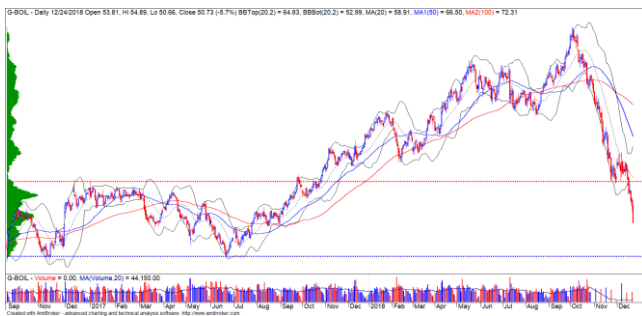


## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI

Giá dầu Brent tiếp tục giảm mạnh với những lo ngại về tốc độ tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế thế giới. Chỉ số Baltic đã quay đầu giảm cho thấy nhu cầu dầu thế giới đã giảm và có dấu hiệu cho thấy lượng tồn kho dầu có thể tăng trở lại trong tuần này. Đồ thị giá của giá dầu Brent có khả năng sẽ tiếp tục mở rộng đà giảm về mức \$44.5/thùng.



Diễn biến giá của giá dầu Brent

TTCK Mỹ tiếp tục giảm mạnh do những lo ngại xoay quanh các vấn đề bất ổn nội tại của Mỹ, chỉ số Dow Jones tiếp tục giảm gần 3% và tiếp tục rơi sâu vào trạng thái quá bán. Đồng thời, tâm lý nhà đầu tư tiếp tục tỏ ra bi quan thái quá trong ngắn hạn.

- Theo mô hình giá, chúng tôi đánh giá mục tiêu cho xu hướng giảm của chỉ số Dow Jones là 20,400 điểm, tức là chỉ số có thể sẽ còn giảm thêm mức 6% so với mức giá hiện tại

Trạng thái quá bán tiếp tục diễn ra ở nhiều cổ phiếu, điều này cho thấy chỉ số Dow Jones sẽ sớm bước vào giai đoạn hồi phục kỹ thuật và chúng tôi đánh giá kịch bản hồi phục sẽ từ giữa tuần giao dịch này sau khi chỉ số Dow Jones tiếp tục rơi về gần vùng hỗ trợ 20,400 điểm



Diễn biến giá của chỉ số Dow Jones

Mã	Ngày	Thay đổi (.000)	M/B ước tính	Tỷ lệ Premium
VanEck	24/12	-	-	-0.71%
DB FTSE	21/12	-	-	0.40%
Ishares MSCI Frontier 100 ETF	24/12	-	-	-0.34%
E1VFN30	20/12	-	-	0.58%



We Create **Fortune**

## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

**Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh và đột biến gần 780 tỷ trên cả ba sàn.** Lượng giao dịch đột biến này chủ yếu đến từ lượng bán ròng của khối ngoại ở cổ phiếu VCG, nhưng điều này không ảnh hưởng lên diễn biến giá của cổ phiếu này và vẫn giữ được sắc xanh vào cuối phiên, chúng tôi đánh giá đây có khả năng là lượng bán từ quỹ PYN – Một trong những cổ đông ngoại lớn nhất của VCG tính đến thời điểm hiện tại và sau đợt bán lần này thì số lượng cổ đông ngoại của VCG đã không còn đáng kể.

- Đều thị giá của VCG tăng mạnh và giao dịch gần vùng đỉnh năm 2017, nếu đều thị giá vượt được mức kháng cự 27,000 đồng thì xu hướng tăng ngắn hạn có thể mở rộng về mức 34,000 đồng



