



THẤU HIỂU THỊ TRƯỜNG VỐN  
SÁNG TẠO VÌ KHÁCH HÀNG

## CẬP NHẬT DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ QUÍ II/2012

Mã CK	Vốn hóa T	Tăng trưởng '09 - '11		ROE '11	12Ms P/E	P/E'12E	P/B Q1/2	KLGD TB 30 ngày (cp)	% KLGD toàn thị trường	Biến động CP vs. VNIndex		
		Doanh thu	LNST							-1T*	-3T	-12 T
PGD	1,544	55%	11%	38%	5.3x	4.1x	1.6x	49,633	0.1%	8%	3%	0%
PVS	5,390	41%	34%	25%	3.8x	7.2x	0.9x	2,074,000	2.3%	12%	17%	-7%
VNM	50,315	43%	38%	50%	11.2x	10.7x	3.7x	74,680	0.1%	-6%	-9%	37%
FPT	13,397	16%	26%	37%	7.8x	7.1x	2.3x	266,580	0.3%	-1%	6%	25%
DPM	13,860	13%	31%	33%	4.0x	7.1x	1.5x	958,812	1.0%	17%	20%	8%
HCM	2,314	10%	102%	14%	9.9x	10.0x	1.1x	578,406	0.6%	27%	31%	38%
HAG	15,100	19%	19%	24%	17.3x	16.8x	1.4x	1,445,246	1.6%	3%	39%	-22%
DRC	2,026	27%	49%	52%	9.4x	8.8x	2.2x	366,571	0.4%	59%	101%	147%

\*Diễn biến CP 1 tháng tính từ 20/3 đến 02/05/12

\*Dữ liệu được tính theo giá CP ngày 02/05/2012

**Thời gian đầu tư:** 6 tháng – 1.5 năm

### Cập nhật danh mục đầu tư khuyến nghị

Giá trị danh mục đã tăng 15% so với VNIndex +7,3% (từ 440 lên mức 472 điểm) kể từ lúc chúng tôi đưa ra khuyến nghị đầu tư ngày 20/3. Trong đó, 6/8 cổ phiếu trong danh mục của TVS tăng giá nhiều hơn so với VNIndex, đặc biệt là DRC và HCM với mức tăng +59% và +27%. Các mã còn lại đang trong giai đoạn tích lũy (VNM) và tăng trưởng (FPT, PGD, HAG, DPM) nên chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên gia tăng tỷ trọng vào các mã này.

