

市場評論： 下跌勢頭繼續占優勢，越南股市再次回調

週一（10月29日）越南股市新周的一個交易日流動性明顯減少。上週末數據顯示中國經濟繼續放緩，亞洲股市交易暗淡，越南股市也不例外。昨日越南股市謹慎開盤後一度下跌至 884.9 點(-1.8%)，截至尾盤時段復甦，跌幅收窄。越南煤氣 GAS 外資拋售暴跌 4.7%，其使指數再失去 2.9 點。金融板塊昨日交易很不如人意：越南投資與發展銀行 BID (-5.6%)、越南外貿銀行 VCB (-1.1%)、商信銀行 STB (-2.4%)、越南盛旺銀行 VPB (-3.1%)。諸多大盤股也雙雙下挫：Vinhomes 房地產 VHM (-4.9%)、越南牛奶 VNM (-1.2%)、移動世界 MWG (-3.1%)、富潤珠寶 PNJ (-2.7%)。反之，Vincome 集團 VIC 上漲 0.8%，其對指數貢獻 0.8 點，保越保險 BVH、西貢啤酒-酒精-飲料 SAB 以及軍隊銀行 MBB 等一些大盤股表現十分出色。

截至收盤 VN-INDEX 報 888.8 點 (-1.3%)，109 檔個股上漲，176 檔個股下跌，84 檔個股持平。河內指數 HNX-INDEX 收報 101.2 點(-0.6%)，61 檔個股上漲，93 檔個股下跌，220 檔個股持平。

領跌行業： 公用事業 (-4.0%)、非必須消費品(-2.1%)、房地產 (-1.1%)。

領漲行業： IT (+0.4%)

領漲個股： Vincome 集團 VIC (+0.8%)、保越保險 BVH (+1.3%)、西貢啤酒-酒精-飲料 SAB (+0.4%)、軍隊銀行 MBB (+1.0%)、Vincome 集團零售 VRE (+0.6%)。

領跌個股： 越南煤氣 GAS (-4.7%)、Vinhomes 房地產 VHM (-4.9%)、越南投資與發展銀行 BID (-5.6%)、越南牛奶 VNM (-1.2%)、越南外貿銀行 VCB (-1.1%)。

大宗交易前三： 技商銀行 TCB 670 萬股(VND1800 億)、明富水海產 MPC 350 萬股(VND136.3bn)、Novaland 房地產 NVL 170 萬股(VND1265 億)。

外資淨賣超在 HOSE 為 VND494 億。

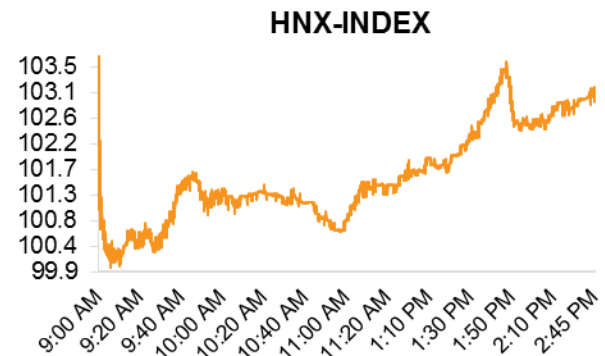
外資淨買超在 HNX 為 VND147 億。

外資主力買入個股： Vinhomes 房地產 VHM (VND350 億)、第 2 號 Nhon Trach 石油電力 NT2 (VND337 億)、南龍房地產 NLG (VND252 億)。

外資主力賣出個股： 和發鋼鐵公司 HPG (VND433 億)、Vinhomes 房地產 VHM (VND405 億)、第 2 號 Nhon Trach 石油電力 NT2 (VND330 億)。

	HOSE	HNX
收盤 (點)	888.8	101.2
漲/跌幅 (%)	-1.33	-0.61
成交量 (百萬股)	140.0	31.0
成交額 (美金百萬)	137.5	17.9
上漲	109	61
下跌	176	93
持平	84	220

原材料 & 匯率	收盤	%漲/跌
黃金(美金/盎司)	1,233	0.28
WTI 原油 (美元/桶) 一個月	67.27	-0.47
Brent 原油(美元/桶) 一個月	77.27	-0.45
美元/越盾	23,351	0.02
歐元/越盾	26,652	-0.06



行業 (VN INDEX)	指數 比重 (%)	價格 天波動	P/E x	P/B x
非必需消費品	2.91	-2.10%	14.82	3.74
消費品	18.98	-0.44%	23.43	6.73
能量	3.08	-1.01%	16.62	3.10
金融	26.86	-1.43%	15.79	2.28
醫療	1.05	-0.68%	17.77	2.94
工業	8.09	-0.63%	13.52	3.43
信息技術	1.00	0.39%	8.32	2.05
材料	4.99	-0.39%	10.29	1.81
房地產	24.48	-1.12%	50.43	4.44
公用事業	8.03	-3.97%	14.32	3.89

國家 比率	收盤	天波動 %	P/E x	P/B x	市值 美元十億
中國	3,076.9	-3.05%	11.34	1.49	3,647
印度	10,250.9	2.20%	20.85	2.74	1,000
印尼	5,754.6	-0.52%	18.68	2.16	431
老撾	831.0	0.13%	4.93	0.30	1
馬來西亞	1,683.7	0.04%	17.89	1.77	252
菲律賓	7,109.0	0.63%	18.22	1.96	166
臺灣	9,516.3	0.29%	12.74	1.52	870
泰國	1,636.9	0.49%	15.84	1.90	496
越南	888.8	-1.33%	15.64	2.44	124

越南訊息

Moody's 預期越南經濟行情維持樂觀

2017年越南經濟增長率達6.8%，創六年以來最新高後，Moody 預期2018年GDP將維持增長6.7%。電子產品與紡織品的出口前景樂觀，配合農業生產持續復甦，加上境外資金持續湧入越南等因素帶動越南經濟維持增長。

此外，與其幾年不同，今年國內消費需求回升，將進一步推升經濟增長，如從今年初至今，旅客大增，就業市場維持熱絡及消費高度增長保持兩個位數。貿易持續帶動越南經濟穩定增長。員工薪資低廉，人口年輕，讓越南成為吸引境外資金之新星。出口維持擴增，國際資金持續流入越南，支持越南經常帳戶收支維持順差，2018年第二季度越南經常帳戶收支順差金額占GDP比率由2017年的5.1%提升至6.6%。此外，美國及中國貿易戰升溫，促使LG及Samsung等跨國公司將設於中國的一些生產項目逐漸轉移至包含越南在內等其他地區。但美元指數走升，以及貿易緊張情勢日益緊繃，已影響越南金融市場。然而，越南金融市場所受的影響較新興國家相當小。VN指數於今年四月創新高後已跌近20%，但越南股市較新興市場仍較為積極。

重點個股訊息

世界紗線股份公司 STK 業已：2018年第3季度STK營收達5890億越盾，稅後盈餘達467億越盾。累計九個月營收較去年同期增長24.4%至1.781兆越盾；稅後盈餘來到1513億越盾，較年度計畫高出4%。STK預期獲利將較年度計畫高出10-20%。

新造工業區及投資股份公司-Itaco (ITA) - 業績：2018 年第三季合併淨利較去年同期增長 44 倍至 840 億越盾。

今年前九個月 ITA 稅後盈餘達 1289 億越盾 (較去年同期增長 3.3 倍)，僅達成年度計畫的 35%。ITA 剛公布 2018 年第三季合併財報，獲利同比大增 44 倍。 營收淨額達 2.34 億越盾 (同比增長 2.5 倍)；銷貨成本上升 35%；毛利提升至 1420 億越盾 (同比增長 5.5 倍)；毛利率由去年同期的 27% 大幅提升至 61%。 財務費用上升 27% (貸款利息費用為 132 億越盾)；行政管理費用上升近 30% 至 100 億越盾。 總計，第三季 ITA 淨利達 843 億越盾 (同比增長 44.4 倍)，其中母公司淨利為 830 億越盾。 今年前九個月營收淨額達 4350 億越盾 (同比增長 23%)。 營收結構部分，土地租用與土地轉讓的營收由去年同期的 1570 億越盾提升近兩倍至 2900 億越盾。 總計，稅後盈餘為 1289 億越盾 (同比增長 3.3 倍)，僅達成全年目標的 35% (3631 億越盾)。

股票	收盤價	調整目標價格	漲幅	推薦	投資理論摘要/更新	最新報告
PC1	24,800	35,300	41.2%	加碼	2018年良好前景，收入猛增由於：(1) My Dinh Plaza II 的新收入貢獻及 (2) 2017年第4季度的兩家新水電站啟動。(3) 2017年年底儲備的 VND2.040 萬億	Link
LPB	9,100	13,500	46.7%	加碼	1. 1000 多個 PTOs 遍佈全國的優勢。信用增長強勁由資本緩沖良好(CAR ~13%) 流動性良好(LDR ~80%) 2. FY18 YE P/B 較同行便宜	Link
VJC	126,000	149,400	17.8%	加碼	1. 1Q18 運輸收入達 VND6.035 萬億 (+51.9%) 2. 2018 年, VJC 全球網絡繼續擴大 3. 國際石油上漲對於 VJC 有阻礙。VJC 較全球同行高估	Link
NLG	29,050	35,500	19.1%	加碼	1. NLG 適應好房地產市場的定位。NLG 著力持久性需求的產品 (社會公寓及地產) 2. 2017 年的淨收入預計達 VND3,454 萬億 (+36.3% yoy)及 NPATMI 來到 VND5440 億 (+58%)。2018 年 Hoang Nam 項目的價值會帶來 EAT 強勁增長。然而，今年的股價合理。 3. 重大項目會啟動，2018 年股價會上漲	Link
ACV	80,000	112,000	39.3%	加碼	1. 得益於未來十年民航熱潮 2. 交通運輸部對 ACV 股權撤資 3. 資本回報率高所至高估值	Link
DPM	17,500	15,600	-11.6%	減碼	1. 油價高(預計 2018 年約 US\$70/桶) 等於利潤萎縮 2. 折舊負擔高導致 2018-2019 年擴建項目的 NPK - NH3 之產量下降。各工廠滿負荷運行時，此項目於 2020 年開始貢獻利潤	Link
QNS	41,000	44,600	8.8%	續抱	1. 豆奶因競爭力激烈无法复苏 2. 制糖價格下降	Link
LTG	36,900	46,000	23.0%	加碼	1. 植物保護化學品(CPC)領域市場份額占 21%的領先地位(排名前 2 是 VFG，市場份額為 8.3%)。LTG 保住自己的領先地位：(1) 大規模網絡分銷，(2)與供應商建立長期友好的合作關係 2. 長期策略着力在中國、菲律賓、印尼等出口市場有潛力較大的農產品領域。 3. LTG 交易價格比國內同行的太低	Link

股票	收盤價	調整目標價格	漲幅	推薦	投資理論摘要/更新	最新報告
VCB	54,800	79,500	43.2%	加碼	<p>1. VCB 是一家具有廣泛網絡的很好國有商業銀行(SOCB)，在越南國家有領先支付和發卡系統並扮演重要角色</p> <p>2. 我們認為，VCB 具有較強的存款特許權和龐大的客戶基數會支持貸款組合並逐步向個人貸款等高收益領域轉移。</p> <p>3. 最優質資產的銀行業之中，做好不良資產及資本充足率 (NPL 為 1.1%，貸款損失準備率，LLR 在 2017 年底為 131%)。</p> <p>4. 我們預期在 2018-2020 年之期間會有印象淨利 CAGR 為 17.7%，2020 年底 ROE 將提高至 20.1%</p>	Link
MBB	21,000	33,400	58.7%	加碼	<p>1. MBB 資本充足良好，正在努力通過銀行保險業及網上銀行/手機銀行提高費用收入</p> <p>2. 資本充足率提升推動貸款增長加快</p> <p>3. MBB 比同行的價格較低</p>	Link
VSC	37,400	53,400	38.7%	加碼	<p>1. 截至 2019 年 VSC 會增加新一個碼頭起重機及後段物流中心，VGP 生產效率即將提高 1/3，達到 800,000 TEU，目前已完成 75%。</p> <p>2. 2018 年淨利預期飆升至 VND3600 億越盾 (+34.8%)。</p> <p>3. 由於外國投資者幾周前拋售，估值很有吸引力。VSC 目前在 12M EV/EBITDA 5.6x 交易，低於同行平均 6.7x。</p>	Link
VPB	21,600	36,700	65.7%	加碼	<p>1. VPB 2016 年財報的 ROA 為 1.9% 及 ROE 為 24.8%，在本地同行中，資本回報率最高的銀行。</p> <p>2. FY16 NIM 為 7.7%</p> <p>3. FY14-16 強勁頂線增長，憑藉高科技提升運營效率</p> <p>4. 我們預計 FY17-20F VPB 盈利將強勁增長，淨利 CAGR 預計將達到 25.6% 並保持 ROE 高達 22.7%。</p>	Link

ADDRESS

Headquarter

1 Nguyen Thuong Hien Str
Hai Ba Trung Dist, Hanoi
T: +84 4 3972 4568
F: +84 4 3972 4600

HCMC Office

The 90th Pasteur Building
90 Pasteur Str, Dist 1, HCMC
T: +84 28 7300 0688
F: +84 28 3914 6924

Da Nang Office

Room 7-8-9, 3rd floor, Buu Dien Building 155
Nguyen Van Linh Str, Da Nang City
T: +84 511 382 1111

Vinh - Nghe An Office

1 Lenin Str
Vinh City, Nghe An Province
T: +84 388 688 466
F: +84 388 688 466

Can Tho Office

3rd floor STS Building, 11B Hoa Binh
Ninh Kieu, Can Tho
T: +84 710 3766 959
F: +84 710 3826 331

Quang Ninh Office

1st & 2nd floor, 29-31, 25/4 Str
Ha Long City, Quang Ninh Province
T: +84 33 3820 818
F: +84 33 3820 333