*Diễn biến giá của cổ phiếu VCG*

We Create Fortune

## CỔ PHIẾU THEO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

### XÂY DỰNG HÀ ĐỒ

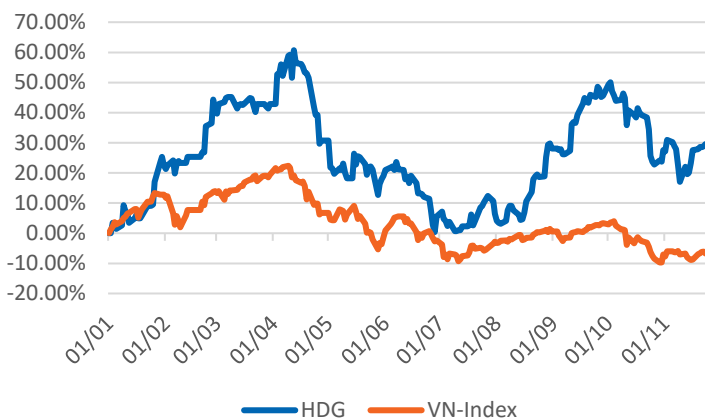
Giá đóng cửa 36,400

Sàn: HOSE - Ngành: Bất động sản

HDG đã công bố KQKD 9 tháng 2018, theo đó doanh thu thuần đạt 1,345 tỷ đồng (+26% YoY) và LNST đạt 223.6 tỷ đồng, tăng gấp 13 lần so với cùng kỳ

### DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	3,455	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	94,919,409	CP
SLCP niêm yết:	94,952,036	CP
Sở hữu nhà nước:	0%	
Sở hữu nước ngoài:	15%	
EPS cơ bản:	4,044	VNĐ
P/E (TTM):	9.0x	
P/B (TTM):	2.4x	
ROE (%):	17%	
ROA (%):	4%	
Tỷ suất cổ tức:	3%	



### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Ngưỡng kháng cự ngắn hạn:	16.2
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn:	14.0
Xu hướng ngắn hạn (5-10 ngày):	TĂNG
Ngưỡng kháng cự trung hạn:	17.3
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn:	12.7
Xu hướng trung hạn (1-3 tháng):	GIẢM

	Năm 2016	Năm 2017	2018 P
Tăng trưởng DT	34%	16%	84%
Tăng trưởng LNST	81%	8%	169%
Biên LN gộp	29%	34%	
Biên LN ròng	13%	12%	
EPS cơ bản	3,109	2,349	4,203
P/E	12.2x	16.6x	8.7x

### SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Tổng số đối thủ: 3

Mã chứng khoán	Vốn hóa TT (Tỷ VNĐ)	Sàn	LNG %	D/E	P/E	P/B
<b>HDG</b>	<b>3,455</b>	<b>HOSE</b>	<b>32.0%</b>	<b>19.2%</b>	<b>9.0x</b>	<b>2.4x</b>
VHM	249,204	HOSE	28.8%	43.8%	22.9x	6.0x
NVL	60,079	HOSE	29.0%	16.9%	26.8x	3.4x
KDH	13,042	HOSE	37.9%	25.2%	22.3x	2.0x
DXG	8,431	HOSE	51.3%	32.4%	8.0x	1.8x
<b>TRUNG BÌNH NGÀNH</b>			<b>28.0%</b>	<b>21.8%</b>	<b>50.1x</b>	<b>5.4x</b>

### HDG – Triển vọng tăng trưởng 2019 và 2020 là khả quan

- HDG đã công bố KQKD 9 tháng 2018, theo đó doanh thu thuần đạt 1,345 tỷ đồng (+26% YoY) và LNST đạt 223.6 tỷ đồng, tăng gấp 13 lần so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh nhờ hạch toán một phần dự án Centrosa Garden và Hado Riverside
- Cho năm 2018 Công ty đặt mục tiêu doanh thu đạt 4,302 tỷ đồng (+84% YoY) và LNTT đạt 851 tỷ đồng (+169% YoY), EPS tương ứng là 4,203 đồng và chia cổ tức tỷ lệ từ 35% đến 50%. Như vậy sau 9 tháng đầu năm 2018, HDG mới chỉ hoàn thành được 31% mục tiêu về doanh thu và 26.4% mục tiêu về LNTT. Khả năng hoàn thành mục tiêu doanh thu và lợi nhuận của năm 2018 phụ thuộc vào tiến độ bàn giao của dự án Centrosa Garden, dự kiến trong năm nay HDG sẽ ghi nhận từ 2,000 – 2,400 tỷ đồng doanh thu từ dự án này
- Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2019 và 2020 là khả quan nhờ việc ghi nhận doanh thu đến từ các dự án Centrosa Garden, Dragon City hay Green Lane.



We Create **Fortune**

HDG đã mở bán dự án Noong Tha (Viêng Chăn, Lào) trong tháng 11 vừa qua và dự kiến sẽ mở bán thêm 2 dự án trong thời gian tới đó là Dragon City (Hà Nội) và Green Land (Q.8, HCM). Thời gian hoàn thành và bàn giao của các dự án này là vào 2019 và 2020

- Mạng thủy điện dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh từ năm 2019 nhờ đóng góp từ nhà máy thủy điện Nhạn Hạc có công suất 59 MW, đã được đưa vào vận hành từ quý 3/2018 và nâng tổng công suất mạng thủy điện của HDG lên 119 MW. Ngoài ra dự án điện năng mặt trời Hồng Phong 4 có công suất 40 MWp dự kiến sẽ đưa vào vận hành trong năm 2019 và dự án nhà máy điện gió Tiến Thành 1 có công suất 60 MW dự kiến đưa vào vận hành trong giai đoạn cuối năm 2019. Công ty cũng đã mua lại 44% cổ phần từ tập đoàn Tân Tạo để sở hữu dự án thủy điện ĐăkMi 2, Quảng Nam. Dự án có công suất 98MW, gồm 2 tổ máy, dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động từ năm 2020
- Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu hiện đang được giao dịch tại P/E kế hoạch 2018 là 8.7x
- Đồ thị giá của HDG đang bước vào giai đoạn tích lũy và vẫn đang trong xu hướng TĂNG ngắn hạn. Đồng thời, đây cũng là cổ phiếu nằm trong TOP 50 cổ phiếu theo đà tăng trưởng của chúng tôi. Do đó, các nhà đầu tư ngắn hạn có thể tiếp tục nắm giữ và mở vị thế mua mới hoặc gia tăng thêm tỷ trọng khi đồ thị giá vượt được mức 39,000 đồng



*Diễn biến giá của cổ phiếu HDG*



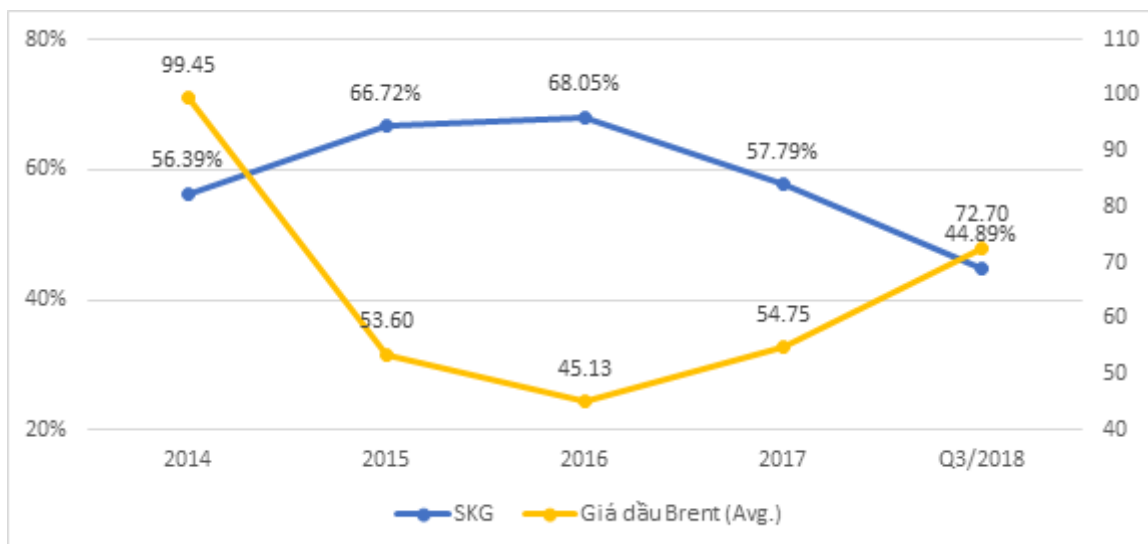
We Create **Fortune**

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ: Tác động xăng dầu đến nhóm cổ phiếu vận tải và hàng không

Tính tới cuối quý 3/2018, giá dầu Brent trung bình trong năm 2018 đã tăng 39% so với cùng kỳ năm 2017 và gây tác động tiêu cực lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải. Tuy nhiên, kể từ khi đạt đỉnh vào đầu tháng 10/2018 ở mức 86.3 USD/thùng, giá dầu Brent ở thời điểm hiện tại đã mất giá khoảng 37%. Giá dầu Brent giảm mạnh được kỳ vọng sẽ giúp cho các doanh nghiệp vận tải cải thiện hiệu quả của hoạt động kinh doanh, ít nhất là trong ngắn hạn. Các doanh nghiệp niêm yết được hưởng lợi từ xu hướng yếu đi của giá dầu có thể kể đến như là Vietjet Air (HOSE: VJC), Vietnam Airlines (HOSE: HVN) hay Superdong Kiên Giang (HOSE: SKG).

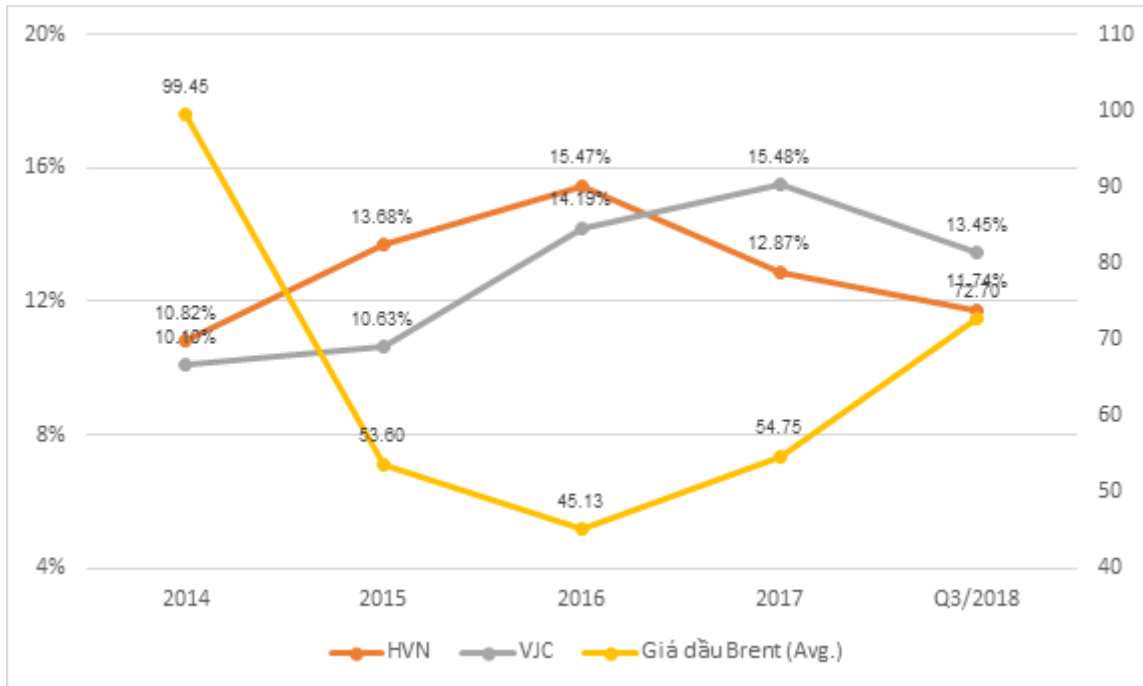
Nhiên liệu đầu vào của nhóm vận tải đường hàng không là xăng JET-A1, trong khi đầu vào của SKG là dầu Diesel, tuy nhiên biến động của hai loại nhiên liệu này đều bám tương đối sát diễn biến của giá dầu Brent trên thị trường thế giới. Đối với hai doanh nghiệp ngành vận tải hàng không là VJC và HVN, chi phí nhiên liệu hiện chiếm vào khoảng 35-40% chi phí đầu vào, còn đối với SKG thì tỷ trọng chi phí nhiên liệu cũng chiếm hơn 35%. Do vậy, biến động giá nhiên liệu đầu vào có tác động rất lớn tới hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này.

Trong quá khứ, tỷ suất LNG của HVN và SKG đều khá nhạy trước các biến động của giá dầu, trong khi đó tỷ suất LNG của VJC có độ trễ và dường như ít chịu tác động hơn (hình dưới). Trong xu hướng tăng của giá nhiên liệu, việc duy trì tỷ suất LNG ở mức cao của các doanh nghiệp vận tải hành khách phụ thuộc đáng kể vào khả năng chuyển phần tăng của giá nhiên liệu sang cho khách hàng (thông qua việc tăng giá vé).





We Create Fortune



Nguồn: Bloomberg, BCTC HVN, VJC, SKG

Trong ngành hàng không, rào cản gia nhập ngành là rất lớn do vậy sự cạnh tranh hầu như chỉ diễn ra giữa HVN và VJC. Trong giai đoạn 2016 – 2017, do có cơ cấu chi phí tốt (nhờ mô hình kinh doanh LCC) nên VJC có thể chuyển phần tăng của chi phí nhiên liệu sang cho khách hàng mà vẫn đảm bảo tính cạnh tranh so với HVN, tỷ suất LNG của VJC trong năm 2017 thậm chí còn tăng nhẹ so với năm 2016 (tăng lên mức 15.5% so với mức 14.2%). Trong khi đó, tỷ suất LNG của HVN giảm mạnh từ mức 15.5% của năm 2016 xuống còn 12.9% trong năm 2017 do HVN không tăng giá vé để cải thiện thị phần. Đối với hoạt động vận tải đường thủy bằng tàu cao tốc, SKG phải chịu sự cạnh tranh mạnh từ các đối thủ mới như Phú Quốc Express hay Ngọc Thành do rào cản gia nhập ngành thấp. Điều đó cũng hạn chế khả năng chuyển tác động của giá nhiên liệu tăng sang cho hành khách.

Giá dầu Brent hiện tại đã về mặt bằng trung bình của năm 2015 và tạo điều kiện để HVN, VJC và SKG cải thiện hiệu quả của hoạt động kinh doanh cốt lõi trong thời gian tới. Đối với VJC, hãng này sẽ có dư địa để tăng chiết khấu và giữ thị phần. Đối với SKG, do hiệu ứng mức nền lợi nhuận thấp trong quý 4/2017 và giá nhiên liệu giảm mạnh so với cùng kỳ, kỳ vọng lợi nhuận của Công ty sẽ có sự cải thiện mạnh trong quý 4/2018.

Triển vọng tăng trưởng của ngành vận tải hành khách hàng không trong dài hạn là khả quan. Sản lượng hành khách trong 9 tháng đầu năm 2018 đạt 79.3 triệu khách, tăng trưởng +12.1% so với cùng kỳ, tỷ trọng hành khách quốc tế tiếp tục tăng và dự kiến đạt 34% trong năm 2018. Theo dự báo của ACV, lượng hành khách thông qua cảng hàng không có thể đạt 127 triệu khách vào năm 2021, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) trong giai đoạn 2017 – 2021 là 9.8%/năm. Tỷ trọng hành khách quốc tế sẽ tiếp tục cải thiện nhờ mở thêm các tuyến bay mới và ngành du lịch tiếp tục phát triển.

Đối với SKG, triển vọng tăng trưởng trong dài hạn là tương đối khả quan. Các tuyến mới đi vào hoạt động như Sóc Trăng – Côn Đảo hay Vũng Tàu – Côn Đảo sẽ là những động lực mới. Trong khi đó, các tuyến truyền thống sẽ tiếp tục hưởng lợi từ bùng nổ du lịch tại Phú Quốc.



We Create **Fortune**

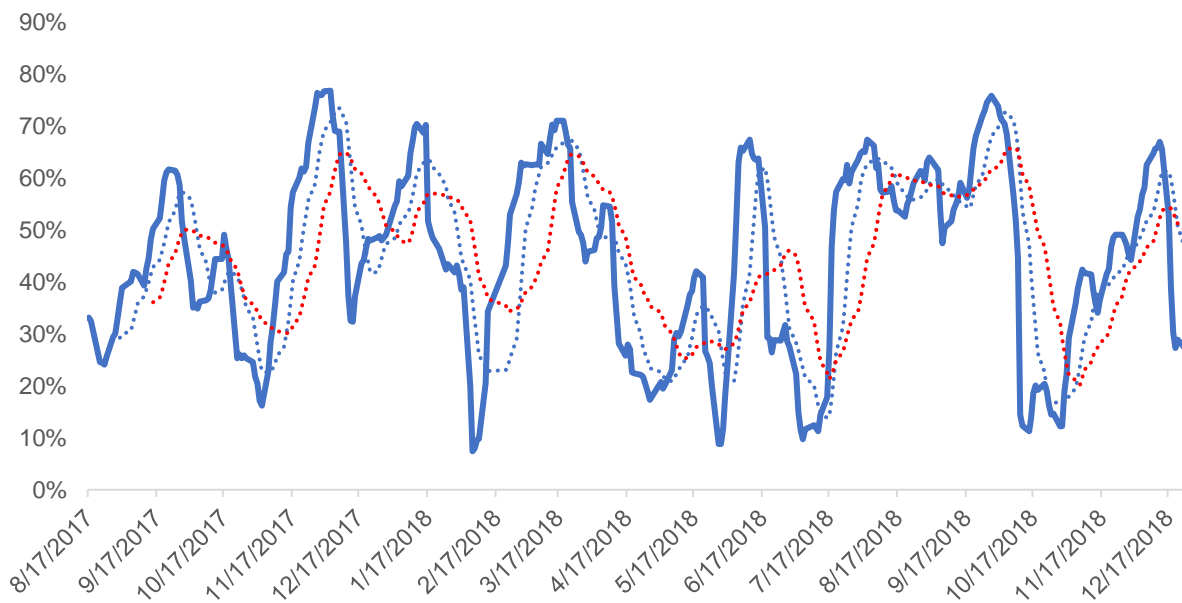
## QUAN ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NGẮN HẠN

Chúng tôi cho rằng thị trường có thể sẽ tiếp tục giảm điểm trong phiên kế tiếp và chỉ số VN-Index có thể sẽ kiểm định vùng giá 897 – 900 điểm trong phiên 25/12/2018. Đồng thời, rủi ro ngắn hạn vẫn ở mức cao và chưa có dấu hiệu đảo chiều chắc chắn cho thấy áp lực giảm giá vẫn còn. Điểm tích cực là thị trường vẫn đang trong vùng quá bán cho thấy thị trường vẫn có thể sẽ xuất hiện các nhịp hồi phục kỹ thuật ngắn hạn cho nên các nhà đầu tư ngắn hạn nên hạn chế bán tháo ở các nhịp giảm. Ngoài ra, tỷ trọng cổ phiếu vẫn ở mức thấp cho thấy các nhà đầu tư ngắn hạn chưa nên mở lại vị thế mua mới.

Hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi vẫn duy trì mức GIẢM xu hướng ngắn hạn của chỉ số VN-Index với mức kháng cự ở mức 933.79 điểm và hạ xu hướng ngắn hạn của chỉ số HNX-Index từ TĂNG xuống GIẢM. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn nên hạn chế bán tháo ở các nhịp giảm và tiếp tục tận dụng nhịp hồi để đưa tỷ trọng cổ phiếu về mức khuyến nghị.

**Tỷ trọng khuyến nghị ngắn hạn:** 27% cổ phiếu/73% tiền mặt.

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



Biểu đồ tỷ trọng cổ phiếu ngắn hạn

## DANH MỤC CÁC CỔ PHIẾU THEO DÕI

- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu mua ngắn hạn: Không có cổ phiếu nào
- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu bán ngắn hạn: ITD

*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	32,750	TĂNG	TĂNG	17/10/2018	T+69	29,300	30,442	11.77%	NĂM GIỮ
VGC	18,400	TĂNG	GIẢM	6/11/2018	T+49	16,300	16,855	12.88%	NĂM GIỮ
BWE	25,000	TĂNG	TĂNG	7/11/2018	T+48	20,900	24,140	19.62%	NĂM GIỮ
KBC	14,200	TĂNG	TĂNG	14/11/2018	T+41	12,550	13,888	13.15%	CHÓT LỜI
POW	14,800	TĂNG	GIẢM	20/11/2018	T+35	14,300	14,596	3.50%	NĂM GIỮ
DPG	50,600	TĂNG	TĂNG	21/11/2018	T+34	47,088	48,603	7.46%	NĂM GIỮ

### DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ TRUNG HẠN

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





We Create **Fortune**

## CÔNG TY CỔ PHẦN 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.vn

**Quách Đức Khánh**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng**

**Chuyên viên phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

### 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

**Chung Kim Hoa**

**Giám đốc Khối khách hàng người Hoa**

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

**Phù Vĩnh Quế**

**Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn**

+84 28 3622 6868

que.phu@yuanta.com.vn

**Nguyễn Việt Quang**

**Giám đốc chi nhánh Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

**Võ Thị Thu Thủy**

**Giám đốc chi nhánh Bình Dương**

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

**Bùi Quốc Phong**

**Giám đốc chi nhánh Đồng Nai**

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuanta.com.vn

**Nguyễn Đức Hoàn**

**Giám đốc trung tâm kinh doanh**

**Nam Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@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