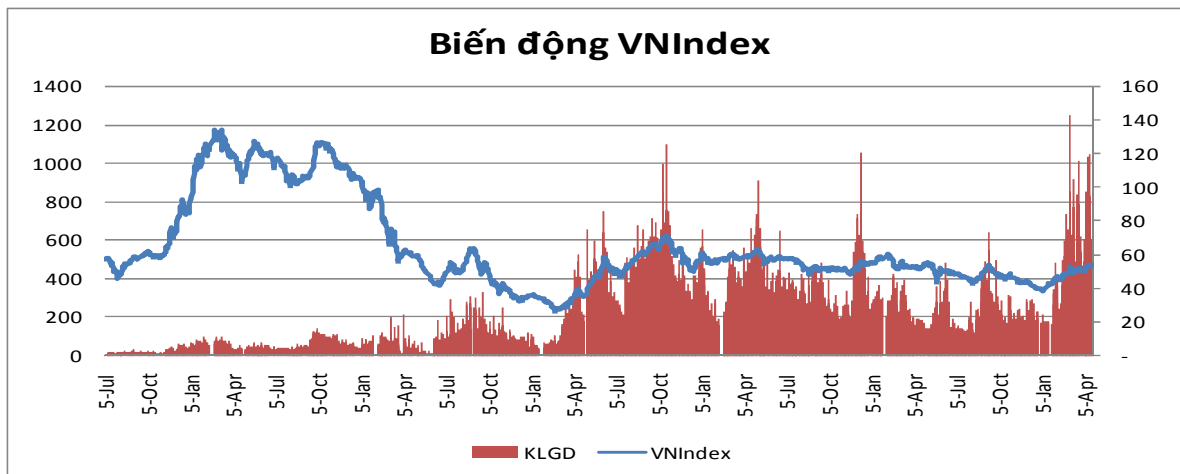
### Tỷ lệ phân bổ

- 2-5 cổ phiếu, phân bổ ít nhất 10% và nhiều nhất 30% nguồn vốn cho mỗi cổ phiếu
- Tăng tỷ lệ phân bổ từ 40% lên 60% tổng nguồn vốn vào danh mục do thị trường đang diễn biến tích cực. Khuyến nghị giải ngân khi VNindex dao động trong khoảng 460-490 điểm.
- Giảm tỷ lệ tiền mặt từ 60% xuống 40% trong danh mục để dự phòng cho các ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu lên tình hình kinh tế vĩ mô, kết quả kinh doanh khiêm tốn trong QII/2012 của các doanh nghiệp niêm yết và công cuộc tái cấu trúc hệ thống ngân hàng.

## I. Tổng quan kinh tế vĩ mô tháng 4 năm 2012

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) bốn tháng đầu năm chỉ tăng 4,3%** so với cùng kỳ năm trước (Tốc độ tăng cùng kỳ các năm 2010 và 2011 là 7,9% và 10%). Như vậy, chỉ số IIP đã sụt giảm rất mạnh trong 4 tháng đầu năm 2012 so với các năm trước, cho thấy tình hình kinh tế vĩ mô vẫn chưa thật sự đi vào ổn định.
- **FDI 4 tháng đầu năm bằng 68,5% cùng kỳ năm trước**, đạt 4,267 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện bốn tháng đầu năm ước tính đạt 3,6 tỷ USD, giảm 0,3% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do tình hình kinh tế thế giới vẫn còn biến động khó lường với nguy cơ tiềm ẩn từ khu vực nợ công Châu Âu, kinh tế Mỹ hồi phục yếu.
- **CPI tháng 4/2012 của cả nước chỉ tăng 0,05%**, mức tăng thấp nhất trong 4 tháng đầu năm 2012 và cũng là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/2009 (-0,17%). Giá nhiên liệu, vật liệu xây dựng, phân bón, đường, thực phẩm đang bắt đầu tăng trở lại tạo áp lực lên CPI tháng 5/2012.
- **Nhập siêu giảm tốc do DN gặp khó khăn.** Nhập siêu tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2012 ước tính đạt 400 triệu USD và 176 triệu USD. Tính chung bốn tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu, nhập khẩu đạt 33,4 tỷ USD (+22,1% YoY) và 33,6 tỷ USD (+4,4% YoY). Nhập khẩu tăng chậm cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước hiện vẫn còn rất khó khăn.
- **NHNN nói lỏng tín dụng đối với các lĩnh vực không ưu tiên** như bất động sản và vay tiêu dùng. Đặc biệt, tín dụng bất động sản được “cởi trói” cho các hoạt động đầu tư, đầu cơ và xây dựng góp phần đẩy nhanh quá trình giải phóng tồn kho của DN bất động sản, khơi thông dòng chảy vốn trong nền kinh tế và thúc đẩy tâm lý thị trường.
- **Giá xăng dầu điều chỉnh tăng.** Giá xăng A92 và dầu diesel đã được điều chỉnh tăng lên mức VND23,800/l (3.93%) và VND19,200/l (2.34%) từ ngày 20/04/2012, tác động rất lớn đến các hàng hóa khác trong rổ tính CPI, theo đó gia tăng áp lực lạm phát trong các tháng tới.

## II. Diễn biến thị trường



Sau giai đoạn tăng mạnh 3 tháng đầu năm, VNIndex bước vào giai đoạn phân hóa và đi ngang, các CP “trụ” giữ vai trò ổn định thị trường như MSN (-2%), VIC (+7%) trong lúc các CP mid-cap và pennies có sức bật tốt như SAM (+59%), VNE (+32%), GTGD giảm nhẹ -7% so với tháng 3 nhưng vẫn đạt 2,062 tỷ đồng/phiên.

Nếu 3 tháng đầu năm lực cầu lớn xuất hiện ở nhóm CP có vốn hóa lớn, thanh khoản cao, mang tính dẫn dắt thị trường như CP chứng khoán, CP ngân hàng, tháng 4 được xem như tháng giao dịch của nhóm CP Khoáng sản và Cao su. Cùng tâm điểm là BMC với mức tăng hơn 100% kể từ đáy, quá trình “nén” lâu dài đã giúp “nhóm K” (KSS, KSA, KSH) trên HOSE tăng giá từ 60%-70% so với tháng trước. Nhóm Cao su cũng đã chứng kiến mức tăng giá ấn tượng của CSM, DRC (60%-80%). CPI tháng 4 +0.03% so

với tháng 3 nhưng chỉ số tồn kho các ngành sản xuất tăng từ 60%-90% cho thấy khó khăn nền kinh tế vẫn còn đã khiến NĐT chuyển từ chiến lược đầu tư “tham lam” – các CP có tính đầu cơ cao trên HNX sang “thận trọng” – CP có KQKD tốt, kế hoạch chia thưởng bằng tiền. Đó là 1 trong những lý do chính giúp nhóm CP trên tăng mạnh. Khỏi ngoại vẫn tiếp tục mua ròng trên TTCK với 1,397 tỷ đồng, MBB vẫn là CP đứng đầu nhóm mua ròng

### III. Triển vọng thị trường

Tháng 5 là một ẩn số khi các thông tin về tăng giá điện, giảm lãi suất cho vay vẫn còn chưa rõ nét. Bên cạnh đó, việc thị trường có thể đi vào giai đoạn điều chỉnh khi quá trình hiện thực hóa lợi nhuận được tiến hành có thể gây lo ngại cho NĐT. Tuy nhiên, các kênh đầu tư khác như ngoại tệ, vàng, gửi tiết kiệm không mang lại lợi nhuận như kỳ vọng (từ đầu năm đến nay TTCK +27% trong khi vàng và ngoại tệ hầu như không thay đổi, lãi suất huy động được NHNN cho biết sẽ giảm 1%/quý). Do đó khả năng cao dòng tiền vẫn đổ vào TTCK, thanh khoản TTCK vẫn trên mức 2,000 tỷ đồng/phiên. Một điểm đáng lưu ý là sự phân hóa khi lợi nhuận và chiến lược phát triển các DN niêm yết có sự khác biệt lớn. Việc mua vào và nắm giữ các CP có KQKD tốt, thanh khoản ổn định trong những phiên điều chỉnh có thể xem như chiến lược an toàn trong tháng 5 này.

### IV. Cập nhật KQKD QII/12 & diễn biến cổ phiếu khuyến nghị

Mã CK	Vốn hóa T	Tăng trưởng '09 - '11		ROE '11	12Ms P/E	P/E'12E	P/B Q1/2	KLGD TB 30 ngày (cp)	% KLGD toàn thị trường	Biến động CP vs. VNIndex		
		Doanh thu	LNST							-1T*	-3T	-12 T
PGD	1,544	55%	11%	38%	5.3x	4.1x	1.6x	49,633	0.1%	8%	3%	0%
PVS	5,390	41%	34%	25%	3.8x	7.2x	0.9x	2,074,000	2.3%	12%	17%	-7%
VNM	50,315	43%	38%	50%	11.2x	10.7x	3.7x	74,680	0.1%	-6%	-9%	37%
FPT	13,397	16%	26%	37%	7.8x	7.1x	2.3x	266,580	0.3%	-1%	6%	25%
DPM	13,860	13%	31%	33%	4.0x	7.1x	1.5x	958,812	1.0%	17%	20%	8%
HCM	2,314	10%	102%	14%	9.9x	10.0x	1.1x	578,406	0.6%	27%	31%	38%
HAG	15,100	19%	19%	24%	17.3x	16.8x	1.4x	1,445,246	1.6%	3%	39%	-22%
DRC	2,026	27%	49%	52%	9.4x	8.8x	2.2x	366,571	0.4%	59%	101%	147%

\*Diễn biến CP 1 tháng tính từ 20/3 đến 02/05/12

\*Dữ liệu được tính theo giá CP ngày 02/05/2012

#### 1. PGD

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) Q1/12 PGD đạt 1.028 và 98,3 tỷ đồng, +40% và -9% so với Q1/11. LNST Q1/12 chiếm 26% kế hoạch LNST năm 2012 (+24% so với năm 2011)
- Giá CP PGD đã tăng 16% kể từ mức giá 31.000 đồng ngày 20/3, +8,2% so với mức tăng 7,3% của VNIndex. PGD hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E'12 là 4,1 lần, thấp hơn 60% so với P/E hiện tại của thị trường.
- Khối lượng giao dịch (KLGD) trung bình 30 phiên đạt 49,700 cổ phiếu chiếm 0.1% KLGD của sàn HOSE.

#### 2. PVS

- Doanh thu và LNST công ty mẹ Q1/12 đạt 1.467 và 92 tỷ đồng, +5% và 6% so với Q1/11. LNST Q1/12 chiếm 12% kế hoạch năm 2012 (-47% so với năm 2011)
- Giá CP PVS đã tăng 21% kể từ mức giá 15.000 đồng ngày 20/3, +12,5% so với mức +7,3% của VNIndex. PVS hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E'12 là 7,2 lần, thấp hơn 28% so với P/E hiện tại của thị trường

- KLGD trung bình 30 phiên đạt 2.1 triệu cổ phiếu, chiếm 2.3% KLGD của sàn HOSE

### **3. VNM**

- Doanh thu và LNST Q1/12 đạt 5.984 và 1.270 tỷ đồng, +29% và 26% so với Q1/11. LNST Q1/12 chiếm 27% kế hoạch năm 2012 (+11% so với năm 2011)
- Giá CP VNM đã +1% kể từ mức giá 89.500 đồng ngày 20/3, -5,8% so với mức +7,3% của VNIndex. VNM hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E' 12 là 10,7 lần, cao hơn 6% so với P/E hiện tại của thị trường. VNM là cổ phiếu tăng trưởng, cổ tức ổn định nên luôn giao dịch ở mức giá cao hơn thị trường.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 74,700 cổ phiếu, chiếm 0.1% KLGD của sàn HOSE

### **4. FPT**

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ Q1/12 FPT đạt 5,950 tỷ VND (-0.78% YoY) và 341 tỷ VND (+15% YoY), đạt lần lượt 102% và 101% kế hoạch Q1/2012 do giá vốn hàng bán giảm rất mạnh 13.5% YoY. Lãi cơ bản trên cổ phiếu bình quân Q1/12 đạt 1,577 VND.
- Giá CP FPT đã tăng 6% kể từ mức giá 58.500 đồng ngày 20/3, giảm 1.2% so với mức tăng 7,3% của VNIndex. FPT hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E' 12 là 7.1 lần, thấp hơn 30% so với P/E hiện tại của thị trường.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 266 ngàn cổ phiếu, chiếm 0.3% KLGD của sàn HOSE

### **5. DPM**

- Doanh thu và LNST Cty mẹ Q1/12 đạt 2.653 và 961 tỷ đồng, lần lượt +72% & 69% so với Q1/11. LNST Q1/12 hoàn thành 49% kế hoạch năm 2012 (-36% so với năm 2011). DPM thường có khuynh hướng đưa ra kế hoạch lợi nhuận thấp và năm 2011, DPM được lợi về giá bán nên lợi nhuận tăng đột biến ở mức 3.104 tỷ đồng.
- Giá CP DPM đã +26% kể từ mức giá 29.200 đồng ngày 20/3, +17% so với mức +7,3% của VNIndex. DPM hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E' 12 là 7,1 lần, thấp hơn 28% so với P/E hiện tại của thị trường.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 960 ngàn cổ phiếu, chiếm 1% KLGD của sàn HOSE

### **6. HCM**

- Doanh thu dịch vụ tài chính và môi giới (chiếm 65% & 23% tổng doanh thu) +50% và +71% đã giúp LNST Q1/12 của HCM đạt 81,6 tỷ đồng +95% so với Q1/11. LNST Q1/12 hoàn thành 35% kế hoạch năm 2012 (+18% so với năm 2011).
- Giá CP HCM đã +36% kể từ mức giá 17.000 đồng ngày 20/3, +27% so với mức +7,3% của VNIndex. HCM hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E' 12 là 10 lần, tương đương với P/E hiện tại của thị trường. Do đó, cần chờ giá HCM điều chỉnh về vùng giá dưới 22.000 để tích lũy thêm.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 578 ngàn cổ phiếu, chiếm 0.6% KLGD của sàn HOSE

### **7. HAG**

- Doanh thu và lãi gộp công ty mẹ đạt 318,56 tỷ VND (+175,7% YoY và 49,62 tỷ VND (+ 180% YoY). Chi phí lãi vay tăng 177 tỷ đồng so với cùng kỳ để tài trợ cho các dự án đang triển khai, khiến lãi sau thuế của công ty giảm mạnh xuống 6 tỷ VND so với mức 300 tỷ VND Q1/2011. Do tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản gần đây được nới lỏng, chúng tôi kì vọng mảng bất động sản của tập đoàn sẽ khởi sắc trở lại, góp phần giải tỏa khó khăn tài chính tạm thời của HAG.
- Giá CP HAG đã +11% (do HAG chia cổ tức 15% bằng cổ phiếu) kể từ mức giá 25,340 đồng ngày 20/3, +3.4% so với mức +7,3% của VNIndex. HAG hiện đang giao dịch ở mức giá bằng P/E' 12 là 16.8 lần, cao hơn 37% so với P/E ngành.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 1.4 triệu cổ phiếu, chiếm 1.6% KLGD của sàn HOSE

**8. DRC**

- Doanh thu thuần quý I/2012 đạt 698 tỷ VND (+21,57% YoY), chủ yếu từ mảng kinh doanh chính. Do tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần giảm nhẹ nên lợi nhuận gộp đạt 111,43 tỷ VND (+25.8%). LNST riêng quý I/2012 đạt 57,7 tỷ VND (+41,87% YoY).
- DRC đã tăng 70% kể từ mức giá 25,800 đồng vào ngày 20/3, +58% so với mức +7,3% của VNIndex. P/E 2012 của DRC đạt 8.8 lần, cao hơn 10% so với P/E ngành, cho thấy thị trường vẫn đặt kỳ vọng vào tương lai của DRC.
- KLGD trung bình 30 phiên đạt 367 ngàn cổ phiếu, chiếm 0.4% KLGD của sàn HOSE.

**CHÚ THÍCH CÁC TỪ VIẾT TẮT**

KLGD	Khối lượng giao dịch
LNST	Lợi nhuận sau thuế
NĐT	Nhà đầu tư
NHNN	Ngân hàng nhà nước
MoM	Tăng trưởng so với tháng trước
YoY	Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước
TTCK	Thị trường chứng khoán

**CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN THIÊN VIỆT**

**BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH**

Hà Nội:

535 Kim Mã, Quận Ba Đình

Tel: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Tp Hồ Chí Minh:

63A Võ Văn Tần, Phường 6, Quận 3,

Lầu 9, Tòa nhà Bitexco Nam Long

Tel: (84) (8) 299 2099 – Fax: (84) (8) 299 2088

Thông tin liên lạc

Email: [research.hcm@tvs.vn](mailto:research.hcm@tvs.vn)

\*\*\*\*\* \*\*

@2012. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào. Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư.