

# CTCP Giao nhận Vận tải và Thương mại Vinalink (HOSE: VNL)

Ngành : Dịch vụ Logistic

Cập nhật ngày : 29/09/2011

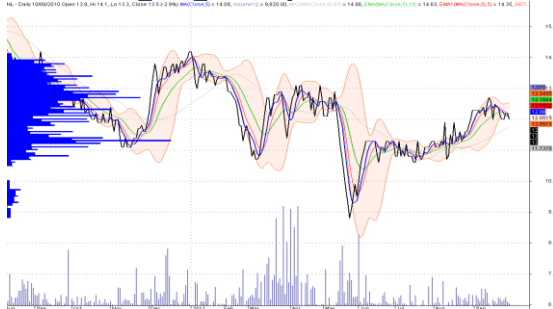
**Ngô Kinh Luân**  
**Chuyên viên phân tích**  
*Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư*  
*CTCP Chứng khoán FPT - FPTS*  
 Email: [luannk@fpts.com.vn](mailto:luannk@fpts.com.vn)  
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

**Khuyến nghị: NĂM GIỮ**  
**Giá mục tiêu: 13.100 VND**  
**Giá hiện tại: 12.000 VND**

## Thông tin thị trường

Giá thấp nhất trong 52 tuần	8.800 <b>vnd</b>
Giá cao nhất trong 52 tuần	14.200 <b>vnd</b>
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	3.324 <b>CP</b>
Cổ phiếu lưu hành	9.000.000 <b>CP</b>
Vốn điều lệ	90 <b>tỷ đồng</b>
Vốn hóa thị trường	110,7 <b>tỷ đồng</b>
(29/09/2011)	

## Biểu đồ giá giao dịch



## Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu	235,23	226,01	354,08	<b>408,50</b>
LNST	22,66	23,77	23,65	<b>25,16</b>
Tổng TS	123,85	138,17	154,23	<b>157,61</b>
Vốn điều lệ	81,90	81,90	90,00	<b>90,00</b>
Vốn CSH	106,47	117,57	126,54	<b>138,52</b>
Book value (VND)	13.000	14.355	15.017	<b>15.391</b>
EPS (VND)	2.767	2.628	2.643	<b>2.795</b>
ROE(%)	21,28	20,22	18,69	<b>18,16</b>
ROA(%)	18,30	17,21	15,33	<b>16,03</b>
Cổ tức TM (%)		15	15	<b>15</b>

Nguồn: FPTS tổng hợp

*“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Giao nhận Vận tải và Thương mại Vinalink (HOSE:VNL). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh”.*

**VINALINK** - Tên đầy đủ là Công ty CP Giao nhận Vận tải và Thương mại. Tiền thân là XN Đại lý vận tải và Gom hàng Vinaconsol trực thuộc Vinatrans. Năm 1999, công ty tách khỏi Vinatrans trở thành công ty CP giao nhận vận tải và thương mại Vinalink. Hiện các mảng dịch vụ chính của công ty là vận tải, logistic, Vinaconsol (vận tải hàng lẻ), vận tải đa phương thức, đại lý chuyển phát nhanh, đại lý kho ngoại quan,...

Đến tháng 09/2009 công ty chính thức niêm yết tại TTGDCK TP HCM (nay là Sở GDCK TP HCM) với mã VNL. Vốn điều lệ hiện tại đạt 90 tỷ đồng; tổng tài sản lên đến hơn 143 tỷ đồng.

**Theo số liệu thu thập và phân tích sơ bộ, chúng tôi định giá VNL tại thời điểm này ước đạt 13.100 đồng với mức P/E và P/B tương ứng đạt 5,5x và 0,7x; EPS 2011F đạt 2.795 đồng, book value đạt mức 15.391 đồng.**

Kết thúc năm tài chính 2010, VNL có mức tăng trưởng cao về doanh thu – đạt 383,5 tỷ đồng tương ứng 153% kế hoạch, bằng 160% năm 2009. Tuy nhiên LNST lại giảm nhẹ so với 2009, đạt mức 23,65 tỷ đồng.

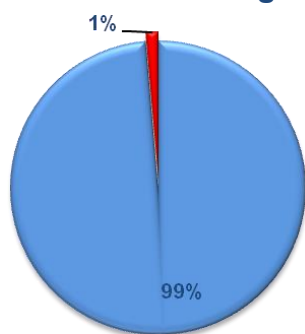
Bước sang năm 2011, kế hoạch đặt ra là doanh thu 430 tỷ, LNTT 29 tỷ, cổ tức sẽ là 15%. Theo kết quả HĐKD soát xét 6 tháng, hiện doanh thu đang ở mức 184,5 tỷ đồng và LNTT đạt 12,61 tỷ đồng tương ứng đạt 42,9% và 43,5% so với kế hoạch năm nay. So với cùng kỳ năm 2010 doanh thu tăng 21,38%; LNST đạt 89%.

VNL là một trong số các doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ logistic trên thị trường, cụ thể năm 2010 VNL là doanh nghiệp có tỷ suất LNST/vốn CSH cao nhất so với các công ty trong ngành - 18,7%. Doanh số tăng trưởng bình quân giai đoạn 2006-2010 đạt 27%/năm; VNL hiện đang góp vốn liên doanh với công ty CP Logistic Kim Thành (tỷ lệ góp là 30%) xây dựng Trung tâm Logistic tại Lào Cai với tổng vốn đầu tư lên đến 145 tỷ đồng trong đó vốn góp của các bên vào dự án là 60 tỷ đồng và tháng 11/2011 sẽ chính thức khởi công.

**Rủi ro khi đầu tư vào VNL hiện là:** cạnh tranh cao trên thị trường với rất nhiều công ty tư nhân, công ty nước ngoài đang khai thác mảng này, biến động giá cước vận tải trong đó tỷ giá đóng một phần quan trọng ảnh hưởng đến HĐKD của công ty.

**CTCP GIAO NHẬN VẬN TẢI VÀ THƯƠNG MẠI - VINALINK**

**Cơ cấu cổ đông**



■ Trong nước ■ Nước ngoài

Tên cổ đông nắm giữ >5%	Số CP	Tỷ lệ %
Vinatrans	989.100	10.99
Vinatrans Hà Nội	505.540	5.62

**NĂNG LỰC KINH DOANH**

Hiện công ty đang sở hữu **25 xe kéo container**, hơn **10 xe vận tải nhẹ**.  
 Cùng với hệ thống kho bãi rộng lớn

**Danh sách công ty liên quan**

Tên công ty	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ
CTCP Vinatrans Hà Nội	13,20	22%
CTCP Vinatrans Đà Nẵng	4,39	29,8%
CTCP Logistic Kim Thành	18	30%
CTCP VinaFreight	0,85	1,5%
Liên doanh RCL	2,13	45%
Liên doanh Hapag Lloyd	1,55	49%
Liên doanh LCM	3,15	49%
Liên doanh F.C	3,68	51%
Liên doanh Konoike Vina	4,91	9,15%
TNHH V-truck	0,72	9,8%

Nguồn: Vinalink

**Phân tích hoạt động kinh doanh**

Vinalink hiện đang củng cố và phát triển dịch vụ truyền thống là Airfreight và Seafreight. Trong đó sản lượng hàng Air và Sea thông qua dịch vụ cước và giao nhận vận chuyển tăng nhanh, mảng hàng consol tiếp tục được duy trì ổn định với 1 số tuyến đi Nhật, Singapore, Hongkong hiện Vinalink đang đứng đầu thị trường.

Với một hệ thống các đại lý rộng khắp như: Hồng Kông, Trung Quốc, Singapore, Nhật, Mỹ, Anh,... cùng với các đối tác liên doanh/liên kết phần nào giúp cho Vinalink tạo được sức cạnh tranh cao trên thị trường như: hãng tàu Hapag Lloyd (Đức), hãng tàu SGN, RCL, Freight Consolidators Pte.Ltd., Konoike, Logistic Kim Thành...

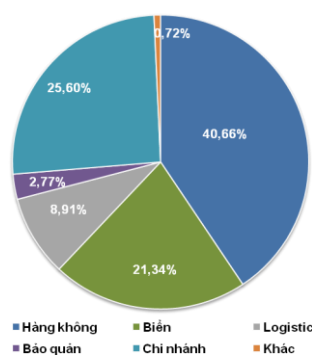
Với hoạt động hiện tại, bình quân giai đoạn 2006-2010 Vinalink đạt tăng trưởng CARG về doanh thu khoảng 27%. Biên LN ròng bình quân đạt mức 10%/năm.

Trong các mảng hoạt động của VNL (không xét hoạt động của các chi nhánh), dịch vụ vận tải hàng không có tỷ lệ đóng góp doanh thu cao nhất bình quân đạt 54,04%; mảng dịch vụ có tỷ suất sinh lợi cao nhất thuộc về vận tải biển – 9,38% và bảo quản hàng hóa – 45,45%. Riêng trong mảng vận tải biển Vinalink có thể mạnh trong mảng dịch vụ gom hàng lẻ Vinaconsol – chiếm 80% doanh thu của dịch vụ vận tải biển của công ty.

Trong năm 2010, doanh thu công ty tăng cao nhưng LNST giảm nhẹ nguyên nhân xuất phát từ 2 khoản mục bao gồm việc nộp bổ sung tiền thuế đất 2009 do tính lại theo giá mới - 805,7 triệu đồng và khoản tiền nhận được hàng năm từ liên doanh Hapag-Lloyd đã kết thúc từ năm 2009 với số tiền 50.000USD/năm tương đương 877,5 triệu đồng. Chính 2 khoản này đã làm giảm LNST của VNL gần 1,7 tỷ đồng.

Hiện Vinalink đang sở hữu và quản lý hệ thống kho bãi tương đối lớn hỗ trợ tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty. Với 10.000 m<sup>2</sup> Depot container – Cát Lái, 10.000 m<sup>2</sup> kho kín tại 147 Nguyễn Tấn Thành với sức chứa khoảng 2 tấn/m<sup>2</sup>. Bên cạnh đó Vinalink còn hệ thống kho thuê tại Hà Nội, Hải Phòng phục vụ cho HĐKD hiện tại.

**Cơ cấu doanh thu theo nhóm dịch vụ**



Nguồn: VNL - BCTC Kiểm toán 2010

## VỊ THẾ CÔNG TY

*Hiện công ty đang là doanh nghiệp top đầu trong hoạt động logistic, top 3 về mảng dịch vụ gom hàng lẻ - Vinaconsol.*

*Là công ty có tỷ suất ROE cao nhất trong ngành năm 2010 đạt 18,7%*

Vinalink hiện đang nắm 51% vốn trong công ty LCM.Co.Ltd liên doanh giữa Vinalink và Freight Consolidator Pte.Ltd (Singapore) và đã được hãng hàng không Cargolux Airlines (Luxembuorg) chỉ định làm tổng đại lý hàng hóa tại Việt Nam.

Vinalink hiện là thành viên của các tổ chức như VIFFAS, FIATA, VCCI, IATA, WCA chính điều này đã tạo điều kiện cho việc phát triển và phát huy hiệu quả trong quan hệ đại lý trong và ngoài nước của công ty.

Các công ty liên doanh và cổ phần hoạt động hiệu quả trong những năm vừa qua góp phần giúp thúc đẩy tăng trưởng cũng như lợi nhuận cho toàn công ty. Bên cạnh đó, Vinalink đang ra kế hoạch cải tiến hoạt động của 2 chi nhánh Hà Nội và Hải Phòng góp phần tăng trưởng trong những năm tới.

## ÁP LỰC TỪ KHÁCH HÀNG

*Mở rộng mạng lưới khách hàng mới, chuyên nghiệp đòi hỏi dịch vụ chất lượng cao và chi phí cạnh tranh.*

Trong thời gian tới VNL sẽ mở rộng sang nhóm khách hàng lớn và chuyên nghiệp bên cạnh nhóm khách hàng nhỏ lẻ hiện tại.

Vì vậy đòi hỏi về chất lượng dịch vụ của khách hàng ngày càng cao, đặt ra cho VNL một thử thách trong việc nâng cao chất lượng dịch vụ, đội ngũ chuyên viên, cải tiến năng lực nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng trong thời gian sắp tới.

## NỘI BỘ NGÀNH & ĐỐI THỦ CẠNH TRANH

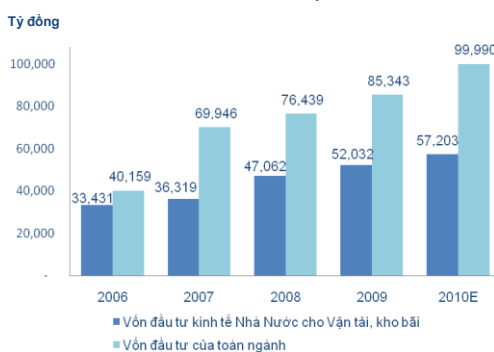
*Mức độ cạnh tranh cao, hệ thống cơ sở vật chất và hạ tầng kỹ thuật là một rào cản trong quá trình phát triển.*

Ngành logistic tại Việt Nam chỉ mới phát triển trong 10 năm trở lại đây, Về quy mô so với khu vực vẫn còn khiêm tốn tuy nhiên xét về tốc độ tăng trưởng khá nhanh, bình quân 26%/năm. Với việc phát triển kinh tế định hướng xuất khẩu hiện nay, tiềm năng cho vận tải hàng hóa là điều có thể nhìn thấy trước. Tuy nhiên vẫn tồn tại một số rào cản gây trở ngại đối với các doanh nghiệp trong ngành hiện nay đó là cơ sở hạ tầng chưa đồng bộ. Chỉ những năm gần đây Nhà Nước mới tập trung xây dựng hệ thống cảng nước sâu, kho bãi theo hướng chuyên nghiệp và tiêu chuẩn quốc tế điển hình là Cảng Quốc tế Cái Mép – Thị Vải nhằm thúc đẩy phát triển logistic.

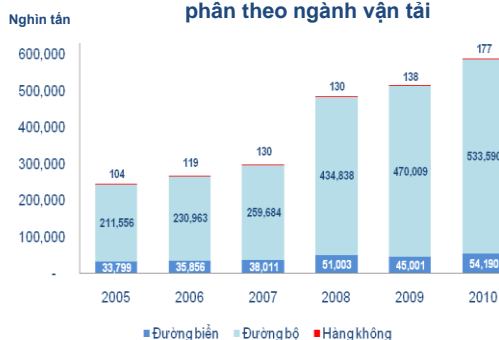
Đối với ngành vận tải, năng lực của các doanh nghiệp trong nước từ đội xe đến đội tàu vẫn chưa đủ mạnh để cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài tầm vóc như Cosco, Maersk, NK Lines, Hanjin... Do xuất phát từ lĩnh vực kinh doanh độc quyền của Nhà Nước với những chính sách bảo hộ lâu nay, cho đến thời điểm này mới là lúc bắt đầu cho các doanh nghiệp trong nước tự thân vận động trước sức ép cạnh tranh khi hội nhập.

Một yếu tố tạo ra sức ép cạnh tranh cho công ty hiện nay đó là việc hình thành các công ty đại lý, các công ty gia công hàng xuất khẩu cho chính các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư tại Việt Nam. Chính các công ty này sẽ làm theo sự chỉ định từ công ty mẹ gây ảnh hưởng đến nguồn thu của Vinalink nói riêng và toàn ngành nói chung.

**Tình hình đầu tư vận tải, kho bãi**



**Sản lượng vận tải cả nước phân theo ngành vận tải**



Nguồn: GSO

**So sánh một số công ty trong ngành**

Chỉ tiêu	Vốn ĐL (*)	Tổng TS (*)	Biên LN ròng (***)	ROE(*)	ROA(*)	Book Value (*)	EPS (**)	Debt/ Equity 2010
CTCP Giao nhận Vận tải và Thương mại Vinalink - VNL	90,00	143,30	10,09	19,43	16,84	13.220	2.490	21,88%
CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương - VNT	54,72	241,76	6,85	22,54	9,24	15.370	3.620	143,85%
CTCP Đại lý giao nhận Vận tải xếp dỡ Tân Cảng - TCL	209,44	610,02	15,26	7,67	4,22	16.010	4.820	70,91%
CTCP Đại lý Vận tải SAFI - SFI	82,89	401,85	22,44	26,15	9,68	22.320	3.460	101,39%
CTCP Kho vận Miền Nam - STG	83,52	171,75	4,71	29,89	17,96	14.790	3.270	42,82%
CTCP Hải Minh - HMM	56,16	183,62	25,82	23,56	20,33	28.830	7.530	18,23%
CTCP VINAFCO - VFC	200	608,71	3,68	7,59	4,42	14.980	990	87,79%
CTCP Kho vận Giao nhận Ngoại thương TPHCM - TMS	165,16	601,34	16,42	11,56	9,07	22.090	2.730	49,79%

(\*): theo BCTC soát xét 6M/2011

(\*\*): EPS 4 quý gần nhất

(\*\*\*): Bình quân 2006-2010

Nguồn: FPTIS tổng hợp

**▪ Kết quả 6 tháng 2011 và triển vọng kinh doanh**

Theo như kế hoạch năm 2011, VNL dự kiến sẽ đạt tổng doanh thu ở mức 430 tỷ đồng; LNTT đạt 29 tỷ đồng. Kết quả 6 tháng đầu năm cho thấy doanh thu đã đạt 42,9% - 184,5 tỷ đồng và LNTT đạt 43,5% - 12,6 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2010, doanh thu tăng 21,2% và LNTT giảm 10%. Doanh thu tăng đến từ mảng vận tải đường biển (tăng 42,65%), dịch vụ logistic (20,8%) và hoạt động từ 2 chi nhánh Hà Nội (tăng 62,5%) và Hải Phòng (tăng 58,5%); lợi nhuận giảm do biến động tỷ giá làm tăng chi phí tài chính của VNL từ 4,68 tỷ đồng lên 6,53 tỷ đồng.

**Dự phóng 2011F:**

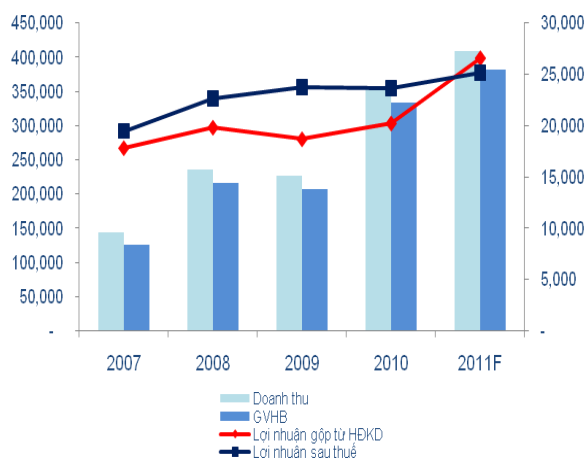
Doanh thu HĐKD: theo trao đổi với công ty, năm nay do áp lực từ tỷ giá và tình hình khó khăn của nền kinh tế VNL phải điều chỉnh giá dịch vụ nhằm giữ chân khách hàng. Ngoài ra theo số liệu thống kê tháng 7 và tháng 8 vừa qua giá trị xuất khẩu giảm so với các tháng trước đây, sẽ gây áp lực lên hoạt động dịch vụ của công ty. Chính vì vậy chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2011 VNL sẽ đạt 95% kế hoạch tương đương 408,5 tỷ đồng.

GVHB: kỳ vọng sẽ duy trì quanh mức 93.5% so với doanh thu, ước đạt năm nay là 382 tỷ đồng.

LNST: hiện công ty được hưởng mức thuế TNDN là 20%/năm, tỷ giá đến cuối năm kỳ vọng sẽ ổn định, không có biến động lớn từ đó LNST kỳ vọng đạt kế hoạch 25,16 tỷ đồng, tương ứng với mức P/E là 2.795 đồng.

**Triển vọng 2012** : theo trao đổi trong năm 2011 VNL sẽ tiếp tục đầu tư vốn vào dự án Trung tâm Logistic Kim Thành (Lào Cai), VNL dự kiến sẽ chi thêm 5,3 tỷ đồng trong năm nay đưa tổng mức đầu tư lên gần 7 tỷ đồng. Dự kiến sang năm 2012 sẽ bắt đầu hoạt động kinh doanh XNK, giao nhận hàng hóa giữa Việt Nam và Trung Quốc. Ngoài ra VNL đang tiến hành chuyển nhượng lại lô đất 127.132 m<sup>2</sup> tại Đồng Nai do không phù hợp với quy hoạch của tỉnh, hứa hẹn sẽ mang về nguồn thu tương đối lớn cho công ty trong năm tới – 2012.

**Tình hình HĐKD**



Nguồn: Vinalink

Chỉ tiêu - VNL	2009	2010	2011F
EPS (VND)	2.628	2.643	2.795
Book value (VND)	14.355	15.017	15.391

Mã CP	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại	P/E Trailing 12M	P/B
TMS	383,79	21.500	9,78	0,76
TCL	376,99	17.800	3,50	0,99
STG	217,15	26.000	7,35	1,63
SFI	105,28	13.100	3,53	0,55
SSG	37,86	7.600	7,65	0,93
HMH	95,19	14.400	2,02	0,56
VNT	75,83	14.00	3,93	0,94
VST	324,50	5.700	7,00	0,48
VFC	183,78	9.300	10,34	0,63
<b>Bình quân</b>			<b>6,12</b>	<b>0,83</b>

Nguồn: FPTTS tổng hợp

## - Định Giá

### Chúng tôi định giá VNL theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Mức P/E và P/B trung bình của các công ty trong ngành vận tải, logistic hiện tại là 6,12x và 0,83x. Hiện tại chúng tôi chọn ra 9 doanh nghiệp trong ngành để tiến hành so sánh và định giá VNL. So về quy mô cũng như hiệu quả HĐKD chúng tôi ước tính mức P/E và P/B cuối năm 2011 dành cho VNL sẽ tương ứng là 5,5x và 0,7x là phù hợp. EPS và book value dự kiến cuối năm tương ứng sẽ đạt 2.795 và 15.391 đồng.

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B cho thấy mức giá VNL lần lượt đạt 15.373 và 10.774 đồng.

Thông qua trao đổi với đại diện của VNL, xét về trung hạn đến năm 2013 công ty vẫn duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại với mức tăng trưởng ổn định và chưa có hoạt động nào nổi bật trong thời gian 1-2 năm sắp tới chính vì vậy trong ngắn hạn với thanh khoản thấp như hiện nay thì đến cuối năm nay mức giá sẽ xoay quanh mức nêu trên với biên độ +/- 5%.

Chỉ tiêu	Giá trị	Chú giải	
Số CP lưu hành bình quân	9.000.000		
LNST dự kiến (tỷ đồng)	25,16	Theo dự phóng năm 2011	
EPS (VND)	2.795	EPS = 25.160.000.000/9.000.000	
Book value (VND)	15.391	= Vốn CSH + LNST 2011 – Cổ tức 2011	
P/E ngành (lần)	6,12	Theo bảng bên trên	
P/B ngành (lần)	0,83		
Kết quả định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	15.373	50%	7.687
P/B	10.774	50%	5.387
Giá	13.100		

Mã CP	ROE	ROA
TMS	12,30	8,57
TCL	30,76	18,15
STG	31,58	20,91
SFI	17,61	8,61
SSG	10,02	1,75
HMH	24,90	21,55
VNT	23,64	10,07
VST	15,84	3,07
VFC	6,02	3,78
<b>Bình quân</b>	<b>19,18</b>	<b>10,72</b>

Nguồn: FPTTS tổng hợp

## - Phân tích tài chính

### Tỷ suất lợi nhuận ổn định:

Chỉ tiêu (*)	2008	2009	2010	6M/2011
Biên LN gộp	8.43%	8.28%	5.72%	7,19%
Biên LN HĐKD	11.07%	11.50%	7.65%	6,84%
Biên LN trước thuế	11.07%	11.50%	7.65%	6,84%
Biên ròng	9.63%	10.52%	6.68%	6,04%

(\*): tính trên tổng doanh thu mỗi năm

Tỷ suất sinh lợi của VNL trong năm 2010 sụt giảm mạnh do chi phí tăng cao từ tác động của tỷ giá và giá cước vận tải dẫn đến dù doanh

Hệ số	2008	2009	2010
<b>Hệ số hoạt động (vòng)</b>			
Vòng quay phải trả	20,08	14,09	20,18
Vòng quay các khoản phải thu	9,35	7,35	8,70
<b>Hệ số thanh toán (lần)</b>			
HS thanh toán nhanh	4,14	4,14	3,59
HS thanh toán hiện hành	4,14	4,14	3,59
<b>Số ngày hoạt động</b>			
Số ngày phải thu	23,37	33,45	28,45
Số ngày phải trả	17,93	25,55	17,84

*Nguồn: VNL - BCTC Kiểm toán 2008-2010*

thu tăng cao nhưng suất sinh lời không cao. Tốc độ tăng trưởng CAGR của doanh thu đạt 27%/năm. Tăng trưởng LNST bình quân giai đoạn 2006-2010 đạt 15%/năm. Chi phí quản lý doanh nghiệp luôn được duy trì trong biên độ từ 2-5%/năm. Hiện ROE và ROA bình quân đạt 20,45% và 17,18% so với trung bình ngành quanh mức 19,18% và 10,72%. Trong năm 2010, VNL tăng vốn lên 90 tỷ đồng đồng thời LNST giảm nhẹ đã làm cho ROE giảm còn 18,69%.

#### **Hệ số hoạt động và khả năng thanh toán:**

Hệ số vòng quay các khoản phải thu tăng trong năm 2010 từ 7,35 lên 8,7 vòng tuy nhiên xét trên con số tuyệt đối các khoản phải thu trong năm vừa qua của VNL tăng mạnh từ 24,7 tỷ lên 31,17 tỷ đồng do 2010 là năm khó khăn của kinh tế nói chung và vận tải nói riêng công ty đã gia tăng khoản phải thu nhằm tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường. Ngược lại ta cũng dễ dàng thấy được số ngày phải trả của VNL bị rút ngắn do các nhà cung ứng cũng chịu chung tình cảnh khó khăn trong năm qua.

Xét về tỉ số thanh toán hiện hành và tỉ số thanh toán nhanh của VNL là như nhau đạt mức 3,59 do công ty hoạt động dịch vụ, hàng tồn kho xem như bằng 0. Công ty không vay nợ nên vấn đề hiện giờ là khả năng luân chuyển và điều phối vốn sao cho hiệu quả giữa nhà cung ứng và khách hàng.

Chỉ số	Giá trị	Tín hiệu
RSI (15)	53,06	Xuất hiện dấu hiệu đi ngang ổn định
RSI (5)	50,14	
MACD	0,19	Tăng nhẹ
MFI	53,12	Lao dốc
OBV	560	Ngang ổn định
Volume	1.070	Thanh khoản thấp

#### Khuyến nghị:

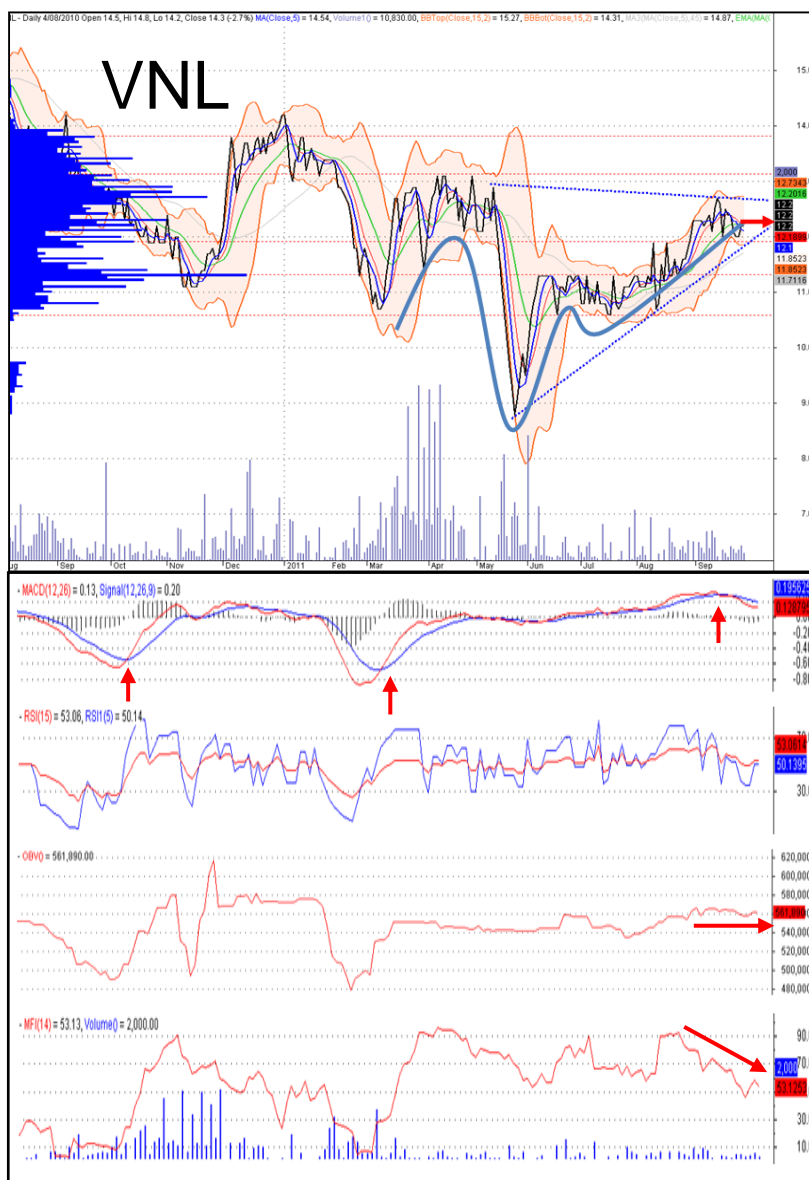
Trong ngắn hạn VNL vẫn chưa tạo thành khoản cao, KLGD trong các phiên gần đây chỉ dao động trong vùng 3.000-4.000 CP/phiên. Xu hướng đi ngang có khả năng sẽ xảy ra trong ngắn hạn.

Ngưỡng hỗ trợ gần nhất sẽ là 11.700 đồng, kháng cự nhẹ sẽ ở mức 12.600.

Đường giá đang di chuyển xuống dưới MA 5. Dòng tiền đổ vào CP này đang giảm dần với lực mua đang yếu với KLGD bình quân chỉ đạt 3.324 CP, chỉ báo OBV đi ngang trong 1 tháng qua.

Trong ngắn hạn mức giá sẽ đi ngang xoay quanh 12.000-13.800 đồng. Hiện vẫn chưa có sức bật cho cổ phiếu này trong ngắn hạn từ nay đến cuối năm.

#### - Phân tích kỹ thuật



Kháng cự - Hỗ trợ	Giá trị
Hỗ trợ 1	11.700
Hỗ trợ 2	10.600
Kháng cự 1	12.600
Kháng cự 2	13.800

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

<b>MUA</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%</b>
<b>NẮM GIỮ</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%</b>
<b>BÁN</b>	<b>Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%</b>
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,</b>

#### **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái  
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam  
ĐT: (84,511) 3553 666  
Fax: (84,511) 3553 888