy mô thị trường thịt lợn 10 tỷ USD tại Việt Nam khoảng 10 tỷ USD vẫn còn phân mảnh và chất lượng thịt chưa được đảm bảo.* Chúng tôi ước tính Công ty có thể đạt được doanh thu 500 nghìn USD từ năm 2021 trở đi, tương đương hơn 40% tỷ trọng doanh thu của MML.





## PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG; Giá mục tiêu: VND 38.200

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với REE.

Chúng tôi **đánh giá cao hoạt động kinh doanh của REE trên cơ sở (i) hoạt động cho thuê văn phòng trở thành động lực tăng trưởng chính với tỷ suất lợi nhuận cao, (ii) tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong lĩnh vực điện, nước, tạo nguồn thu ổn định & lâu dài, và (iii) backlog mảng M&E lớn, đảm bảo nguồn thu trong tương lai.**

### Thông tin cập nhật

- **Doanh thu Q32019 tăng nhẹ nhờ đóng góp từ E-Town Central & cơ điện M&E**, đạt tương ứng 1.227 tỷ đồng (+2,8% n/n). Hai hoạt động bất động sản & M&E đóng góp 85% tổng doanh thu quý.
- **Mảng cơ điện M&E trong Q3 tăng nhẹ do yếu tố mùa vụ**, đạt tương ứng 815 tỷ đồng (+1,5%). Với backlog mảng M&E khá lớn, chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu và LN cao hơn trong Q4 2019.
- **Hoàn nhập dự phòng & ghi nhận LN tăng từ hoạt động liên kết giúp LN ròng mảng hạ tầng điện, nước Q3 đạt 239 tỷ đồng**, cao hơn mức 148 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.
- **Lũy kế 9T2019**, doanh thu thuần đạt 3.565 tỷ đồng (+3% n/n), LNST giảm nhẹ 3,5% n/n còn 1.189 tỷ đồng.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của REE là VND38.200 dựa trên phương pháp FCFE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 6,7 lần (theo EPS 2019F khoảng 5.675 đồng).

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	31/10/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 37.500
<b>Giá mục tiêu</b>	VND 38.200
Upside	1,9%
Mã Bloomberg	REE VN
Vốn hóa	VNDbn 11.627
Biến động 52 tuần	VND28.300 – VND39.700
KLGDBQ	1.047.538 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	49%

DVT: Tỷ đồng	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>5.101</b>	<b>5.699</b>	<b>5.921</b>	<b>5.716</b>
EBIT (tỷ VND)	2.345	2.425	2.531	2.775
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>1.784</b>	<b>1.762</b>	<b>1.889</b>	<b>2.136</b>
Lợi nhuận (cơ bản)	1.686	1.811	1.889	2.136
EPS (VND)	5.754	5.675	6.049	6.847
Tăng trưởng EPS (%)	30%	-1%	7%	13%
P/E (x)				
Cổ tức (VND)	1.800	1.600	1.600	1.600
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	5%	5%	5%
P/B (x)	1,0	0,9	0,8	0,7
ROE (%)	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	37%	44%	31%	24%

Nguồn: MBS Research



## CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX - REE)

### PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG; Giá mục tiêu: VND 38.200

#### Thông tin cập nhật (cont.)

- **REE dự định M&A một nhà máy thủy điện nhỏ 35MW (lợi nhuận hàng năm theo kế hoạch 40 tỷ đồng từ 2020) và đầu tư vào một dự án (DA) điện gió tại tỉnh Trà Vinh với công suất giai đoạn 1 đạt 48MW (khởi công T10/2019), sau giai đoạn 2 đạt 100MW.** Tuy nhiên, các thông tin chi tiết về vốn đầu tư, giá trị và thời điểm giải ngân, tỷ lệ sở hữu chưa được công bố. Chúng tôi ước tính DA điện gió với quy mô 48MW sẽ vận hành trước thời điểm T11/2021 nhằm hưởng mức giá 9,8 cents/kWh và tạo ra lợi nhuận ròng khoảng 38 tỷ đồng/năm từ 2022 (tương đương 2% LNR REE). IRR dự kiến đạt 11%.
- **DA Etown 6 (70,000 m2 sàn cho thuê văn phòng) dự kiến đem lại 380 tỷ đồng LNR hàng năm từ 2024** (tỷ lệ lấp đầy giả định 98%). DA được đầu tư tập trung trong giai đoạn 2021 – 2022, từ nguồn vốn phát hành trái phiếu 2,318 tỷ đồng vào T1/19 (đáo hạn vào năm 2029).
- **Chúng tôi dự phóng trong 2 năm 2020 và 2021, LNR ước tăng trưởng lần lượt 7% và 13% với động lực chính đến từ các DA mới**, bao gồm Etown 5 (17.000 m2 sàn văn phòng cho thuê, LNR dự kiến 62 tỷ/năm ~ 3% LNR REE), DA điện mặt trời Cư Jut của CHP (50 MWac, 70 tỷ LNR/năm) từ Q3/2019 và DA thủy điện Thượng Kon Tum của VSH (220 MW, lỗ 85 tỷ năm đầu vận hành và lãi 350 tỷ/năm từ năm thứ 2) từ 2020.

#### Rủi ro chính

Rủi ro đàm phán lại Pc theo đề xuất của EVN đối với SBH, CHP, PPC (nhà máy Phả Lại 1), QTP.

#### Etown Central

- Diện tích sàn cho thuê: 34.000 m2 (+34%)
- Tỷ lệ lấp đầy: 97% cho cả năm 2019
- LNR: 190 tỷ đồng/năm (8% tổng LNR REE)

#### Etown 5

- Diện tích sàn cho thuê: 17.000 m2 (+13%)
- Hoạt động từ Q3/2019
- LNR: 62 tỷ đồng/năm (3% tổng LNR REE)

**Tỷ trọng đóng góp mảng cho thuê văn phòng từ 14% lên 24%**

#### Etown 6

- Diện tích sàn cho thuê: 70.000 m2 (+52%)
- Vốn đầu tư: 2.000 tỷ đồng  
(trái phiếu phát hành 2.318 tỷ đồng T1/2019)
- Năm đầu tư: 2021 – 2022
- Năm hoạt động: 2023
- LNR: 380 tỷ đồng/năm (14% tổng LNR REE)

**Tỷ trọng đóng góp mảng cho thuê văn phòng 40%**

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 59.500 (Upside 12.3%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BMP trên cơ sở (i) sản lượng tiêu thụ tốt hơn nhờ thay đổi chính sách bán hàng, (ii) giá hạt nhựa tiếp tục giảm do cầu yếu, và (iii) khả năng nâng cao quản trị với sự tham gia của Công ty Nawaplastic Industries (Thái Lan) trong tương lai.

### Thông tin cập nhật

- **Thay đổi chính sách bán lẻ làm gia tăng sản lượng tiêu thụ.** Công ty chủ động nâng chỉ tiêu doanh số, làm giảm số lượng đại lý cấp 1, đồng thời áp dụng tỷ lệ chiết khấu cố định cho các đại lý thay vì chính sách giảm giá theo vùng như trước đây. Điều này cho phép các nhà phân phối linh hoạt hơn về vùng tiêu thụ của họ và nâng cao khả năng cạnh tranh đối với các sản phẩm của BMP. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần của BMP sẽ tăng lên đáng kể trong giai đoạn tới.
- **KQKD Q3 2019 tăng nhẹ so với cùng kỳ** với doanh thu tăng 5% n/n, đạt 1.070 tỷ đồng & LNST tăng 4% n/n, đạt 120 tỷ đồng. Chi phí bán hàng tăng mạnh do ghi nhận chiết khấu thương mại sang chi phí bán hàng thay vì khoản mục các khoản giảm trừ doanh thu như trước đây.
- **Biên LN gộp cải thiện nhờ giá hạt nhựa tiếp tục giảm**, bù đắp cho tăng chi phí từ việc thay thế kim loại nặng bằng các phụ gia khác trong thành phần sản phẩm. Tính riêng trong Q3, biên LN gộp đạt 23,3%, cao hơn mức 21% năm ngoái.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của BMP là **VND59.500**, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14,1 lần (theo EPS 2020F khoảng VND4.219)

### Biến động giá CP



### Thông tin CP

Ngày báo cáo	31/10/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 53.100
<b>Giá mục tiêu</b>	VND 59.500
Upside	11,2%
Mã Bloomberg	BMP VN
Vốn hóa	VNDbn 4.347
Biến động 52 tuần	VND41.500 – VND54.900
KLGDQB	156.906 cp
Giới hạn sở hữu NN	100%
Sở hữu NN	79,6%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.825</b>	<b>3.920</b>	<b>4.318</b>	<b>4.447</b>
Tăng trưởng n/n	15,6%	2,5%	10,1%	3,0%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>24,1%</b>	<b>22,2%</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,8%</b>
<b>LNTT</b>	<b>583</b>	<b>530</b>	<b>536</b>	<b>540</b>
Tăng trưởng n/n	-25,6%	-9,1%	1,2%	0,7%
<b>Lãi ròng</b>	<b>465</b>	<b>428</b>	<b>429</b>	<b>432</b>
Tăng trưởng n/n	-25,9%	-8,0%	0,4%	0,7%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>5.109</b>	<b>5.224</b>	<b>4.195</b>	<b>4.219</b>
ROAA	16,3%	15,2%	14,8%	14,2%
ROEA	19,4%	17,4%	16,8%	16,2%
<b>P/E</b>			12,7x	12,6x

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 59.500 (Upside 12.3%)

### Thông tin cập nhật

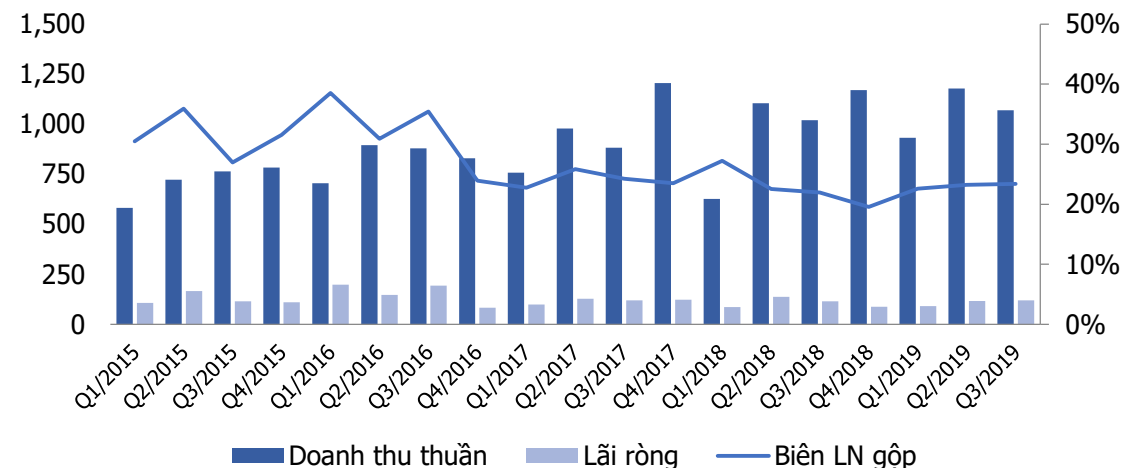
- **Giá hạt nhựa đang có xu hướng giảm do suy yếu về nhu cầu.** Các chuyên gia trong ngành cho biết xu hướng giảm của giá hạt nhựa hiện nay chủ yếu do tình trạng dư cung hóa chất trong khi nhu cầu sử dụng đang suy yếu do lo ngại về suy giảm kinh tế toàn cầu.

Giá hạt nhựa giảm sẽ tác động tích cực đến việc cải thiện lợi nhuận của BMP do chi phí PVC chiếm đến 80% giá vốn. Đây có thể được coi là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của BMP trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt tại thị trường trong nước.

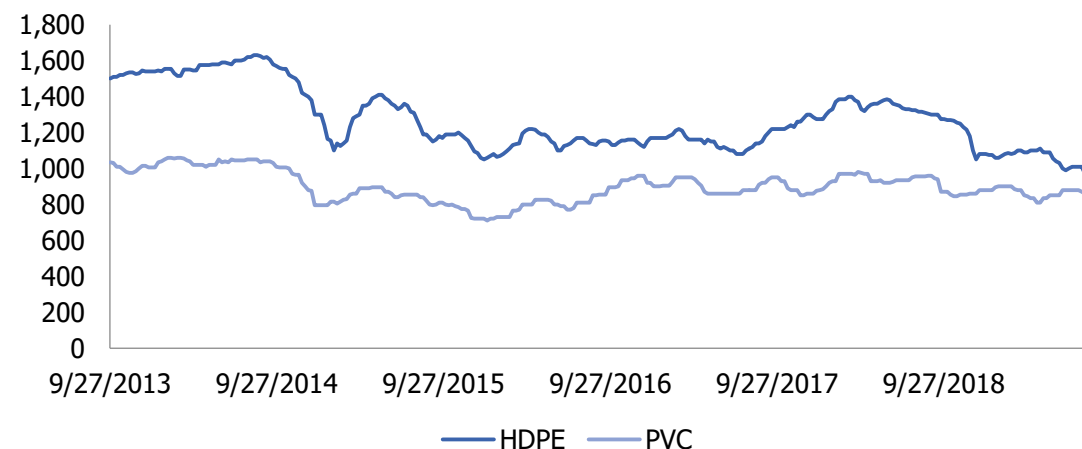
- **Tập trung cải tiến năng lực sản xuất và hoàn thiện hệ thống quản lý.** Đại diện BMP cho biết HĐQT công ty đang có kế hoạch đầu tư hệ thống tự động hóa và hệ thống lưu kho, nhằm gia tăng năng lực sản xuất của BMP. Mặt khác, dự án quản trị Nhân sự (HRM) với nguyên tắc “trả lương theo vị trí công việc, năng lực cá nhân và hiệu quả công việc” cũng đang được triển khai tích cực, đặt mục tiêu hoàn thiện và áp dụng trong năm 2019.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng khả năng nâng cao quản trị cũng như gia tăng lợi thế cạnh tranh của BMP trong tương lai với sự tham gia tích cực từ Nawaplastic.

### Kết quả kinh doanh theo quý



### Biến động giá HDPE & PVC



(Nguồn: BMP, Bloomberg)

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

## MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG trên cơ sở **(i) chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ là động lực tăng trưởng chính trong tương lai, (ii) hiệu quả hoạt động của chuỗi Điện Máy Xanh ổn định trong bối cảnh thị trường điện máy duy trì khả quan nhờ thu nhập cải thiện và tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao, và (iii) kinh doanh thêm đồng hồ giúp cải thiện lợi nhuận chuỗi điện máy và ĐTDD.**

### Điểm nhấn đầu tư

- **Chuỗi BHX là động lực tăng trưởng chính từ năm 2021.** Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi BHX sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng bình quân năm khoảng 105% trong giai đoạn 2019-2021 trong khi các chuỗi khác ghi nhận CAGR thấp hơn. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tiếp tục được cải thiện nhờ lợi thế về thực phẩm tươi sống và giảm tỷ lệ hao hụt.
- **Chuỗi ĐMX duy trì tăng trưởng ổn định trong bối cảnh khả quan của thị trường điện máy.** Chúng tôi dự phóng chuỗi ĐMX sẽ duy trì CAGR~19% trong giai đoạn 2019-2021. Ngoài ra, sự có mặt của các sản phẩm gia dụng với biên LN cao hơn được bày bán tại chuỗi sẽ góp phần giúp tăng biên LN.
- **Kinh doanh đồng hồ giúp đẩy mạnh doanh thu tiêu thụ tại chuỗi TGDD và ĐMX.** Với chính sách tiếp tục nâng số cửa hàng kinh doanh đồng hồ, chúng tôi đánh giá đây sẽ là nền tảng tăng trưởng cho chuỗi TGDD và ĐMX trong tương lai. Cần lưu ý rằng biên LN gộp của mảng đồng hồ khá cao, trên 20%.
- **KQKD 8T2019 khả quan với doanh thu tăng 17% n/n và LNST tăng 37% n/n, đạt tương ứng 68.855 tỷ đồng và 2.697 tỷ đồng.** Chuỗi ĐMX đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với tỷ trọng 58%. Biên LN ròng tăng nhẹ lên 3,91% nhờ có thêm nguồn thu từ đồ gia dụng & đồng hồ.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của MWG là VND160.000** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/Ef ~13,4 lần (theo EPS 2020F ~ VND11.923).

Report date	Oct. 8, 2019
Current price	VND 123,000
Previous target price	VND 148,000
Target price	VND 160,044
Upside	30.11%
Bloomberg	MWG VN
Market cap	VND 53,576 bn USD 2,329 mn
52 weeks movement	VND 78,160 – 128,000
Average daily value	VND 97 bn – USD 4.24 mn
FOL	49%
Current FO	49%

Stock performance	1M	3M	12M
MWG (%)	10.3%	34.1%	45.5%
VNIndex (%)	-1.0%	2.6%	-2.1%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu</b>	<b>66.340</b>	<b>86.516</b>	<b>101.746</b>	<b>131.758</b>
EBIT	2.778	3.871	4.787	6.790
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.207</b>	<b>2.880</b>	<b>3.909</b>	<b>5.284</b>
Cổ tức (VND)	1.500	1.500	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	1,77%	1,77%	1,77%	1,77%
<b>ROE (%)</b>	<b>39,9%</b>	<b>34,4%</b>	<b>33,4%</b>	<b>22,0%</b>
EPS (VND)	4.980	6.500	8.820	11.923
<b>P/E</b>			<b>14,0</b>	<b>10,3</b>

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

**MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)**

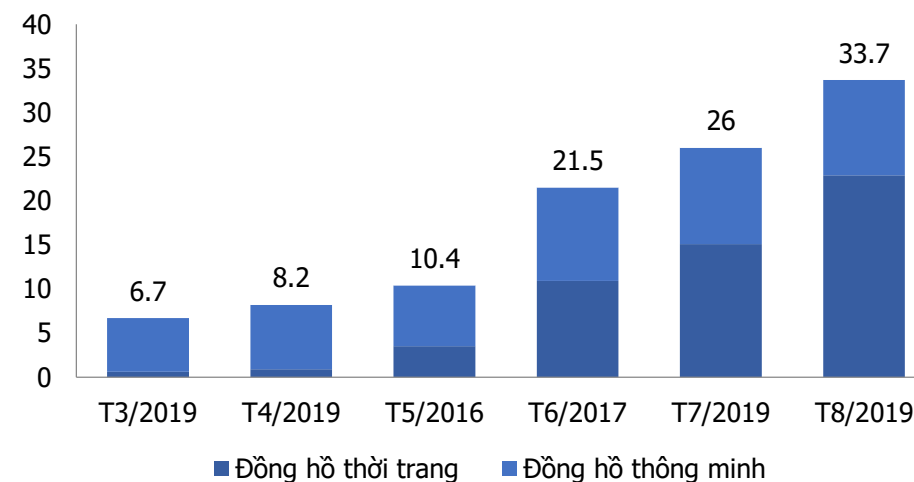
## Thông tin cập nhật

- **Tiếp tục đẩy mạnh chuyển đổi TGDD thành ĐMX.** 8T2019, chuỗi ĐMX mở thêm 136 cửa hàng, trong đó 32 cửa hàng từ chuyển đổi cửa hàng TGDD. Đại diện MWG cho biết mỗi năm Công ty sẽ tiến hành chuyển đổi 30 cửa hàng, kéo theo tăng trưởng doanh thu ổn định trong chuỗi.
- **Cải thiện hiệu quả hoạt động chuỗi BHX.** 8T2019, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng từ 1,5 tỷ đồng lên 1,6 tỷ đồng nhờ lợi thế về thực phẩm tươi sống. Tỷ trọng mặt hàng này trong cơ cấu doanh thu cửa hàng chiếm 50% trong 8T2019, cao hơn mức 40% cùng kỳ năm ngoái. Biên LN gộp đạt 19,5% nhờ kiểm soát tốt tỷ lệ hao hụt - huỷ hàng - mất mát với mức giảm từ 3% (trung bình 7 tháng đầu năm) xuống còn 2,5% trong T8/2019.
- **Đồ gia dụng giúp cải thiện biên LN chuỗi ĐMX.** Trong 8 tháng đầu năm đã có gần 18 triệu sản phẩm gia dụng và dụng cụ nhà bếp được bán ra tại các cửa hàng ĐMX và đóng góp cho MWG hơn 5.100 tỷ đồng doanh thu. Trung bình mỗi tháng nhóm này đóng góp khoảng 650 tỷ đồng, tương đương với hơn 7% doanh thu của cả Công ty. Mặc dù giá trị mỗi sản phẩm không cao nhưng những sản phẩm này đang mang lại biên lợi nhuận tốt cho MWG.
- **Tiêu thụ đồng hồ khả quan.** Tính đến hết ngày 31/08/2019, MWG có 85 cửa hàng kinh doanh đồng hồ, cao hơn con số 42 cửa hàng cuối tháng 7. Sản lượng tiêu thụ tăng từ vài trăm chiếc trong tháng 3/2019 lên khoảng hơn 100.000 chiếc sau 6 tháng, ghi nhận ~250 tỷ đồng doanh thu, cao hơn dự phóng của chúng tôi 115%. Công ty dự kiến nâng tổng số cửa hàng kinh doanh đồng hồ lên khoảng 200 vào cuối năm nay.
- **MWG bắt đầu thử nghiệm chuỗi “Điện Thoại Siêu Rẻ” (ĐTSR) từ ngày 8/8/2019.** Các cửa hàng ĐTSR có diện tích từ 15-20m<sup>2</sup>, được tối ưu hoá về chi phí vận hành để mang đến cho khách hàng các sản phẩm chính hãng với giá cả hấp dẫn

## KQKD 8T2019

	Số cửa hàng	Doanh thu
	1.000 cửa hàng	22.933 tỷ đồng
	886 cửa hàng	39.732 tỷ đồng
	725 cửa hàng	6.120 tỷ đồng
	10 cửa hàng	

## Sản lượng tiêu thụ đồng hồ



(Nguồn: MWG)

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

**MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)**

### Đánh giá hiệu quả kinh doanh

	6T2018	6T2019	Đánh giá
Doanh thu	44.570	51.727	
Di động	18.039	17.241	Số cửa hàng TGDD giảm từ 1.032 xuống còn 1.000 với doanh thu tiêu thụ bình quân/cửa hàng giảm nhẹ 3% do việc chuyển đổi các cửa hàng TGDD có doanh thu tốt sang cửa hàng ĐMX mini. Trong 1H2019, mảng kinh doanh đồng hồ đóng góp nhỏ trong cơ cấu doanh thu cửa hàng, tuy nhiên sẽ tăng khá trong 2H2019.
Điện máy	24.949	30.302	Số cửa hàng ĐMX tăng từ 724 lên 838 với doanh thu/cửa hàng tăng 7%, tương tự mức tăng trưởng chung của ngành.
Thực phẩm, FMCG	1.552	4.078	Số cửa hàng BHX tăng từ 384 lên 600 cửa hàng. Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng đạt 1,4 tỷ đồng.
LN gộp	7.836	9.182	Biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 17,58% lên 17,75%.
Chi phí bán hàng	4.773	5.458	Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu sẽ tăng trong 2H2019 do mở rộng mạng lưới chuỗi BHX.

(Nguồn: MBS Research)



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

**MUA; Giá mục tiêu: VND 160.000 (Upside 26%)**

## Mô hình dự phóng

Tỷ đồng		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>		<b>66.340</b>	<b>86.516</b>	<b>101.746</b>	<b>131.758</b>	<b>160.681</b>
Trong đó:	Chuỗi ĐTDĐ	39.146	34.607	33.335	33.745	33.896
	Chuỗi điện máy	35.031	47.584	58.082	69.431	79.647
	Chuỗi thực phẩm, FMCG	1.387	4.984	9.934	26.665	42.947
	Đồng hồ	0	0	395	1.918	4.191
<b>Lợi nhuận gộp</b>		<b>11.142</b>	<b>15.292</b>	<b>18.666</b>	<b>24.767</b>	<b>30.870</b>
Trong đó:	Chuỗi ĐTDĐ	6.107	6.091	6.100	6.243	6.339
	Chuỗi điện máy	5.465	8.375	10.629	12.845	14.894
	Chuỗi thực phẩm, FMCG	153	797	1.838	5.200	8.589
	Đồng hồ	0	0	99	479	1.048
Doanh thu tài chính		251	342	309	400	487
Chi phí tài chính		233	437	463	515	602
Chi phí bán hàng		7.017	9.660	11.574	15.629	19.762
Chi phí QLDN		1.347	1.762	1.927	2.175	2.393
<b>Giá định mảng ĐTDĐ</b>		<b>39.146</b>	<b>34.607</b>	<b>33.335</b>	<b>33.745</b>	<b>33.896</b>
Doanh thu/cửa hàng/năm		39	33	33	34	35
Số cửa hàng		1.071	1.032	993	978	963
<b>Giá định mảng điện máy</b>		<b>35.031</b>	<b>47.584</b>	<b>58.082</b>	<b>69.431</b>	<b>79.647</b>
Doanh thu/cửa hàng/năm		78	68	70	73	77
Số cửa hàng		642	750	910	990	1.070
<b>Giá định mảng thực phẩm, FMCG</b>		<b>1,387</b>	<b>4.984</b>	<b>9.934</b>	<b>26.665</b>	<b>42.947</b>
Doanh thu/cửa hàng/năm		8	14	16	22	23
Số cửa hàng		375	405	855	1.555	2.255
<b>LNST</b>		<b>2.207</b>	<b>2.880</b>	<b>3.909</b>	<b>5.284</b>	<b>6.707</b>

(Nguồn: MBS Research)



## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX – PNJ)

### MUA; Giá mục tiêu: VND 100.000 (Upside 20.3%)

#### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PNJ trên cơ sở **(i) hệ thống kinh doanh ERP của doanh nghiệp đã phục hồi; (2) nhu cầu tiêu thụ vàng trang sức đã trở lại**. Thể hiện qua tăng trưởng 30% doanh thu trong tháng 9/2019. (ii) kết quả kinh doanh có thể tiếp tục được cải thiện trong tháng 10, quý 4/2019 và quý 1/2020.

#### Điểm nhấn đầu tư

- **Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh quý 4 sẽ tiếp nối đà tăng trưởng của tháng 9**, đạt 5.326 tỷ doanh thu (+ 30% yoy) và 358.8 tỷ lợi nhuận sau thuế (+ 35% yoy). Qua đó giúp hoàn thành kế hoạch cả năm tăng trưởng 23% lợi nhuận.
- **PNJ sẽ sớm công bố thông tin kết hợp với 1 hãng làm content nổi tiếng toàn cầu**, qua đó hợp tác sản xuất bộ sưu tập mới kích thích doanh thu cho quý 4, quý 1.
- **Hàng tồn kho tăng mạnh cuối quý 3** là dấu hiệu cho thấy PNJ dự kiến sẽ đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ trang sức quý 4/2019. Theo chia sẻ của doanh nghiệp hàng tồn kho sẽ tiếp tục tăng để chuẩn bị cho quý 1/2020. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2020 sẽ đạt 1,562 tỷ (+33% yoy).
- **Biên lợi nhuận gộp của PNJ** vẫn sẽ duy trì ổn định ở mức 21 – 23% mặc dù giá vàng có biến động mạnh.

#### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của PNJ là VND 100.200** dựa trên phương pháp so sánh, tương ứng với P/E 2020 ở mức 15 lần.



Ngày báo cáo	25 tháng 10, 2019
Giá hiện tại	VND 82,300
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 100,300</b>
Upside	20.5%
Mã Bloomberg	PNJ VN Equity
Vốn hóa thị trường	VND 18,517 bn USD 0.81 bn
Biến động giá 52 tuần	VND 71,200 VND 87,300
Giá trị giao dịch bình quân	VND 40.08 bn USD 1.74 mn
Giới hạn NĐTNN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN	49.00%

Unit: VND billion	FY17	FY18	FY19F	FY20F
<b>Revenue</b>	<b>10,977</b>	<b>14,571</b>	<b>17,103</b>	<b>20,319</b>
EBIT	950	1,263	1,560	2,033
<b>Net profit</b>	<b>726</b>	<b>960</b>	<b>1,174</b>	<b>1,562</b>
<b>Net profit (basic)</b>	<b>722</b>	<b>965</b>	<b>1,168</b>	<b>1,555</b>
EPS (VND)	6,712	5,042	5,207	6,685
EPS growth rate (%)		-24.9%	3.3%	28.4%
<b>P/E (x)</b>	<b>12.4</b>	<b>16.5</b>	<b>16.0</b>	<b>12.4</b>
EV/EBITDA (x)	9.5	7.3	5.8	5.0
Dividend yield (%)	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
P/B (x)	3.0	3.7	3.9	3.3
<b>ROE (%)</b>	<b>32.6%</b>	<b>28.7%</b>	<b>27.8%</b>	<b>30.5%</b>
Net debt/equity (%)	12.5%	21.2%	17.5%	10.8%

Source: MBS Research

## CTCP FPT (HSX - FPT)

### KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 65.300 (Upside 12.6%)

#### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA xuống nắm giữ trong ngắn hạn** do giá cổ phiếu đã tăng trưởng 45,5% trong vòng 12 tháng qua và các triển vọng kinh doanh của cổ phiếu cho 2019 đã được phản ánh hết.

#### Tiêu điểm đầu tư

- **Doanh thu FPT tăng trưởng 21.1%, động lực tăng trưởng đến từ mảng software outsourcing (+ 34.8% yoy).** Nhờ có bán chéo khách hàng với Intellinet, doanh thu tại thị trường Mỹ đã tăng trưởng 49.2% yoy (không bao gồm doanh thu từ Intellinet). Bán chéo sản phẩm giúp FPT tiếp cận được những khách hàng lớn như: CocaCola, Sysco, COX và Wayfair. Sau thành công tại thị trường Mỹ, FPT đang tiếp tục tìm kiếm các deal M&A cho thị trường EU và Châu Á Thái Bình Dương.
- **Biên lợi nhuận trước thuế của FPT cải thiện từ 16,6% lên 17,6% trong 8 tháng 2019 nhờ:** (i) Đóng góp thấp hơn từ mảng IT trong nước (tỷ trọng giảm từ 17,9% xuống 16,1%), mảng này có biên lợi nhuận trước thuế thấp chỉ, 6,4% so với 17,6% toàn tập đoàn. (ii) Công ty ghi nhận sớm khoản giảm trừ doanh thu trong Q3 thay vì Q4 như mọi năm. Vì vậy LNST của FPT sẽ giảm trong Q4 với biên LN ròng chỉ khoảng 16,9%.
- **Mảng Viễn Thông vẫn tăng trưởng 17,6% doanh thu và 16,4% lợi nhuận.** Thị phần của FOX đã tăng từ 20% năm 2018 lên 20,4% 8M2019 nhờ tăng trưởng 14% từ số lượng người hòa mạng. FOX đang phát triển thêm về khu vực nông thôn sẽ khiến ARPU giảm 15% so với khu vực thành thị. Tuy nhiên công ty đang hỗ trợ thêm người dùng các dịch vụ như PayTV (giá cước sẽ cao hơn 40% so với người không sử dụng). Nên ARPU 1 năm bình quân sẽ chỉ giảm 2%.

#### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của FPT vào khoảng VND65.300** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 2020 ~11 lần.

Đv: tỷ VNĐ	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu</b>	<b>23.213</b>	<b>28.260</b>	<b>33.725</b>	<b>39.587</b>
EBIT	3.116	4.764	5.763	6.843
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.228</b>	<b>4.042</b>	<b>4.797</b>	<b>5.652</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.228</b>	<b>4.042</b>	<b>4.797</b>	<b>5.652</b>
EPS (VNĐ)	3.873	4.916	5.910	7.053
Tăng trưởng EPS (%)		26,9%	20,2%	19,3%
<b>P/E (x)</b>	<b>14,7</b>	<b>11,6</b>	<b>9,7</b>	<b>8,1</b>
EV/EBITDA (x)	11,75	7,69	6,36	5,35
Dividend yield (%)	3,47%	4,33%	5,20%	6,07%
P/B (x)	2,68	2,84	2,70	2,33
<b>ROE (%)</b>	<b>21,9%</b>	<b>24,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>26,1%</b>
Net debt/equity (%)	50,3%	51,5%	50,7%	50,1%

Source: MBS Research

## Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 27.000 (Upside 11%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DRC của CTCP Cao su Đà Nẵng trên cơ sở (i) **Nhà máy sản xuất lốp xe tải Radial GD 2 với công suất 600.000 tấn/năm đi vào hoạt động từ Q4 2018 giúp tăng mạnh sản phẩm tiêu thụ**, (ii) **Nhu cầu sử dụng lốp Radial trong nước và tại các quốc gia trên thế giới vẫn duy trì xu hướng tăng nhờ các tính năng vượt trội của loại lốp này so với lốp Bias**, (iii) **giảm giá yếu tố đầu vào góp phần cải thiện biên lợi nhuận**, và (iv) **tiêu thụ lốp radial tại Mỹ tăng do hưởng lợi từ CTTM Mỹ - Trung**.

### Tiêu điểm đầu tư

- **Dư địa tăng trưởng lớn của thị trường sảm lốp VN nhờ xu hướng "Radial hóa"** nhờ (i) nhu cầu phương tiện đi lại ngày càng cao, (ii) tăng trưởng kinh tế ổn định, (iii) cải thiện thu nhập dân cư, và (iv) quyết tâm của Chính phủ với mục tiêu phát triển ngành công nghiệp ô tô và các ngành công nghiệp phụ trợ với hơn 50% giá trị linh kiện và phụ tùng được đáp ứng cho sản xuất ô tô trong nước đến năm 2030.
- **CTTM Mỹ - Trung làm gia tăng cơ hội xuất khẩu lốp radial của DRC sang thị trường Mỹ**. Từ tháng 3/2019, DRC xuất khẩu TB 10 nghìn lốp radial/tháng sang thị trường Mỹ, tương ứng ~20% lượng xuất khẩu. Căng thẳng từ CTTM được kỳ vọng sẽ làm tăng lợi thế cạnh tranh của các sản phẩm lốp VN.
- **Giá than giảm mạnh giúp biên LN gộp cải thiện mạnh mẽ**. DRC ghi nhận mức lãi gộp cao trong 2 quý trở lại đây với 14,5% trong Q2 và 16,7% trong Q3, giúp cho biên LN gộp 3Q đầu năm đạt ~14%, cao hơn mức 12,4% cùng kỳ năm ngoái. **Doanh thu 9T2019 đạt 2.891 tỷ đồng, LNST đạt 170 tỷ đồng, tăng 13% và 60% n/n**.
- **Thoái vốn có thể là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn đối với cổ phiếu DRC**.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu DRC là **VND27.000** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 13,2 lần (theo EPS 2020F khoảng VND2.052).

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.669</b>	<b>3.551</b>	<b>4.261</b>	<b>5.114</b>
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>8,2%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Biên LN gộp	12,5%	12,1%	14,0%	13,5%
LNTT	208	177	269	305
<b>Lãi ròng</b>	<b>166</b>	<b>141</b>	<b>215</b>	<b>244</b>
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>-60,4%</i>	<i>-15,1%</i>	<i>52,4%</i>	<i>13,5%</i>
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>1.398</b>	<b>1.187</b>	<b>1.808</b>	<b>2.052</b>
<b>P/E</b>			13,6x	11,9x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

## Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 27.000 (Upside 11%)

- **Diễn biến có lợi từ giá than tác động tích cực đến biên lợi nhuận.** Cao su thiên nhiên & than là các nguyên liệu đầu vào chủ yếu của các sản phẩm sẫm lốp. Hiện tại, giá cao su thế giới giảm mạnh do lo ngại dư cung & nhu cầu giảm tại Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ hàng đầu, trong khi giá than cũng chứng kiến giảm tốc mạnh mẽ trong bối cảnh thừa cung – thiếu cầu.

Đối với DRC, giá cao su giảm không tác động nhiều tới hoạt động kinh doanh của DN do chủ yếu thu mua cao su tự nhiên trong nước, vốn không chịu tác động nhiều bởi giá cao su thế giới.

Với diễn biến giảm giá mạnh của giá than, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNST 2019 của DN lên 181 tỷ đồng, biên LN ròng tăng từ 4% năm 2018 lên mức 4,2% trong năm 2019.

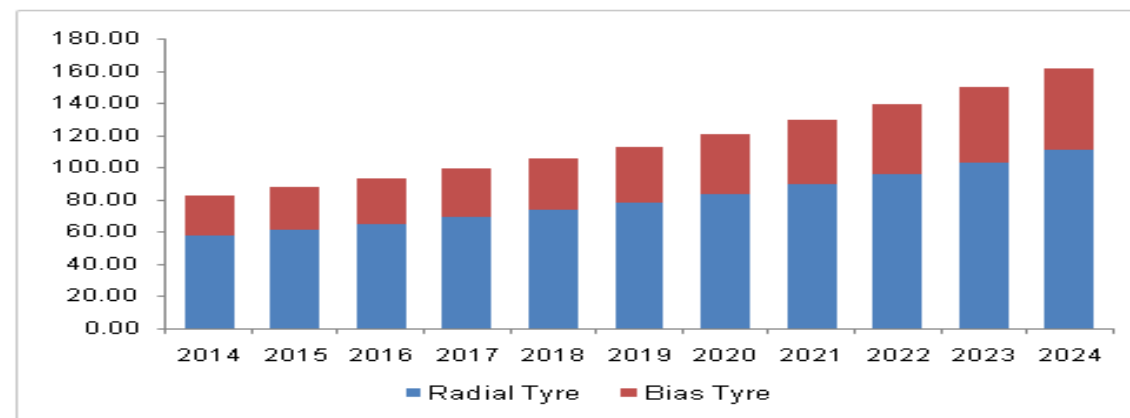
- **Xu hướng sử dụng các sản phẩm Radial ngày càng tăng** nhờ các tính năng vượt trội về độ an toàn, độ bền, tiêu hao nhiên liệu và độ bám đường, bắt nhịp với xu hướng “radial hóa” trên toàn cầu.

Tại Việt Nam, với hệ thống cơ sở hạ tầng giao thông ngày càng hiện đại, nhu cầu cho các dòng lốp radial tại Việt Nam sẽ tăng mạnh hơn nữa trong tương lai. **Nhu cầu sử dụng lốp Radial trong những năm trở lại đây tăng khá** với tỷ lệ sử dụng lốp Radial tăng từ 10% năm 2012 lên 50-60% trong năm 2018.

Theo Bộ Công Thương, tốc độ tăng trưởng về giá trị của thị trường sẫm lốp VN sẽ đạt khoảng 8%/năm trong giai đoạn 2018 – 2020, cao hơn mức 3-4% của thế giới (theo LMC và Fredonia), và cao hơn mức bình quân 6% của nhóm thị trường đang phát triển



### Doanh thu tiêu thụ lốp tại thị trường châu Á theo loại (tỷ USD)



(Nguồn: Tradingeconomics, Business Insider)

## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PTB trên cơ sở **(i) HĐ kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tăng trưởng ngành gỗ XK khả quan, (ii) đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất & tái cơ cấu sản phẩm giúp duy trì ổn định nguồn thu từ đá, và (iii) tiêu thụ ô tô ghi nhận tăng trưởng trở lại.**

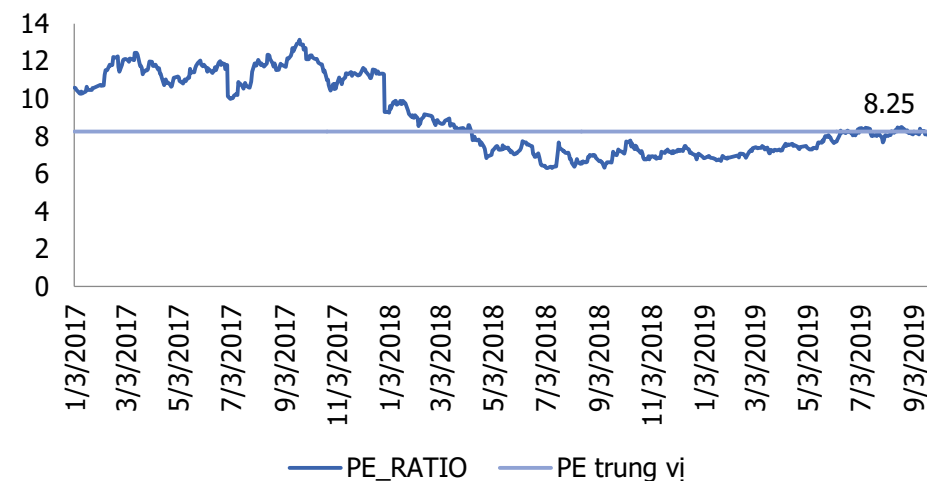
## Tiêu điểm đầu tư

- **Hoạt động kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính cho PTB.** Chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ duy trì khả quan trong tương lai trong bối cảnh ngành gỗ VN còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ (i) hưởng lợi từ CTTM Mỹ - Trung, trong đó Mỹ áp thuế 25% đối với các sản phẩm gỗ từ TQ, và (ii) cơ hội thâm nhập sâu vào các thị trường trong khối CPTPP & EU sau khi các Hiệp định CPTPP, EVFTA và VPA/FLEGT có hiệu lực.
- **Tiêu thụ ô tô tăng trở lại sau thời gian dài trì hoãn bởi Nghị định 116.** Thị trường tiêu thụ xe ô tô tại VN được dự báo duy trì tích cực nhờ sự gia tăng thu nhập và tỷ lệ sở hữu ô tô/người thấp. Trong số các hãng xe, Toyota là hãng được tiêu thụ nhiều hơn cả. Là đơn vị kinh doanh & cung cấp dịch vụ xe Toyota với doanh thu chiếm ~36%, PTB sẽ duy trì được nguồn thu khá từ hoạt động này.
- **Hoạt động kinh doanh đá xây dựng ổn định & duy trì đà tăng trưởng** nhờ đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất, và tích cực tái cơ cấu sản phẩm trong bối cảnh khả quan của ngành thúc đẩy bởi (i) tăng trưởng kinh tế, (ii) phát triển giao thông và cơ sở hạ tầng, và (iii) dòng vốn FDI.
- **KQKD 9T2019 khả quan** với 3.909 tỷ đồng doanh thu và 380 tỷ đồng LNTT, tăng 23% và 21% n/n. Nếu tính riêng Q3, doanh thu tăng 9% trong khi LNTT tăng 31%. PTB đặt kế hoạch hợp nhất Q4 với doanh thu 1.960 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 175 tỷ đồng

## Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PTB là **VND81.400**, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward 7,7 lần (theo EPS 2020F khoảng VND10.587)

PE lịch sử



Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.971</b>	<b>4.719</b>	<b>5.819</b>	<b>6.555</b>
Tăng trưởng n/n	8,5%	18,8%	23,3%	12,6%
Biên LN gộp	17,5%	17,9%	17,8%	17,6%
LNTT	424	475	558	603
<b>Lãi ròng</b>	<b>345</b>	<b>385</b>	<b>451</b>	<b>486</b>
Tăng trưởng n/n	29,8%	10,7%	17,1%	8,0%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>8.180</b>	<b>8.389</b>	<b>9.854</b>	<b>10.587</b>
P/E			7,6x	7,1x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

## Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 81.400 (Upside 9,2%)

### Tổng quan doanh nghiệp – Năng lực sản xuất

#### Danh sách các mỏ đá cung cấp nguyên liệu

Được cấp phép khai thác với trữ lượng > 53,5 triệu m<sup>3</sup> và có thời gian khai thác lâu dài (từ >20 năm đến 30 năm)

**Hoạt động M&A diễn ra tích cực nhằm tích lũy thêm mỏ đá khai thác** (Thành Châu, Sơn Phát), đồng thời chủ trương đẩy mạnh tiến độ các thủ tục pháp lý liên quan giấy phép khai thác mỏ đá đen

STT	Mỏ đá	Trữ lượng (m <sup>3</sup> )	Địa điểm	Thời hạn khai thác
1	Núi Sơn Triều	6.183.986	Bình Định	Đến 2035
2	Núi Ngang	1.878.186	Bình Định	Đến 2031
3	Núi Hòn Chà	230.191	Bình Định	Đến 2031
4	Núi Lồi Phú Mỹ	2.862.810	Bình Định	Đến 2033
5	Mỹ Thắng	2.800.000	Bình Định	Đến 2033
6	Hòa Quang Bắc	3.500.000	Phú Yên	
7	Hòa Quang Bắc	354.000	Phú Yên	Đến 2046
8	Sơn Xuân	1.800.000	Phú Yên	Đến 2025
9	Bazal Bon Pinao	2.396.955	Đắk Nông	Đến 2037
10	Diên Tân	2.500.000	Khánh Hòa	Đang phê duyệt
11	Yên Bái	29.200.000	Yên Bái	Đến 2040

#### Công suất chế biến đá

Công suất chế biến đá ốp lát: > 6.500.000 m<sup>2</sup>/năm

#### Đầu tư mở rộng công suất:

- *Đưa vào khai thác mới:* NM đá Phù Cát (mở rộng) trong Q1 2019, Mỏ đá tại Thành Châu trong Q3 2019
- *Đầu tư nhà máy đá thạch anh nhân tạo* với công suất 500.000 m<sup>2</sup>/năm, dự kiến đưa sản phẩm ra thị trường từ Q2 2020, chủ yếu xuất khẩu sang Canada, Mỹ và Úc.

#### Công suất chế biến gỗ

Công suất > 25.000 m<sup>3</sup> sản phẩm gỗ tinh chế / năm và 35.000 m<sup>3</sup> gỗ ván ghép/ năm

#### Đầu tư mở rộng công suất:

- *Bổ sung máy móc thiết bị cho nhà máy gỗ Phù Cát:*
  - ✓ Khai thác hết công suất GD1 trong năm 2019 (~30.000 m<sup>3</sup>/năm).
  - ✓ Đầu tư dự án mở rộng 5,2ha nhà máy gỗ Phù Cát còn lại: dự kiến triển khai đầu năm 2020 khi khai thác hết công suất GD1. CS dự kiến tăng lên 45.000 m<sup>3</sup>/năm.
- *Nhà máy gỗ Phú Tài - Đồng Nai mở rộng* dự kiến hoạt động trong Q4 2019
- *Mở rộng công suất tại Nhà máy Thăng Lợi*, đẩy mạnh sản phẩm nội thất do ít mã hàng & yêu cầu nhân công ít hơn.



## Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 81.400 (Upside 9,2%)

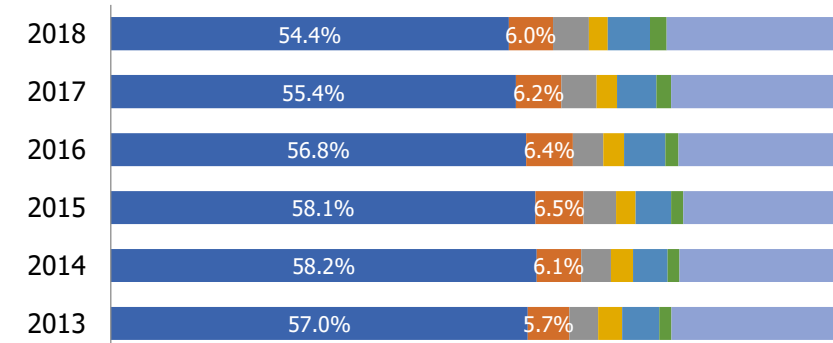
### Ngành gỗ Việt Nam – triển vọng từ Chiến tranh thương mại & FTAs

▪ **Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 8T2018 tăng 16,7% n/n.** Hoa Kỳ, Nhật Bản, EU, Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu lâm sản, khoảng ~90%, trong đó Hoa Kỳ lớn nhất với 48%, cao hơn mức 41% năm 2018.

▪ **Thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch XK sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ nhờ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.** Theo thống kê, có khoảng 90-95% các mặt hàng gỗ của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ là sản phẩm gỗ, trong đó các quốc gia NK chính gồm Trung Quốc, Việt Nam, Canada và Mexico. Việc Mỹ áp thuế 25% đối với hầu hết các mặt hàng gỗ của TQ xuất vào Mỹ khiến thị phần NK từ nước này trong 1H2019 giảm mạnh từ ~57% xuống khoảng 50%, trong khi đó VN tăng khá từ 11% năm 2018 lên 14,3%. Tốc độ tăng trưởng bình quân giá trị XK sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ đạt 14%/năm trong 5 năm trở lại đây, cao hơn mức 8% của TQ và mức bình quân NK tới Mỹ.

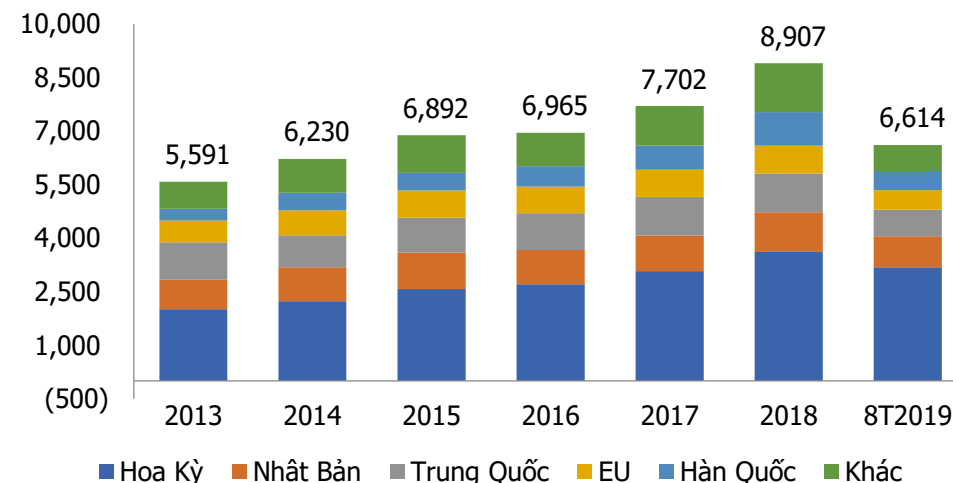
▪ **Hiệp định thương mại EVFTA tạo cơ hội tăng trưởng XK cho ngành gỗ Việt Nam.** VN duy trì top 5 các quốc gia ngoài EU XK đồ nội thất sang EU nhờ mẫu mã và chất lượng liên tục được cải thiện. XK gỗ & sản phẩm gỗ sang EU được kỳ vọng ghi nhận bứt phá mạnh khi Hiệp định VPA/FLEGT và EVFTA có hiệu lực.

**Nhập khẩu đồ nội thất sang EU theo quốc gia**

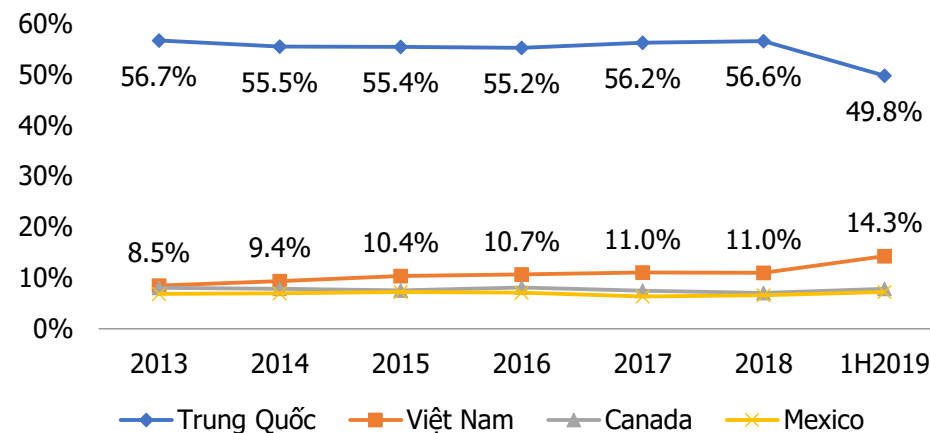


■ Trung Quốc ■ Việt Nam ■ Hoa Kỳ ■ Bosnia và Herzegovina ■ Thổ Nhĩ Kỳ ■ Ấn Độ ■ Khác

**Kim ngạch xuất khẩu gỗ (triệu USD)**



**Nhập khẩu đồ nội thất sang Mỹ theo quốc gia**



(Nguồn: Tổng cục Hải quan, US International Trade Administration, Eurostat)



## MUA; Giá mục tiêu: VND 15.900 (Upside 19.,5%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu POW trên cơ sở (i) là DN phát điện độc lập lớn thứ 2 tại VN với thị phần phát điện là 12%, (ii) sở hữu hệ thống nhà máy nhiệt điện khí lớn, phù hợp với xu thế hạn chế sử dụng nhiệt điện than do các tác động đối với môi trường, và (iii) Nhà máy Cà Mau 1&2 hết khấu hao, cải thiện LN của DN, trong khi đó (iv) ngành điện duy trì triển vọng khả quan trong bối cảnh nhu cầu điện đang tiếp tục gia tăng và giá điện trong nước còn thấp.

### Thông tin cập nhật

- **KQKD 9T2019 khả quan do tác động từ El Nino.** 2019 là năm chịu ảnh hưởng khô hạn từ El Nino, do đó, sản lượng điện từ nhóm thủy điện sẽ giảm, nhiệt điện khí và than sẽ hưởng lợi. 9T2019 POW ước đạt 26.853 tỷ đồng doanh thu và 2.307 tỷ đồng LNST, tăng tương ứng 51% và 57% n/n.
- **Tính riêng trong Q3, LN tăng mạnh 231%** nhờ (i) sản lượng điện thương phẩm cao, đặc biệt Nhà máy điện Vũng Áng với tăng trưởng sản lượng điện trong Q3 đạt 44% n/n, (ii) giá trung bình trên thị trường cạnh tranh tăng ~65% n/n do El Nino khiến các nhà máy thủy điện thiếu nước, và (iii) tỷ giá USD/VND ổn định. **Sản lượng điện dự kiến Q4 2018 đạt >5,8 tỷ kWh, với doanh thu dự kiến 8.531 tỷ đồng.**
- **Cơ chế giá mới tại 2 nhà máy Cà Mau 1&2 sẽ tác động giảm đến LN 2020.** Theo đó, từ năm 2020, chúng tôi giả định PETRONAS sẽ cung cấp 40% lượng khí đầu vào cho 2 nhà máy điện khí này với giá cao hơn so với nguồn khí hiện tại. Trong khi đó, việc tham gia vào thị trường điện cạnh tranh sẽ khiến giá bán bình quân thấp hơn, ảnh hưởng đến LN gộp 2 nhà máy này. Tuy nhiên, việc nhà máy Nhơn Trạch 1 khấu hao hết từ 2H2020 cùng với chi phí lãi vay thấp hơn sẽ phần nào bù đắp tác động từ cơ chế giá khí mới.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng là VND15.900/ cổ phiếu, theo PP chiết khấu dòng tiền.

### Thông tin các nhà máy của POW

Nhà máy	Công suất (MW)	Sản lượng điện bình quân/năm (triệu kWh)	Phát điện thương mại	Phát điện cạnh tranh	PPA	Tỷ lệ sở hữu của POW
<b>Nhiệt điện</b>						
<b>Nhiệt điện than</b>						
Vũng Áng 1	1.200	chưa ổn định	2015	2016	10 năm	100%
<b>Nhiệt điện khí</b>						
Cà Mau 1&2	1.500	8.000	2008	Không tham gia	20 năm	100%
Nhơn Trạch 1	450	2.500	2009	7/1/2012	10 năm	100%
Nhơn Trạch 2	750	5.200	2011	7/1/2012	10 năm	59%
<b>Dự án</b>				<b>Thời gian đầu tư</b>	<b>Vốn đầu tư (triệu USD)</b>	
Nhơn Trạch 3	750		2023	2019 – 2022	750	
Nhơn Trạch 4	750		2024	2019 - 2023	750	
<b>Thủy điện</b>						
Drakdrink	125	500	2014	2015	10 năm	95%
Hỏa Na	180	550	2013	2013	10 năm	84%
Nậm Cắt	3,2	15	2013	Không tham gia	20 năm	96%

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	29.710	32.662	34.128	35.496
LNST	2.233	1.921	2.670	2.548
Tăng trưởng	31,6%	-13,9%	39,0%	-4,6%
EPS	1.014	814	1.104	1.053
ROE	8%	-14%	36%	-5%
P/E forward			12,0x	12,6x
DPS (VNĐ)			600	500

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 26.200 (Upside 13%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CVT trên cơ sở **(i) DN có lợi thế cạnh tranh với danh mục sản phẩm đa dạng, chất lượng tốt trong khi rào cản gia nhập ngành tương đối cao, (ii) KQKD cải thiện nhờ chuyển dần cơ cấu sang sản phẩm có biên LN cao, và (iii) DN hoạt động hiệu quả với tỷ suất lợi nhuận cao.**

### Tiêu điểm đầu tư

- **Chuyển dần cơ cấu sang sản phẩm có biên LN cao giúp bù đắp phần nào giảm biên LN từ thay đổi nguyên liệu khí than sang nhiên liệu đốt gas.** Hiện tại, 2 nhà máy CMC1 và CMC2 đang hoạt động với công suất 18 triệu m<sup>2</sup>/năm, trong đó nhà máy CMC2 GD3 tiến hành sản xuất granite muối thấm & granite vi tinh. Đây là dòng sản phẩm có giá bán & biên LN cao hơn nhiều so với gạch porcelain mà CVT bán trước đây, do đó DN có tiềm năng thu về doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt hơn từ việc chuyển đổi dần cơ cấu sản phẩm trong bối cảnh dư địa cho sản phẩm granite truyền thống không còn nhiều.
- **Chúng tôi lưu ý rằng, nhà máy CMC2 giai đoạn 4 hiện tại vẫn chưa đưa vào hoạt động do nhu cầu thị trường yếu hơn.** Tôn kho của DN hiện đang ở mức khá cao, ~42% TTS đến 30/06/2016, gây rủi ro về tiêu thụ cho DN.
- **CVT có mức tỷ suất lợi nhuận thuộc loại cao so với các doanh nghiệp trong ngành,** mức biên lợi nhuận gộp đạt ~20%, biên lợi nhuận ròng đạt 11%, ROE đạt 25% (các chỉ số trượt tính tới 30/06/2019). Do có hiệu quả hoạt động cao nên kể cả trong tình hình thị trường cạnh tranh khó khăn, công ty vẫn sẽ có thể duy trì hoạt động tốt.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng đối với CVT khoảng VND26.200** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward khoảng 7,7 lần.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.181</b>	<b>1.451</b>	<b>1.363</b>	<b>1.373</b>
Tăng trưởng n/n	5,7%	22,8%	-6,1%	0,7%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>23,8%</b>	<b>19,7%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,4%</b>
<b>Lãi ròng</b>	<b>174</b>	<b>162</b>	<b>128</b>	<b>131</b>
Tăng trưởng n/n	14,3%	-6,8%	-21,0%	2,3%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>6.157</b>	<b>4.415</b>	<b>3.318</b>	<b>3.401</b>
ROAA	15,5%	12,6%	9,7%	9,8%
ROEA	37,5%	27,6%	19,1%	18,5%
<b>P/E</b>			6,9x	6,8x

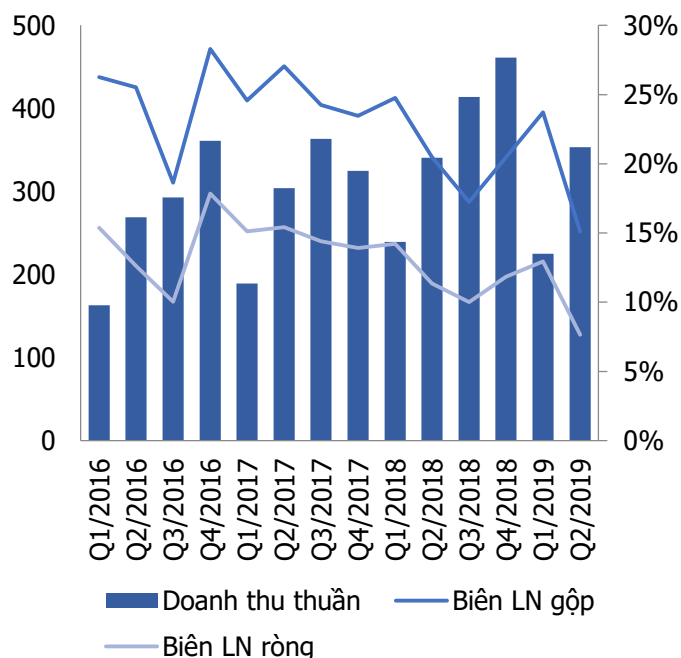
## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 26.200 (Upside 13%)

*Biên LN gộp giảm do thay đổi nguồn nhiên liệu từ khí than sang nhiên liệu đốt gas làm tăng chi phí nguyên vật liệu....*

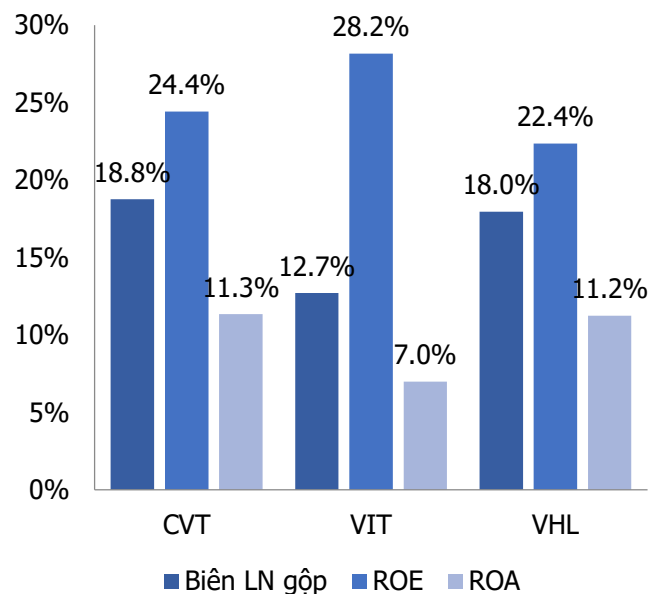
*.....tuy nhiên, CVT có tỷ suất LN khá cao so với các DN trong ngành*

*Nhà máy CMC2 giai đoạn 4 chưa thể đưa vào hoạt động do nhu cầu thị trường suy yếu....*

**KQKD theo quý**



**So sánh Biên LN**



**Năng lực sản xuất**

Nhà máy	Công suất (triệu m2/năm)	Thời gian hoạt động	Sản phẩm
CMC1	5	1997	Gạch Ceramic
CMC2 – GD1	5	08/2012	Gạch Ceramic
CMC2 – GD2	5	08/2015	Gạch Ceramic & Granite
CMC2 – GD3	3	12/2017	Gạch Granit vi tinh & muối tan
CMC 2 – GD4	2,5 – 3	Chưa đưa vào hoạt động	Gạch Granit vi tinh & muối tan

*(Nguồn: CMC, MBS Research)*

# Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 31.200 (Upside 43%)

### Cập nhật

- Về sản lượng, trong Q3/2019, sản lượng bán hàng đạt 621.000 tấn (+4% yoy, -4% so với quý 2/2019), và trong 9 tháng đầu năm 2019 tổng sản lượng đạt 1.966.000 tấn (+16.1%).
- Quý III/2019, Tập đoàn Hòa Phát đạt 15.350 tỷ đồng doanh thu (+6,6% YoY) và 1.794 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-25% YoY). Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 45.861 tỷ đồng (+9% YoY) và LNST đạt 5.654 tỷ đồng (-17%).
- Thị phần của HPG vẫn duy trì ở vị trí số 1, với thị phần 2019 ở mức trung bình khoảng 25% (so với 2018 ở mức 23,8%).
- Theo dự báo của HPG, sản lượng tiêu thụ năm 2019 sẽ đạt 2.700.000 tấn (+14% yoy), đây cũng là mức hợp lý và tương đối thận trọng, do 3 quý đầu tiên sản lượng đã đạt gần 2 triệu tấn (~600 - 700 nghìn tấn /quý) và quý cuối năm có thêm một phần đóng góp từ lò cao của Dung Quất. Mức này giảm so với kế hoạch tại đầu năm của HPG ở mức 3 triệu tấn thép trong năm 2019.

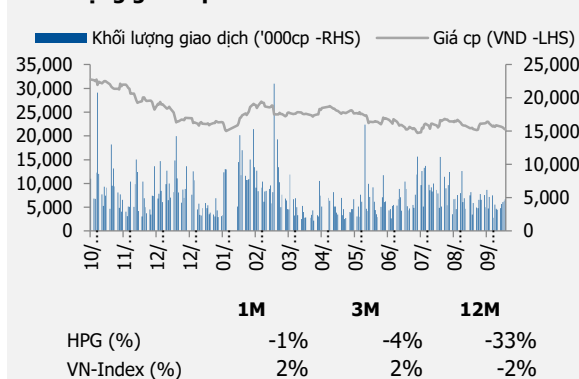
### Rủi ro chính

- Nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng trong năm 2019 có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại, đối với thép ở mức 15-20% các năm trước về mức 5-6% trong 2019.
- Thuế tự vệ đối với thép xây dựng và phôi thép hiện ở mức khoảng 11% và 17%, sẽ hết hạn vào tháng 3/2020. Nếu không được gia hạn, thuế nhập khẩu đối với thép Trung Quốc khi đó chỉ còn ở mức 15% và 10% đối với thép xây dựng và phôi thép (theo thuế nhập khẩu WTO và ACFTA). Tuy nhiên chúng tôi đánh giá với xu thế bảo hộ hiện nay trên thế giới, Việt Nam sẽ vẫn duy trì thuế tự vệ đối với thép.

### Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 12 tháng là 31.200 đồng (tăng 46%) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, với WACC là 14,6% (Re 19% và Rd 9%).

### Biến động giá cổ phiếu



Ngày báo cáo	25-10-2019
Thị giá ngày báo cáo	21,800 VND/cp
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>31,200 VND/cp</b>
<b>Tăng / giảm (%)</b>	<b>43%</b>
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	60,191 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 27,300 – VND 47,643
KLGD BQ	220 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	100%
Sở hữu nước ngoài	0%

Đơn vị: tỷ đồng	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>55,836</b>	<b>61,561</b>	<b>71,908</b>	<b>94,746</b>
EBIT	10,550	10,374	12,315	14,882
<b>LNST</b>	<b>8,601</b>	<b>7,871</b>	<b>9,715</b>	<b>10,382</b>
EPS (VND)	3,866	2,671	3,296	3,523
Tăng trưởng EPS (%)	-26%	-31%	23%	7%
<b>P/E (x)</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>
EV/EBITDA (x)	6.8	5.8	3.8	2.7
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	420	600	600	600
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	7%
P/B (x)	1.6	1.1	0.9	0.8
<b>ROE (%)</b>	<b>21%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>
Nợ vay / Vốn CSH (%)	60%	60%	61%	54%

Nguồn: MBS Research

Nguồn: HPG, MBS Research

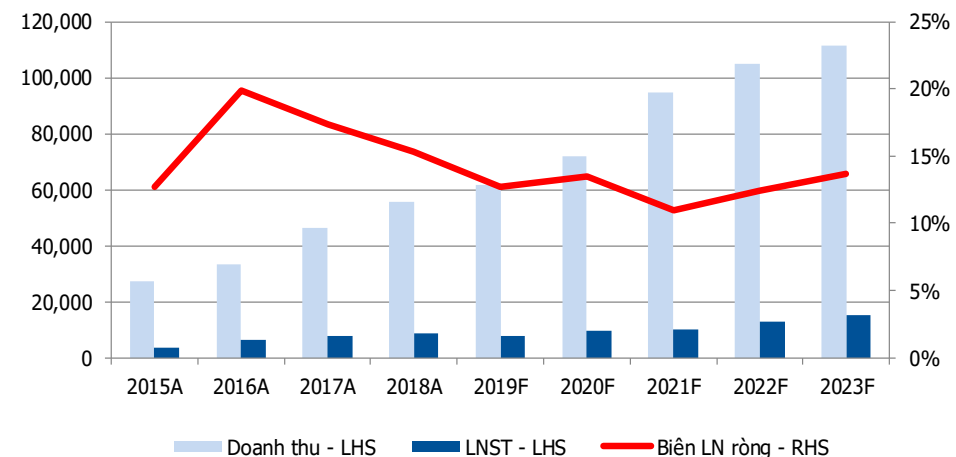
# Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)

HPG	2017 (tấn)	2018 (tấn)	2019 (tấn)	Thay đổi (%)	Thị phần 2018	Thị phần 2019
Tháng 1	79,706	197,861	249,574	26%	26%	27%
Tháng 2	242,185	163,549	200,355	23%	24%	25%
Tháng 3	183,210	180,083	246,904	37%	22%	25%
Tháng 4	163,421	177,996	236,000	33%	21%	26%
Tháng 5	177,399	228,089	226,000	-1%	22%	25%
Tháng 6	167,455	146,901	185,943	27%	19%	23%
Tháng 7	209,750	199,209	235,000	18%	24%	26%
Tháng 8	195,340	179,400	193,321	8%	22%	24%
Tháng 9	171,533	220,998	193,000	-13%	27%	24%
Tháng 10	136,382	250,060				
Tháng 11	228,678	220,000				
Tháng 12	225,507	213,013				
<b>Total</b>	<b>2,180,566</b>	<b>2,377,159</b>	<b>2,700,000 (dự phóng)</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>

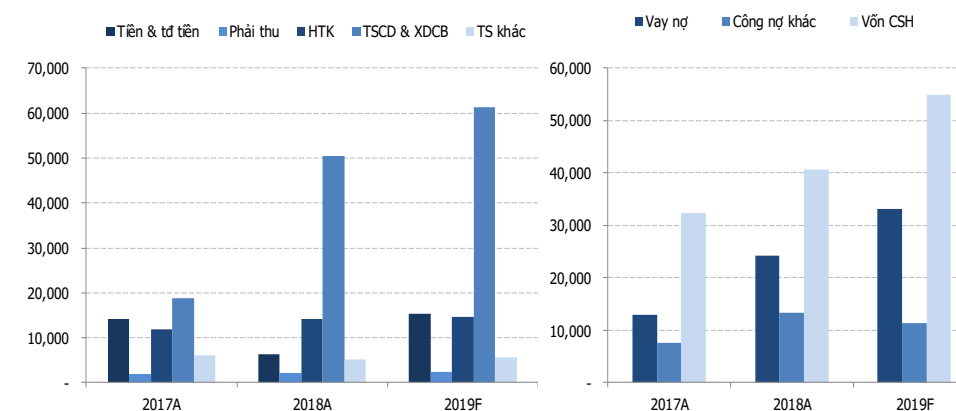
## Dự phóng KQKD

Tỷ VND	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	46,162	55,836	61,561	71,908	94,746	104,880	111,319
<i>Tăng trưởng</i>	<i>39%</i>	<i>21%</i>	<i>10%</i>	<i>17%</i>	<i>32%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>
Giá vốn	35,536	44,166	49,938	58,095	77,878	85,204	89,617
Lợi nhuận gộp	10,626	11,671	11,622	13,813	16,867	19,676	21,702
<i>Tăng trưởng</i>	<i>21%</i>	<i>10%</i>	<i>0%</i>	<i>19%</i>	<i>22%</i>	<i>17%</i>	<i>10%</i>
LNST	8,015	8,601	7,871	9,715	10,382	13,112	15,294
<i>Tăng trưởng</i>	<i>21%</i>	<i>7%</i>	<i>-8%</i>	<i>23%</i>	<i>7%</i>	<i>26%</i>	<i>17%</i>
EPS	5,225	3,866	2,671	3,296	3,523	4,449	5,189
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-29%</i>	<i>-26%</i>	<i>-31%</i>	<i>23%</i>	<i>7%</i>	<i>26%</i>	<i>17%</i>
BVPS	21,355	19,120	19,906	23,376	25,621	28,791	32,771
ROE	24.7%	21.1%	14.3%	15.0%	14.6%	16.4%	16.8%
ROA	15.1%	11.0%	7.9%	8.3%	8.2%	9.9%	10.9%

## Doanh thu & lợi nhuận



## Bảng cân đối kế toán



Nguồn : HPG, Bloomberg, MBS Research

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

# Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>46,162</b>	<b>55,836</b>	<b>61,561</b>	<b>71,908</b>	<b>94,746</b>
Giá vốn hàng bán	35,536	44,166	49,938	58,095	77,878
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10,626</b>	<b>11,671</b>	<b>11,622</b>	<b>13,813</b>	<b>16,867</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	186	294	361	651	928
Chi phí tài chính	556	772	1,250	1,668	3,875
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,004	1,121	1,248	1,498	1,985
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9,288</b>	<b>10,071</b>	<b>9,484</b>	<b>11,296</b>	<b>11,934</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,015</b>	<b>8,601</b>	<b>7,871</b>	<b>9,715</b>	<b>10,382</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>8,007</b>	<b>8,573</b>	<b>7,846</b>	<b>9,684</b>	<b>10,349</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>8</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>33</b>

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>33,068</b>	<b>26,014</b>	<b>36,080</b>	<b>56,992</b>	<b>69,858</b>
I. Tiền & tương đương tiền	4,265	2,516	14,611	32,083	36,858
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	9,937	3,725	714	736	758
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,964	2,244	2,321	2,711	3,573
IV. Hàng tồn kho	11,749	14,115	14,669	17,065	22,877
V. Tài sản ngắn hạn khác	5,154	3,414	3,764	4,397	5,793
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>19,954</b>	<b>52,211</b>	<b>63,370</b>	<b>60,203</b>	<b>56,470</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	22	22	25	29	38
II. Tài sản cố định	13,198	12,783	22,994	44,132	51,439
1. Tài sản cố định hữu hình	13,012	12,565	22,789	43,937	51,256
2. Tài sản cố định vô hình	186	217	206	194	183
III. Bất động sản đầu tư	191	180	168	156	144
IV. Tài sản dở dang dài hạn	5,469	37,404	38,190	13,585	1,865
V. Đầu tư tài chính dài hạn	17	67	67	67	67
VI. Tài sản dài hạn khác	1,058	1,756	1,927	2,236	2,918
<b>Tổng tài sản</b>	<b>53,022</b>	<b>78,225</b>	<b>99,450</b>	<b>117,195</b>	<b>126,328</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>20,625</b>	<b>37,616</b>	<b>44,487</b>	<b>52,653</b>	<b>55,586</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>18,520</b>	<b>24,299</b>	<b>24,193</b>	<b>26,015</b>	<b>28,721</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	7,191	12,804	10,823	12,646	16,689
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	11,329	11,495	13,370	13,370	12,033
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>2,105</b>	<b>13,317</b>	<b>20,294</b>	<b>26,638</b>	<b>26,864</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	453	506	572	665	892
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,651	12,811	19,722	25,972	25,972
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32,398</b>	<b>40,609</b>	<b>54,963</b>	<b>64,542</b>	<b>70,742</b>
1. Vốn điều lệ	15,171	21,239	27,611	27,611	27,611
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,202	3,212	3,212	3,212	3,212
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	13,397	15,111	23,126	32,478	38,587
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	111	128	174	204	223
5. Vốn khác	517	919	841	1,038	1,109
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>53,022</b>	<b>78,225</b>	<b>99,450</b>	<b>117,195</b>	<b>126,328</b>

Nguồn: HPG, MBS Research

Chỉ số chính	2017	2018F	2019F
<b>Định giá</b>			
EPS	3,866	2,671	3,296
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	19,120	19,906	23,376
P/E	8.0	8.0	6.5
P/B	1.6	1.1	0.9
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên lợi nhuận gộp	21%	19%	19%
Biên EBITDA	23%	22%	24%
Biên lợi nhuận sau thuế	15%	13%	14%
ROE	21%	14%	15%
ROA	11%	8%	8%
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	21%	10%	17%
Lợi nhuận trước thuế	8%	-6%	19%
Lợi nhuận sau thuế	7%	-8%	23%
EPS	-26%	-31%	23%
Tổng tài sản	48%	27%	18%
Vốn chủ sở hữu	25%	35%	17%
<b>Thanh khoản</b>			
Thanh toán hiện hành	1.07	1.49	2.19
Thanh toán nhanh	0.26	0.63	1.26
Nợ/tài sản	31%	33%	34%
Nợ/vốn chủ sở hữu	60%	60%	61%
Khả năng thanh toán lãi vay	19.54	10.44	9.00
<b>Hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay phải thu khách hàng	26.1	26.5	28.1
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	14 ngày	14 ngày	13 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	3.4	3.5	3.6
Thời gian tồn kho bình quân	108 ngày	106 ngày	100 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.1	5.4	6.5
Thời gian trả tiền bình quân	60 ngày	68 ngày	56 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F
LCTT từ HĐ kinh doanh	7,600	10,842	12,594
LCTT từ HĐ đầu tư	-20,491	-13,950	-1,403
LCTT từ HĐ tài chính	11,143	15,203	6,280
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>-1,748</b>	<b>12,096</b>	<b>17,471</b>
<b>Tiền/tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>4,265</b>	<b>2,516</b>	<b>14,611</b>
<b>Tiền/tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2,517</b>	<b>14,611</b>	<b>32,083</b>

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks



## Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 59.500 (+10%)

### Luận điểm đầu tư

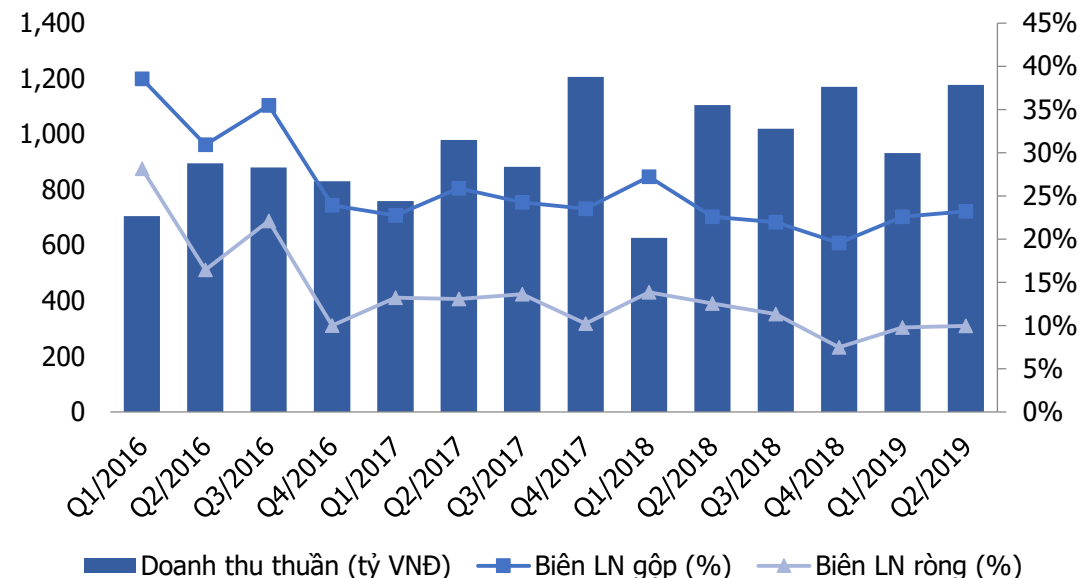
Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu BMP.

Chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan của BMP trên cơ sở (i) sản lượng tiêu thụ tốt hơn nhờ thay đổi chính sách bán hàng, (ii) sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh, và (ii) khả năng nâng cao quản trị với sự tham gia của Công ty Nawaplastic Industries (Thái Lan) trong tương lai. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng công ty đang áp dụng chính sách chiết khấu cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng sản lượng tiêu thụ, do đó làm giảm biên LN chung.

### Thông tin cập nhật

- **Thay đổi chính sách bán lẻ làm gia tăng sản lượng tiêu thụ.** Công ty chủ động nâng chỉ tiêu doanh số, làm giảm số lượng đại lý cấp 1, đồng thời áp dụng tỷ lệ chiết khấu cố định cho các đại lý thay vì chính sách giảm giá theo vùng như trước đây. Điều này cho phép các nhà phân phối linh hoạt hơn về vùng tiêu thụ của họ và nâng cao khả năng cạnh tranh đối với các sản phẩm của BMP. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần của BMP sẽ tăng lên đáng kể trong giai đoạn tới.
- **Thay thế kim loại nặng bằng các phụ gia khác trong thành phần sản phẩm** khiến biên LN gộp giảm mặc dù giá hạt nhựa đang có xu hướng giảm do suy yếu về nhu cầu.
- **Chi phí bán hàng tăng mạnh** do ghi nhận chiết khấu thương mại sang chi phí bán hàng thay vì khoản mục các khoản giảm trừ doanh thu như trước đây.
- **Chúng tôi dự phóng BMP đạt khoảng 1.050 tỷ đồng doanh thu thuần trong Q3 2019**, tăng nhẹ 3% n/n. LNST ước tính khoảng 105 tỷ đồng, giảm 9% n/n do tăng chi phí từ việc thay thế kim loại nặng & tỷ lệ chiết khấu cao. Lũy kế 3Q2019, BMP đạt 3.158 tỷ đồng doanh thu và 313 tỷ đồng LNST, tương ứng 115% và 92% cùng kỳ năm ngoái.

KQKD theo quý



Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.825</b>	<b>3.920</b>	<b>4.318</b>	<b>4.447</b>
Tăng trưởng n/n	15,6%	2,5%	10,1%	3,0%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>24,1%</b>	<b>22,2%</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,8%</b>
<b>LNTT</b>	<b>583</b>	<b>530</b>	<b>536</b>	<b>540</b>
Tăng trưởng n/n	-25,6%	-9,1%	1,2%	0,7%
<b>Lãi ròng</b>	<b>465</b>	<b>428</b>	<b>429</b>	<b>432</b>
Tăng trưởng n/n	-25,9%	-8,0%	0,4%	0,7%
<b>EPS (basic) (VND)</b>	<b>5.109</b>	<b>5.224</b>	<b>4.195</b>	<b>4.219</b>
ROAA	16,3%	15,2%	14,8%	14,2%
ROEA	19,4%	17,4%	16,8%	16,2%
<b>P/E</b>			13,0x	12,9x



## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 27.100 (Upside 16%)

### Luận điểm đầu tư

**Chúng tôi đánh giá cao TCB vì hệ sinh thái độc đáo, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ với hiệu quả hoạt động dẫn đầu.** Điều này được phản ánh trong ROE bền vững 18% và CIR thấp nhất trong năm 2019-2022. Tuy nhiên, câu chuyện tăng trưởng đột biến của TCB kể từ IPO đầu năm 2018 không còn và thu nhập dự báo của chúng tôi sau năm 2019 sẽ trở lại mức 16% n/n (+101% và +33% năm 2017 và 2018) do dự báo giảm tốc cho vay của khách hàng và loại trừ các khoản đột biến.

### Thông tin cập nhật

- **LNTT 1H2019 tăng ~9%, đạt 5.662 tỷ đồng** nhờ giảm mạnh trích lập dự phòng. Các mảng hoạt động đều tăng trưởng khá, ngoại trừ mảng kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư sụt giảm. Cụ thể, thu nhập lãi thuần tăng 28,4% và hoạt động dịch vụ tăng ~19%. Chúng tôi cho rằng phí thanh toán sẽ tăng 20% n/n do Ngân hàng Bán lẻ (PFS) trong khi phí tư vấn & môi giới phiếu được dự báo sẽ tăng 30% n/n nhờ định hướng của Chính phủ cho thị trường trái phiếu và vị thế dẫn đầu của TCBS. Hoạt động Bancassurance cũng được đánh giá cao với tốc độ tăng trưởng kép 40% giai đoạn 2019-2023 do tăng trưởng GDP bình quân đầu người và tỷ lệ thâm nhập Bancassurance thấp

- **TCB nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng bổ sung lên 17% n/n**, cao hơn mức 13% n/n ban đầu. Nhờ đó, cho vay ghi nhận tăng mạnh trong Q2. Tính chung 6T, tăng trưởng cho vay đạt 15,9% YTD, trong đó cho vay mua nhà là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng chính với lợi suất cho vay 9-11%.

- **NPL tăng nhẹ, ở mức 1,78% nhưng nhóm cho vay 2 đang gây lo ngại.** Chúng tôi duy trì dự báo tăng dự phòng 14% trong năm 2019 sau LLR cao hơn và khả năng tăng nợ xấu trong vài quý tới.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12T đối với TCB khoảng **VND27.100**, dựa trên 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thẳng dư (RI).

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>16.344</b>	<b>18.350</b>	<b>20.975</b>	<b>24.479</b>
<b>LN trước dự phòng và thuế</b>	<b>11.646</b>	<b>12.507</b>	<b>14.473</b>	<b>16.891</b>
Tăng trưởng		7%	16%	17%
<b>Chi phí dự phòng RRTD</b>	<b>3.609</b>	<b>1.846</b>	<b>2.113</b>	<b>2.536</b>
Tăng trưởng		-49%	14%	20%
<b>LNTT</b>	<b>8.036</b>	<b>10.661</b>	<b>12.359</b>	<b>14.355</b>
Tăng trưởng		33%	16%	16%
<b>Lãi ròng</b>	<b>6.446</b>	<b>8.474</b>	<b>9.887</b>	<b>11.484</b>
Tăng trưởng		31%	17%	16%
EPS (basic) (VND)	1.843	2.420	2.828	3.284
BVPS (VND)	10.049	14.790	17.615	20.897
<b>ROAA</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>
<b>ROEA</b>	<b>27,7%</b>	<b>21,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,1%</b>
<b>Target P/E</b>		<b>10,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>
<b>Target P/B</b>		<b>1,69</b>	<b>1,42</b>	<b>1,19</b>

Nguồn: BCTC TCB, MBS Research

# Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX-MBB)

**Khuyến nghị: MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500 (Upside 20%)**

## Luận điểm đầu tư

MBB có kế hoạch tăng 20% vốn từ cổ tức cổ phiếu và phát hành riêng lẻ cho các cổ đông chiến lược được sử dụng để nâng cấp hệ điều hành, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng (dự phóng cao hơn hạn mức 13%) và tăng trưởng lợi nhuận cao hơn (+ 30% n/n năm 2019) so với mục tiêu AGM 2019 là +23% n/n chủ yếu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh bán lẻ và ứng dụng công nghệ. Với việc mở room ngoại và phát hành cho đối tác chiến lược dự kiến được thực hiện cuối 2019, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA để kịp thời nắm bắt tiềm năng dài hạn của MB Group.

▪ **Tăng vốn điều lệ 20% năm 2019.** MBB dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 4.236 tỷ lên 25.840 tỷ đồng (1.691 tỷ đồng cổ tức 8% cổ phiếu và 432 tỷ đồng thông qua 2% ESOP trong Q2/2019). Ngân hàng dự kiến chào bán 10% VDL (47 triệu cổ phiếu quỹ cộng với 211 triệu cổ phiếu trong một đợt phát hành riêng lẻ) cuối 2019.

▪ **Lợi thế chi phí vốn rất thấp hỗ trợ thu nhập lãi.** Chúng tôi dự báo lãi suất huy động của MBB chỉ tăng 4 bpts lên 3,52% trong năm 2019 nhờ CASA dẫn đầu từ MB Group và định hướng ngân hàng số. Mặt khác, giá trị gia tăng từ tài chính tiêu dùng, trái phiếu doanh nghiệp và lợi suất trái phiếu của Chính phủ được cải thiện sẽ tăng NIM từ 4,58% lên 4,72 % vào năm 2019.

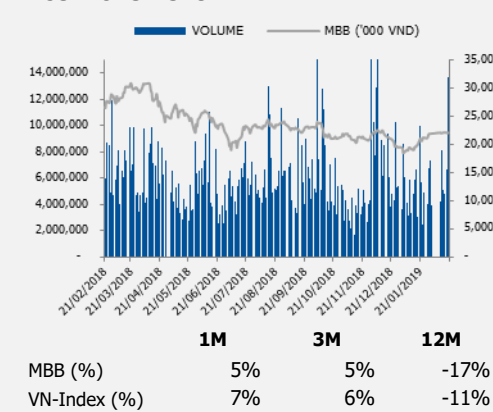
▪ **Hệ sinh thái MB Group và định hướng bán lẻ hỗ trợ thu nhập ngoài lãi.** Ngân hàng số và thay đổi nhận diện thương hiệu giúp phí thanh toán tăng 25% n/n năm 2019. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ mảng Bancassurance tăng trên 40% do mức độ thâm nhập thị trường bảo hiểm nhân thọ thấp.

▪ **Thu nhập 2019 ở mức 10.084 tỷ đồng (+ 30% n/n),** dự phóng vượt kế hoạch 9.560 tỷ đồng (+ 23% n/n), nhờ lợi thế vốn, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh và chất lượng tài sản tốt.

## Định giá

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MBB, với giá mục tiêu 12T **VND27.500**, dựa 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu LN thặng dư (RI). P/B bình quân 2019: 1.62x

## Price movement



Ngày khuyến nghị	03 Tháng 06, 2019
Giá ngày khuyến nghị	VND20,350
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND27,500</b>
Upside	35.1%
Bloomberg	MBB VN
Vốn hóa (tỷ đồng)	VND 45,649bn USD 1,960mn
Khoảng giá 52 tuần	VND26,900 VND18,000
Giá trị giao dịch TB ngày	VND 1280bn USD 5.5mn
Tỷ lệ sở hữu NN giới hạn	30.00%
Tỷ lệ sở hữu NN hiện tại	20.00%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Thu nhập hoạt động</b>	<b>13,867</b>	<b>19,539</b>	<b>22,774</b>	<b>26,621</b>
<b>LN trước dự phòng và thuế</b>	<b>7,868</b>	<b>10,805</b>	<b>12,753</b>	<b>15,174</b>
Tăng trưởng		37%	18%	19%
<b>Chi phí dự phòng RRTD</b>	<b>3,252</b>	<b>3,038</b>	<b>2,669</b>	<b>3,128</b>
Tăng trưởng		-7%	-12%	17%
<b>LNTT</b>	<b>4,616</b>	<b>7,767</b>	<b>10,085</b>	<b>12,046</b>
Tăng trưởng		68%	30%	19%
<b>Lãi ròng</b>	<b>3,490</b>	<b>6,190</b>	<b>8,068</b>	<b>9,637</b>
Tăng trưởng		77%	30%	19%
EPS (basic) (VND)	1,939	2,865	3,212	3,836
BVPS (VND)	15,516	15,109	16,978	19,689
<b>ROAA</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.2%</b>
<b>ROEA</b>	<b>13.8%</b>	<b>21.4%</b>	<b>22.2%</b>	<b>21.2%</b>
<b>Target P/E</b>		<b>9.6</b>	<b>8.6</b>	<b>7.2</b>
<b>Target P/B</b>		<b>1.82</b>	<b>1.62</b>	<b>1.39</b>

Nguồn: BCTC MBB, MBS Research

Macro outlook

Stock market outlook

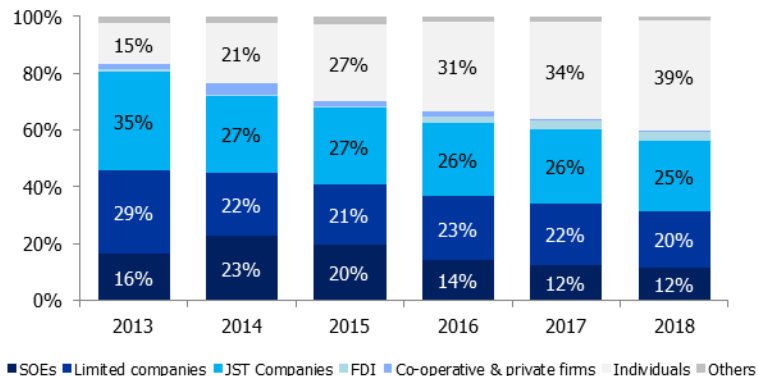
Key investment themes

Stock picks

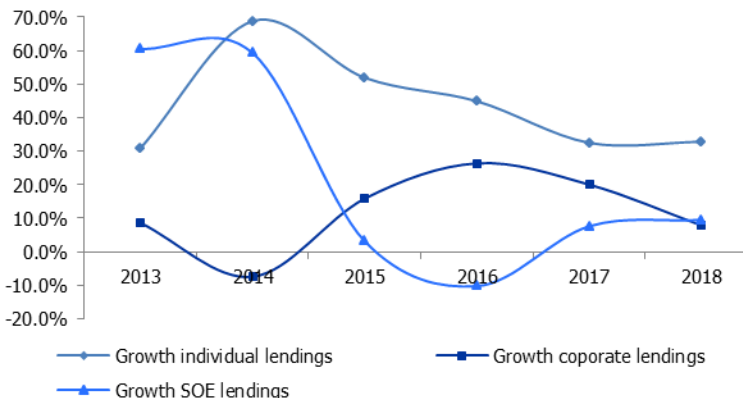
# Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX-MBB)

**Khuyến nghị: MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500 (Upside 20%)**

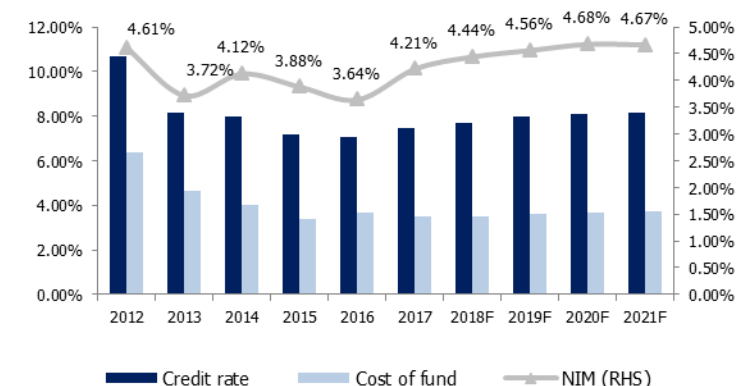
**Lendings By Customer Types**



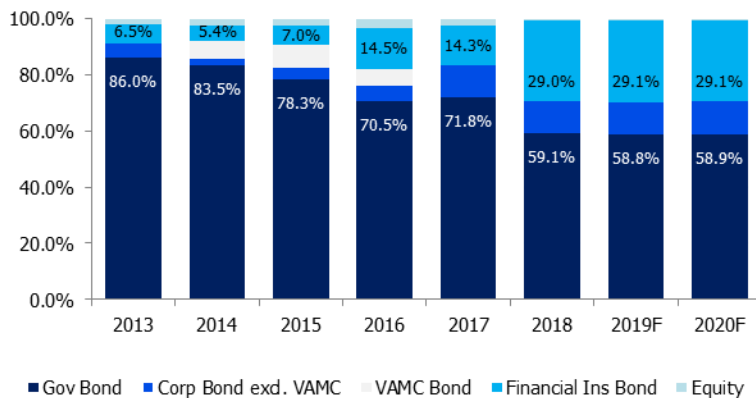
**Lendings Growth**



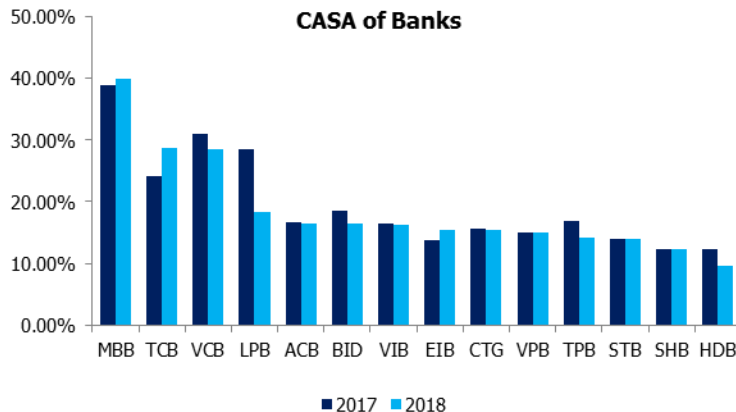
**Funding & Lending Cost MBB**



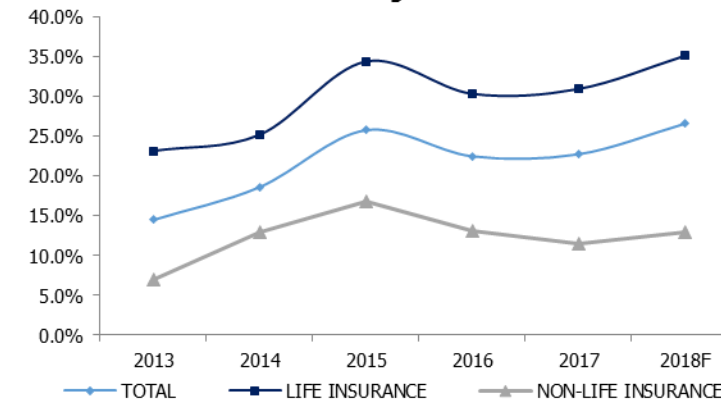
**Investment Assets of MBB**



**CASA of Banks**



**Insurance Segment Growth**



# CTCP Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

## KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 33.500 (Upside 16.5%)



### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NLG trên cơ sở (i) **NLG tập trung vào phân khúc căn hộ trung cấp & vừa túi tiền với nhu cầu ổn định**, (ii) **sở hữu quỹ đất lớn, trên 600ha**, (iii) **định hướng phát triển các dự án ở các thành phố như Đồng Nai, Cần Thơ và Hải Phòng với tốc độ tăng trưởng cơ sở hạ tầng nhanh, có triển vọng tốt, đảm bảo tăng trưởng dài hạn**, (iv) **LN 2019 - 2021 đến từ Mizuki Park, Akari và South Gate, và (v) tự chủ cao về tài chính với đòn bẩy tài chính thấp so với các DN cùng ngành.**

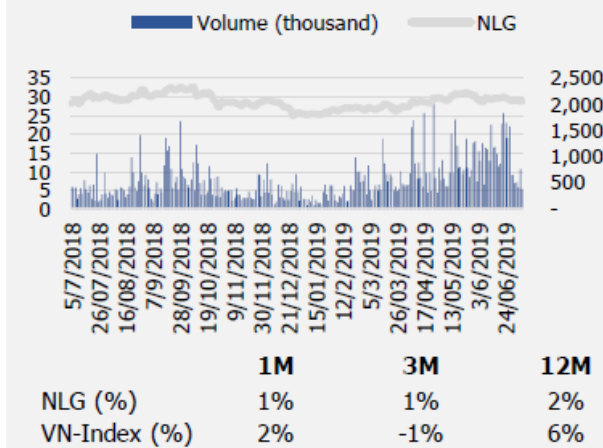
### Thông tin cập nhật

- **Doanh thu 1H2019 giảm 34% n/n do các dự án BĐS mới đang trong quá trình xây dựng** (Novia, Waterpoint, Paragon Đại Phước...), đạt tương ứng 935 tỷ đồng. Lãi ròng cuối kỳ đạt 266 tỷ đồng, tăng 24% n/n, hoàn thành 28% kế hoạch năm.
- **Ghi nhận thu nhập không thường xuyên từ việc mua công ty Việt Thiên Lâm 137 tỷ đồng.** Công ty Việt Thiên Lâm đang sở hữu dự án Khu biệt thự Đại Phước Paragon với quy mô 454.757 m2 tại tỉnh Đồng Nai. Quỹ đất của NLG do đó ngày càng được mở rộng, đảm bảo nguồn thu trong tương lai của DN.
- **Lợi nhuận lớn được ghi nhận từ các công ty liên kết.** 6T2019, NLG ghi nhận 13 tỷ đồng từ hoạt động liên doanh liên kết.
- **Cập nhật tiến độ dự án.** Dự án Akari GĐ1 sẽ bắt đầu khai thác, giá bán trung bình ước 31 triệu đồng/m2, lượng căn hộ mở bán hiện tại đã được đặt chỗ gần hết. Dự án Waterpoint đã hoàn thiện thủ tục pháp lý, sẵn sàng triển khai.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của NLG vào khoảng VND33.500** theo phương pháp RNAV. Mức giá mục tiêu tương ứng P/Ef 2020 khoảng 10,8 lần (theo EPS 2020F khoảng VND3.106)

### Price movement



Target price	VND 33,500
Upside	15.9%
Bloomberg	NLG VN
Market cap	VND 6,610bn
	USD 2,860mn
52 weeks movement	VND 24,100 – VND 37,600
Average daily value	VND 19.3bn
	USD 0.836mn
FOL	49%
Current FO	49%

Unit: VND million	FY18	FY19F	FY20F
Revenue	3,479,608	3,082,968	946,821
EBIT	1,164,413	1,385,059	796,038
Net profit	763,471	1,127,899	742,730
Net profit (basic)	763,471	1,127,899	742,730
EPS (VND)	3,193	4,717	3,106
EPS growth rate (%)	43%	48%	-34%
P/E (x)	8.9	6.0	9.1
EV/EBITDA (x)	4.5	4.6	8.6
DPS (VND)	390	300	1,000
Dividend yield (%)	1%	1%	4%
P/B (x)	1.5	1.2	1.1
ROE (%)	20%	22%	13%
Debt/equity (%)	22%	11%	7%

# CTCP Xây lắp điện 1 (HSX: PC1)

**KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 23.300 (Upside 11%)**

Danh mục các dự án bất động sản



## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PC1 trên cơ sở (i) là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp công trình điện, (ii) hoạt động xây lắp khả quan với giá trị backlog lớn, đảm bảo nguồn thu trong 2019-2020, (iii) doanh thu mảng phát điện tăng trưởng khá nhờ các nhà máy mới, và (iv) các dự án bất động sản ghi nhận nguồn thu lớn giai đoạn 2020-2021.

## Thông tin cập nhật

- **KQKD 1H2019: doanh thu đạt 3.022 tỷ đồng, ~24% trong khi lãi ròng ~20%** do (i) biên LN gộp giảm từ 19,5% xuống còn 15,3% do không ghi nhận doanh thu chuyển nhượng dự án BĐS với biên LN gộp cao như năm ngoái, và (ii) không phát sinh hoàn nhập dự phòng (năm ngoái ghi nhận hoàn nhập DP bảo hành ~21 tỷ đồng).
- **EVN tích cực đầu tư vào hệ thống lưới điện đóng góp tích cực cho hoạt động xây lắp điện** với doanh thu 1H2019 đạt 1.636 tỷ đồng, tăng 118% n/n. Tính đến cuối Q2, giá trị backlog hoạt động xây lắp đạt 3.061 tỷ đồng, tăng 16% n/n. Các hợp đồng ký mới từ EVN chiếm khoảng 60% trên tổng giá trị 1.148 tỷ đồng HĐ ký mới 1H2019. Mảng xây lắp là động lực tăng trưởng chính của PC1 trong năm 2019.
- **Tích cực phát điện vào giờ cao điểm giúp cải thiện lợi nhuận gộp mảng mua bán điện.** Doanh thu tăng nhẹ 9% bất chấp tác động từ ElNino, biên LN gộp đạt 67%, cao hơn mức 64% năm ngoái. Chúng tôi cho rằng nguồn thu từ mảng kinh doanh này sẽ tăng khá từ năm 2020 khi các nhà máy Mông Ân, Bảo Lạc A&B đi vào hoạt động.
- **Mảng bất động sản kỳ vọng đóng góp doanh thu lớn trong giai đoạn 2020-2021** với các dự án Thanh Xuân, PCC1 Vĩnh Hưng và PCC1 Thăng Long.

## Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PC1 vào khoảng VND23.300** theo phương pháp

so sánh **Macro outlook**

**Stock market outlook**

**Key investment themes**

**Stock picks**

**6,4**

STT	Dự án	Địa điểm	Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	Diện tích xây dựng (m2)	Dự kiến bàn giao
1	Mỹ Đình Plaza 02	Trần Bình, Hà Nội.	940	2.340	20% còn lại trong Q1 2019
2	Thanh Xuân	44 Triều Khúc, Hà Nội	735	~2.744	Q2 2020
3	PCC1 Vĩnh Hưng	Minh Khai, Hà Nội	N/A	Tổng diện tích: 6.000	2021
4	PCC1 Thăng Long	Bắc Từ Liêm, Hà Nội	N/A	N/A	2021

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.161</b>	<b>5.085</b>	<b>5.822</b>
Tăng trưởng y-o-y	5,1%	60,9%	14,5%
<b>LN gộp</b>	<b>481</b>	<b>859</b>	<b>828</b>
Biên LN gộp	15,2%	16,9%	14,2%
LNTT	303	573	538
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>237</b>	<b>462</b>	<b>439</b>
Tăng trưởng	-15,9%	89,8%	-5,0%
Biên LN ròng	8,1%	9,6%	7,8%
<b>EPS</b>	<b>1.959</b>	<b>3.478</b>	<b>3.307</b>

**P/E forward**

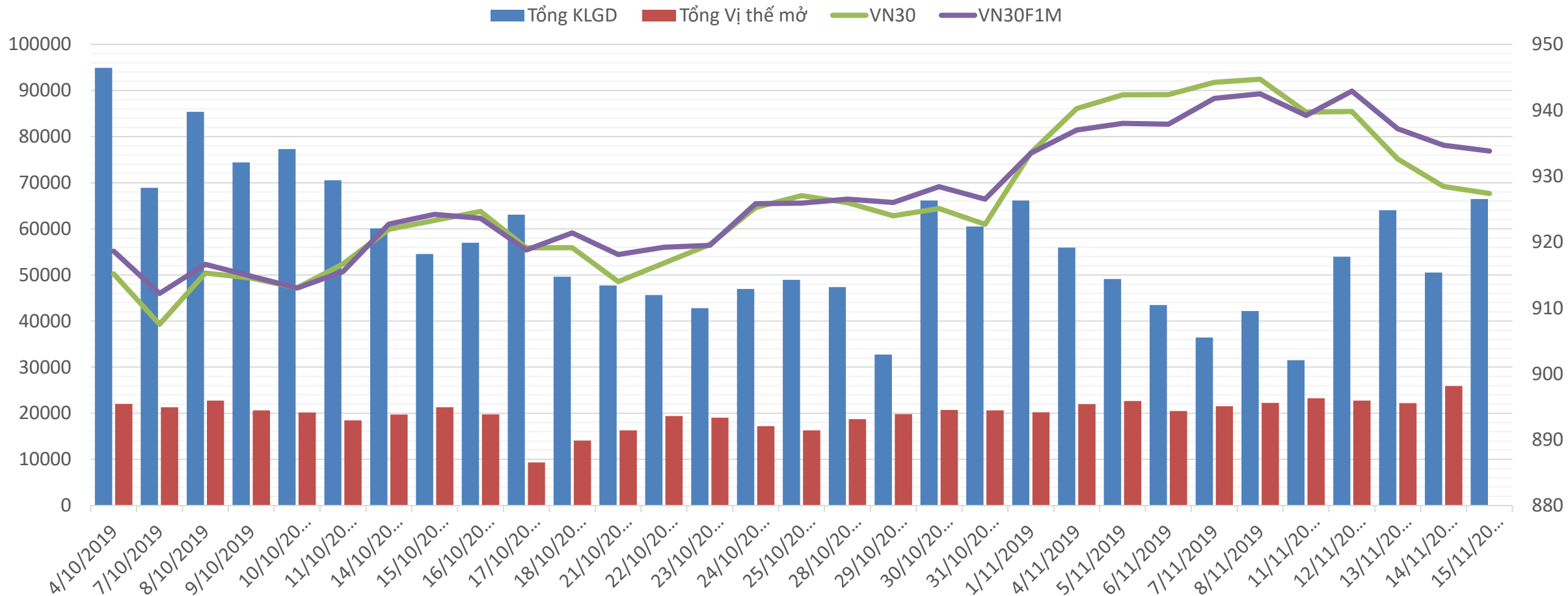


# TTCK Phái sinh: Thanh khoản cải thiện và OI tăng tuần thứ 4 liên tiếp!

- Tuần qua, thị trường chao đảo với những phiên giảm điểm mạnh. Các Bluechips không còn duy trì đà tăng, trong khi khối ngoại tiếp tục bán ròng đã ảnh hưởng không nhỏ tới tâm lý giới đầu tư.
- So với tuần trước, trong khi VN30 giảm 1,84% xuống 927,36 điểm thì VN30F1M giảm ít hơn 0,92% xuống 933,80 điểm. Do đó, basis của các HĐTL tiếp tục duy trì khoảng cách dương với chỉ số cơ sở, hiện nằm trong khoảng từ +6,44 điểm đến +13,04 điểm.
- Thanh khoản thị trường phái sinh tuần này tăng 17,29% so với tuần liên trước đạt tổng 266.462 hợp đồng được khớp lệnh. KLGĐ trung bình phiên tăng từ 45.436 hợp đồng/phiên lên 53.292 hợp đồng/phiên. Khối lượng mở (OI) cuối tuần này tăng 16,46% so với cuối tuần trước đạt 25.915 hợp đồng toàn thị trường.
- Về kỹ thuật, VN30-Index tiếp tục giảm điểm trong phiên giao dịch cuối tuần cùng khối lượng ở mức cao trên trung bình 20 phiên, điều này cho thấy lực cung được đẩy ra khá lớn. chỉ báo MACD đã cho tín hiệu bán nên khả năng điều chỉnh chưa kết thúc. Trong trường hợp xấu, khả năng chỉ số sẽ thoái lui về ngưỡng hỗ trợ mạnh 920 điểm.
- Chiến lược giao dịch: Nhịp điều chỉnh ngắn hạn của thị trường vẫn chưa kết thúc, do vậy, chiến lược vẫn là canh Short ở các nhịp hồi. Hoạt động Long quan sát tại ngưỡng hỗ trợ quanh 930-933 điểm.

# DIỄN BIẾN & TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

## TTCK Phái sinh: Thanh khoản cải thiện và OI tăng tuần thứ 4 liên tiếp!





## MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks