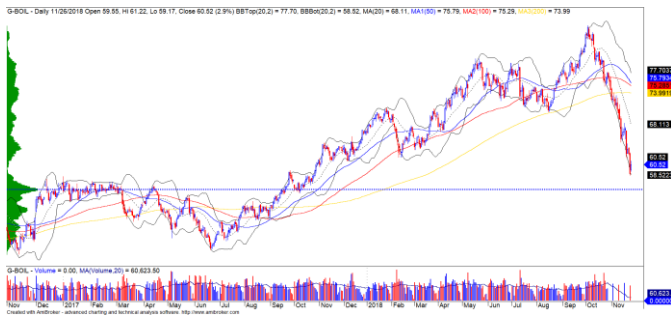


**MORNING NOTE – Lượng tồn kho dầu dự báo sẽ giảm trong tuần giao dịch này – CEO 27/11/2018**

**DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI**

Giá dầu Brent hồi phục mạnh hơn 2% và quay trở lại mức \$60/thùng, điểm tích cực chúng tôi nhận thấy rủi ro ngắn hạn có chiều hướng giảm dần cho thấy khả năng hồi phục của giá dầu được đánh giá cao trong ngắn hạn. Chúng tôi vẫn kỳ vọng ở kịch bản sự chững lại của đồng USD và đà hồi phục của giá dầu sau khi Fed hoàn tất việc tăng lãi suất trong tháng 12/2018. Ngoài ra, chỉ số Baltic đã tăng mạnh trở lại cho thấy nhu cầu dầu thế giới đã cải thiện đáng kể so với các tuần giao dịch trước cho nên chúng tôi dự báo lượng tồn kho dầu sẽ giảm trở lại trong tuần giao dịch này.



Diễn biến giá của giá dầu Brent

TTCK châu Âu tăng mạnh sau khi EU và Anh đã đạt được những thỏa thuận Brexit. Đồng thời, nhóm cổ phiếu ngành bán lẻ cũng dẫn dắt đà tăng của TTCK Mỹ sau ngày Black Friday. Chỉ số Dow Jones tăng gần 1.5% và tiến về gần vùng khoáng trống tăng giá được hình thành trong phiên 20/11/2018. Điểm tích cực là rủi ro ngắn hạn có chiều hướng giảm dần cho thấy khả năng hồi phục kỹ thuật tiếp tục được đánh giá cao.



Diễn biến giá của chỉ số Dow Jones

Mã	Ngày	Thay đổi	M/B ƯỚC tính	Tỷ lệ Premium
VanEck	26/11	-	-	-0.30%
DB FTSE	23/11	-100,000	-70	0.18%
Ishares MSCI Frontier 100 ETF	26/11	-	-	-1.01%



We Create **Fortune**

## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

**Khối ngoại tiếp tục quay trở lại mua ròng nhẹ**, nhưng lại tập trung bán ròng ở CCQ E1VFN30. Tuy nhiên, dòng tiền khối ngoại khá kém và chưa tạo cú hích cho thị trường. Nổi bật nhất là khối ngoại tiếp tục mua ròng mạnh cổ phiếu VNM và giúp cho cổ phiếu này tăng mạnh kèm thanh khoản tăng đột biến trên mức trung bình 20 phiên. Đồng thời, đồ thị giá của VNM cũng có dấu hiệu bước vào giai đoạn biến động mạnh theo chiều hướng tích cực cho nên dự báo giá và thanh khoản của VNM sẽ cải thiện hơn trong vài phiên tới.



### Diễn biến giá của cổ phiếu VNM

**Việt Nam có thể sẽ được xuất khẩu sữa sang Trung Quốc trong năm 2019.** Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn đã cung cấp thông tin từ ông Đoàn Minh Khôi – Thứ trưởng Ngoại giao, Đại sứ đặc mệnh toàn quyền Việt Nam tại Trung Quốc – cho biết phía Trung Quốc đã soạn thảo xong Nghị định thư để nhập khẩu sữa Việt Nam. Nếu không có những vấn đề phát sinh thì vào tháng 4/2019 nhân dịp chuyến thăm của đoàn đại biểu cấp cao Việt Nam sang Trung Quốc sẽ cho tiến hành ký kết văn bản này.

Có những lý do dẫn đến việc soạn thảo Nghị định nhập khẩu sữa Việt Nam:

- Tâm lý tiêu dùng mặt hàng sữa nội địa Trung Quốc bị nghi ngại khá nhiều vì đã có vấn đề lớn khi sữa bột nhiễm Melamine và chất lượng bò có vấn đề cho đồng cỏ bị ô nhiễm. Nên việc sử dụng sữa ngoại nhập đang là nhu cầu chính của người tiêu dùng hiện nay
- Việc đa dạng hóa các thị trường cung cấp nguồn sữa ngoại nhằm tạo ra sự cạnh tranh về chất lượng và giá cả và cuối cùng đưa đến chất lượng tốt nhất. Hiện nay, Australia và New Zealand đang chiếm thị phần lớn trên thị trường sữa nước này. Sữa Việt Nam thâm nhập thị trường sẽ tạo nên cơ hội và sự cạnh tranh mới để đa dạng hóa thị trường hiện tại

Trong đó, Bộ trưởng Nông nghiệp nhất trí đưa Vinamilk và sữa Mộc Châu tiên phong thâm nhập thị trường này.



## We Create Fortune

Liên quan đến công tác mở rộng thị trường xuất khẩu quốc tế, được biết VNM đang tập trung phát triển thị trường khu vực Đông Nam Á (Philippine, Campuchia, Indonesia...) với tăng trưởng khoảng 15% mỗi năm. Chi tiết bao gồm:

- Thị trường Philippine và Campuchia, ghi nhận tăng trưởng doanh thu tốt nhất khu vực Đông Nam Á;
- Thị trường Myanmar và Indonesia: Vinamilk đang mua các công ty nội địa để khảo sát thị trường
- Thị trường Trung Quốc thì Vinamilk tập trung xuất khẩu sữa chua. Đáng chú ý, hiệp định FTA Trung Quốc - Asean sắp được ký kết được kỳ vọng sẽ động lực xuất khẩu mới cho Vinamilk tại thị trường này

Kế hoạch phát triển sắp tới nhằm phát triển các thị trường xuất khẩu của VNM:

- Vinamilk nhận ra được sự thay đổi xu hướng tiêu dùng sang loại hình thương mại điện tử nên chiến lược sắp tới là đẩy mạnh website thương mại điện tử Vinamilk eShop - Giấc mơ sữa Việt. Đa dạng hóa loại hình thanh toán, ghi nhận thông qua các hình thức trả trước, trả sau, dùng tiền mặt khi được giao hàng, thanh toán qua thẻ ghi nợ nội địa hay thẻ tín dụng quốc tế phổ biến như Visa, MasterCard, JCB
- VNM đang tăng tốc đầu tư tại Campuchia, dự kiến sẽ tăng thêm dây chuyền cho cả mặt hàng cũ và mới, bởi thị trường này tương đối ổn. Đây cũng là một cơ hội cho Việt Nam. Được biết, tổng mức đầu tư ban đầu cho thị trường này vào khoảng 25 triệu USD và VNM đã hoàn thành, dự kiến trong vòng 5 năm tới sẽ nâng con số lên gấp đôi
- Góp 51% vốn xây trang trại bò sữa trên 4.000 ha tại Lào. VNM đã ký hợp đồng liên doanh với một công ty chăn nuôi bò sữa vừa có gốc Lào vừa có gốc Nhật Bản
- Thành lập liên doanh tại Myanmar, tương tự ở Campuchia cùng là những thị trường mới nổi
- Tiềm năng mới là thị trường đông dân nhất là Trung Quốc, VNM đã chuẩn bị mọi thứ cần thiết cho việc kiểm tra chất lượng, đánh giá các doanh nghiệp sữa Việt nam, đánh giá luôn về yếu tố trang trại, kể cả nhà máy

Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh dự báo sẽ khốc liệt với các tên tuổi lớn tại thị trường lớn như Trung Quốc. Do đó, chúng tôi đánh giá VNM và MCM sẽ cải thiện tích cực về doanh thu, nhưng lợi nhuận sẽ khó tăng trưởng nhằm mục tiêu giành được thị phần trong 2 năm tới của các doanh nghiệp này.

We Create Fortune

## CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

### TẬP ĐOÀN CEO

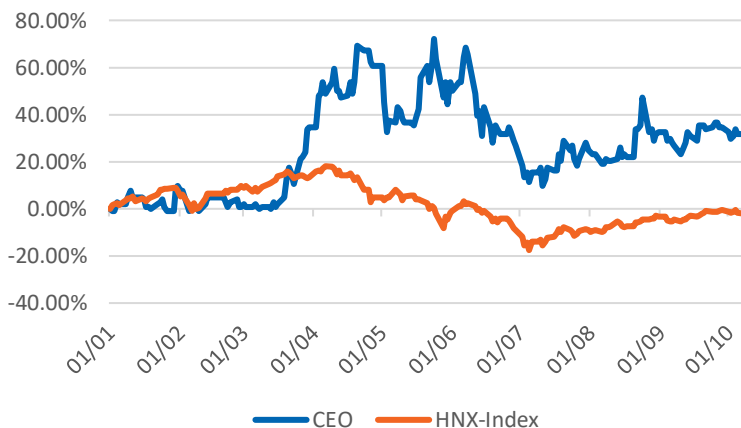
Giá đóng cửa 13,300

Sàn: HNX - Ngành: Bất động sản

CEO đã công bố KQKD quý 3/2018, theo đó doanh thu thuần đạt trên 519.7 tỷ đồng, tăng trưởng +8.3% YoY và LNST đạt 87.2 tỷ đồng, tăng +51.7% YoY

### DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	2,054	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	154,403,991	CP
SLCP niêm yết:	154,403,991	CP
Sở hữu nhà nước:	0%	
Sở hữu nước ngoài:	24%	
EPS cơ bản:	1,486	VNĐ
P/E (TTM):	8.9x	
P/B (TTM):	1.1x	
ROE (%):	10%	
ROA (%):	3%	
Tỷ suất cổ tức:	0%	



### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Ngưỡng kháng cự ngắn hạn:	14.2
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn:	12.5
Xu hướng ngắn hạn (5-10 ngày):	TĂNG
Ngưỡng kháng cự trung hạn:	17.3
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn:	10.7
Xu hướng trung hạn (1-3 tháng):	GIẢM

	Năm 2016	Năm 2017	2018 P
Tăng trưởng DT	151%	14%	
Tăng trưởng LNST	12%	40%	400%
Biên LN gộp	35%	40%	
Biên LN ròng	16%	18%	
EPS cơ bản	1,596	1,275	6,031
P/E		8.9x	8.0x

### SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Tổng số đối thủ: 65

Mã chứng khoán	Vốn hóa TT (Tỷ VNĐ)	Sàn	LNG %	D/E	P/E	P/B
CEO	2,054	HNX	40.1%	18.5%	8.9x	1.1x
VIC	315,971	HOSE	26.1%	5.1%	82.1x	6.1x
VHM	254,898	HOSE	0.0%	0.0%	23.4x	6.2x
NVL	62,263	HOSE	29.0%	16.9%	28.4x	3.6x
KDH	12,172	HOSE	37.9%	25.2%	20.8x	1.9x
<b>TRUNG BÌNH NGÀNH</b>			<b>18.0%</b>	<b>7.7%</b>	<b>48.4x</b>	<b>5.4x</b>

### CEO – Triển vọng tích cực khi đặc khu được thông qua

- CEO đã công bố KQKD quý 3/2018, theo đó doanh thu thuần đạt trên 519.7 tỷ đồng, tăng trưởng +8.3% YoY và LNST đạt 87.2 tỷ đồng, tăng +51.7% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, tổng doanh thu của Công ty đạt 1,533 tỷ đồng (+24% YoY) và LNST đạt 257 tỷ đồng (+42% YoY)
- Năm 2018 CEO Group đặt mục tiêu đạt 2,200 tỷ đồng doanh thu, tăng +17.4% YoY và LNST đạt 370 tỷ đồng, tăng +15.3% YoY, tương ứng với EPS là 2,396 đồng. Công ty dự kiến khởi công xây dựng hạ tầng kỹ thuật tổng thể dự án Sonasea Vân Đồn Harbor City và 2 dự án đầu tàu Pullman Vân Đồn Harbor City với quy mô 1,000 phòng. Hoàn thành thủ tục đầu tư Dự án Pullman Nha Trang



We Create **Fortune**

- Về chiến lược phát triển tới năm 2021, CEO phát triển trên 5 trụ cột chính, đặt mục tiêu đạt 1,000,000 m2 sàn xây dựng và cung ứng với 3,000 sản phẩm cho thị trường. CEO tiếp tục tập trung phát triển bất động sản nghỉ dưỡng tại hai địa bàn trọng điểm là Phú Quốc và Vân Đồn
- Trong năm 2019, dự án Khách sạn Pullman Vân Đồn 1,000 phòng và khu shophouse sẽ đi vào hoạt động. Hai đối tượng khách hàng được nhắm tới đó là khách Việt và khách Trung Quốc. Triển vọng dài hạn tích cực nhờ sở hữu quỹ đất tương đối lớn tại Phú Quốc và Vân Đồn, hai địa phương đang được nhắm tới để phát triển theo mô hình đặc khu kinh tế
- Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch tại P/E kế hoạch 2018 là 5.8x
- Đồ thị giá của cổ phiếu CEO tăng mạnh với khối lượng giao dịch cải thiện. Đồng thời, đồ thị giá cũng có dấu hiệu bước vào giai đoạn biến động mạnh theo chiều hướng tích cực cho nên chúng tôi đánh giá rủi ro ngắn hạn vẫn ở mức thấp và xu hướng ngắn hạn sẽ rõ ràng hơn. Ngoài ra, xu hướng ngắn hạn cũng được nâng từ mức GIẢM lên TĂNG và xuất hiện điểm MUA ngắn hạn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét MUA ở vùng giá hiện tại với mức mục tiêu ban đầu 17,300 đồng và mức cắt lỗ ở mức 12,500 đồng, tương ứng tỷ lệ Reward/Risk = 2.7:1



Diễn biến giá của cổ phiếu CEO



We Create **Fortune**

## QUAN ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NGẮN HẠN

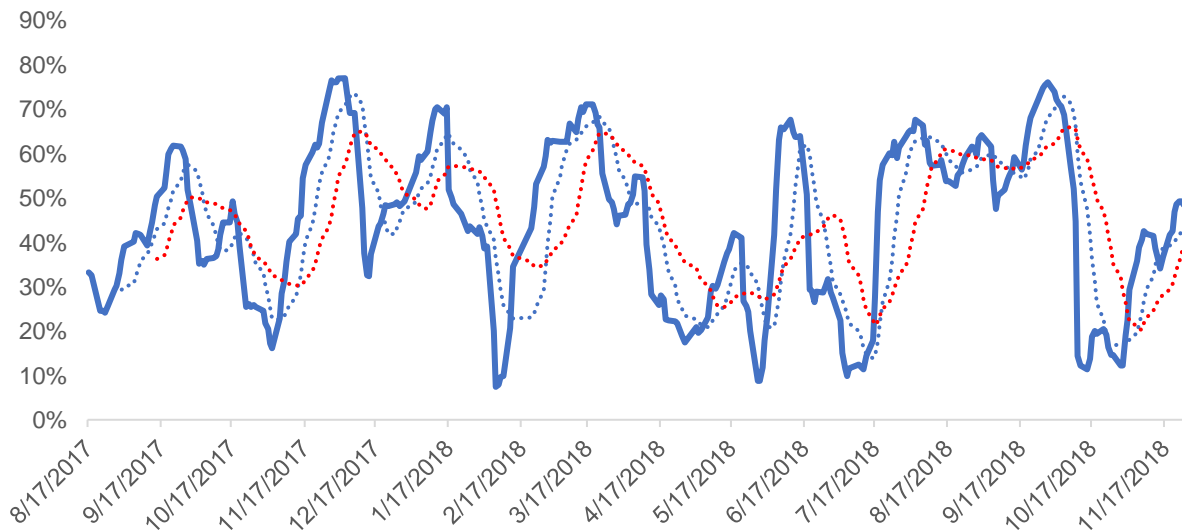
Chúng tôi cho rằng thị trường có thể sẽ tiếp tục tích lũy trong biên độ hẹp với thanh khoản thấp trong vài phiên tới. Đồng thời, tâm lý nhà đầu tư vẫn còn rất thận trọng và chưa rõ ràng trong xu hướng ngắn hạn, nhưng mức độ phân hóa đang diễn ra và dòng tiền vẫn tập trung ở một vài nhóm có tính dẫn dắt thị trường cho thấy dòng tiền vẫn chưa hoàn toàn ra khỏi thị trường. Ngoài ra, tỷ trọng cổ phiếu giảm nhẹ cho thấy chiến lược ngắn hạn là cơ cấu lại danh mục.

Hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi vẫn duy trì mức GIẢM xu hướng ngắn hạn trên hai chỉ số chính với mức kháng cự ở mức 926.39 điểm của chỉ số VN-Index và 105.20 điểm của chỉ số HNX-Index. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét cơ cấu lại danh mục và nên chú ý vào xu hướng ở từng cổ phiếu, tỷ trọng cổ phiếu vẫn ở mức cao cho thấy thị trường vẫn có cơ hội giải ngân mới.

**Tỷ trọng khuyến nghị ngắn hạn:** 48% cổ phiếu/52% tiền mặt.

**Tỷ trọng khuyến nghị trung hạn:** 30% cổ phiếu/70% tiền mặt.

### Tỷ trọng cổ phiếu có thanh khoản



Biểu đồ tỷ trọng cổ phiếu ngắn hạn

### DANH MỤC CÁC CỔ PHIẾU THEO DÕI

- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu mua ngắn hạn: CEO, DHC
- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu bán ngắn hạn: ANV, NTP

*Bảng theo dõi xu hướng của các cổ phiếu được chúng tôi cập nhật trong báo cáo Nhận định thị trường (Báo cáo này sẽ được chúng tôi cập nhật vào mỗi buổi chiều sau giờ giao dịch).*



We Create **Fortune**

### DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ NGẮN HẠN

CP	Giá	Xu hướng ngắn hạn	Xu hướng trung hạn	Ngày khuyến nghị MUA	Giao dịch T+	Giá mua ngắn hạn	Mức cắt lỗ ngắn hạn	%Lợi nhuận	Khuyến nghị
PHR	32,000	TĂNG	TĂNG	17/10/2018	T+41	29,300	29,923	9.22%	NĂM GIỮ
MSR	21,000	TĂNG	TĂNG	19/10/2018	T+39	22,400	20,481	-6.25%	NĂM GIỮ
TNG	19,200	TĂNG	TĂNG	23/10/2018	T+35	16,600	17,764	15.66%	NĂM GIỮ
PVS	19,200	TĂNG	TĂNG	1/11/2018	T+26	19,000	18,050	1.05%	NĂM GIỮ
VHM	77,000	TĂNG	GIẢM	2/11/2018	T+25	69,000	71,622	11.59%	NĂM GIỮ
ASM	10,500	TĂNG	GIẢM	5/11/2018	T+22	11,200	10,173	-6.25%	NĂM GIỮ
HT1	13,200	TĂNG	GIẢM	5/11/2018	T+22	12,950	12,722	1.93%	NĂM GIỮ
LDG	16,600	TĂNG	GIẢM	5/11/2018	T+22	15,950	15,342	4.08%	NĂM GIỮ
VGC	16,700	TĂNG	GIẢM	6/11/2018	T+21	16,300	15,189	2.45%	NĂM GIỮ
BWE	23,300	TĂNG	TĂNG	7/11/2018	T+20	20,900	21,784	11.48%	NĂM GIỮ
FMC	30,000	TĂNG	TĂNG	8/11/2018	T+19	28,150	29,127	6.57%	NĂM GIỮ
VIB	19,000	TĂNG	GIẢM	9/11/2018	T+18	19,524	18,731	-2.69%	NĂM GIỮ
KBC	13,000	TĂNG	TĂNG	14/11/2018	T+13	12,550	11,988	3.59%	NĂM GIỮ
PTB	63,000	TĂNG	TĂNG	16/11/2018	T+11	63,000	61,387	0.00%	NĂM GIỮ
QNS	42,000	TĂNG	TĂNG	19/11/2018	T+8	42,700	41,164	-1.64%	NĂM GIỮ
CTG	22,500	TĂNG	GIẢM	20/11/2018	T+7	23,050	21,727	-2.39%	NĂM GIỮ
POW	15,100	TĂNG	GIẢM	20/11/2018	T+7	14,300	13,597	5.59%	NĂM GIỮ
AAA	15,500	TĂNG	GIẢM	21/11/2018	T+6	14,800	14,098	4.73%	NĂM GIỮ
DPR	35,000	TĂNG	GIẢM	21/11/2018	T+6	35,050	34,158	-0.14%	NĂM GIỮ
REE	32,500	TĂNG	GIẢM	22/11/2018	T+5	32,600	31,249	-0.31%	NĂM GIỮ
DGC	49,000	TĂNG	GIẢM	26/11/2018	T+1	49,000	45,078	0.00%	NĂM GIỮ
CEO	13,800	TĂNG	GIẢM	27/11/2018	T+0	13,800	13,507	0.00%	MUA

### DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ TRUNG HẠN

Hiện nay, chúng tôi vẫn chưa có khuyến nghị mới.



We Create **Fortune**

## CTCP Chứng khoán Yuanta Việt Nam

### Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

**Nguyễn Thế Minh**

**Giám đốc Nghiên cứu Phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com

**Quách Đức Khánh**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com

**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng**

**Chuyên viên phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com

### Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

**Nguyễn Thanh Tùng**

**Giám đốc Môi giới Hội Sở**

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

**Nguyễn Việt Quang**

**Giám đốc chi nhánh Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

**Chung Kim Hoa**

**Giám đốc Khối khách hàng người Hoa**

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

**Võ Thị Thu Thủy**

**Giám đốc chi nhánh Bình Dương**

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

**Phù Vĩnh Quế**

**Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn**

+84 28 3622 6868

que.phu@yuanta.com.vn

**Bùi Quốc Phong**

**Giám đốc chi nhánh Đồng Nai**

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuanta.com.vn





We Create Fortune

## Appendix A: Important Disclosures

### Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

### Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

### Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written