

Báo cáo hàng quý

Quý 1/2013



Nguyễn Duy Phong

Chuyên viên vĩ mô

phong.nguyen@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 120

Thị trường tốt nhờ vĩ mô, chính sách

Với tâm lý tích cực trong tháng mười hai, thị trường tiếp tục duy trì sắc xanh trong tháng một và đầu tháng hai. Tuy nhiên thị trường đã có một đợt điều chỉnh nhẹ sau kỳ nghỉ 10 ngày do lo ngại tăng quá nóng. Tuy nhiên, chỉ số VNI kết thúc Quý 1 tăng 20% so với đầu năm. Số liệu vĩ mô của quý cho thấy có cải thiện nhưng rõ ràng nền kinh tế vẫn còn khó khăn. Tăng trưởng GDP thấp nhưng tổng mức bán lẻ và sản xuất tăng trưởng còn thấp hơn nữa trong khi hàng tồn kho vẫn ở mức cao và tín dụng không hề tăng trưởng. Tuy nhiên, nhà đầu tư lạc quan về việc giảm lãi suất và các động thái về chính sách để giải quyết vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng cũng như các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản đang khó khăn.

Chỉ số VNI tăng 20%, HNI tăng 5,6% từ đầu năm đến nay

Chỉ số VNI kết thúc Quý 1 tại ngưỡng 491 điểm còn chỉ số VNI tại ngưỡng 60,3 điểm, tăng lần lượt 20% và 5,6% so với quý trước nhờ hiệu ứng tháng một và đợt tăng trở lại vào cuối tháng ba do các quỹ ETF tái cân bằng danh mục và các động thái chính sách như việc thành lập công ty xử lý nợ và giảm lãi suất. Thanh khoản tăng mạnh trong quý 1 với khối lượng giao dịch bình quân hàng ngày đạt 68 triệu cổ phiếu, so với mức 37 triệu cổ phiếu trong Quý 4/2012. Khối ngoại tiếp tục mua ròng với 3.700 tỷ đồng (180 triệu USD) trong Quý 1 trên sàn HSX, tăng 28% so với quý trước và mua ròng 407 tỷ đồng (20 triệu USD) trên sàn HNX, gấp 17 lần so với Quý 4/2012.

GDP Quý 1 cho thấy nền kinh tế còn khó khăn.

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tăng trưởng GDP trong Quý 1/2013 ước đạt 4,89% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn một chút so với mức 4,75% hồi Quý 1/2012. Tăng trưởng GDP cải thiện chủ yếu là nhờ cán cân thương mại thặng dư 481 triệu USD trong Quý 1, trong khi thâm hụt 251 triệu USD vào cùng kỳ năm 2012. Xem xét kỹ càng các số liệu, chúng tôi nhận thấy nền kinh tế vẫn đang khó khăn. Chỉ số Sản xuất công nghiệp chỉ tăng 4,9% trong Quý 1/2013 trong khi đạt 5,9% trong Quý 1/2012. Ngoài ra, tỷ số giá trị hàng tồn kho so với giá trị sản xuất là 70%-90%, cao hơn so với mức an toàn là 65% theo các quan chức.

Tổng mức bán lẻ giảm sau Tết.

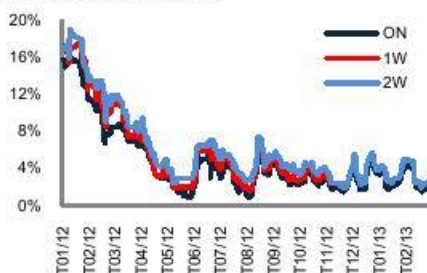
Theo TCTK, tổng mức bán lẻ chỉ đạt 211.300 tỷ đồng trong tháng ba, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi mức tăng tháng 03/2012 so với tháng 03/2011 là 26%. Nếu không tính yếu tố giá cả, tăng trưởng thực tế chỉ đạt 4,5% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi con số này tháng 03/2012 là 4,7%. Tính từ đầu năm đến nay, tổng mức bán lẻ khu vực quốc doanh đạt 62.000 tỷ đồng, giảm 9,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ chững lại chủ yếu do khu vực này, chiếm khoảng 10% tổng mức bán lẻ. Doanh thu khu vực tư nhân đạt 553.800 tỷ đồng, tăng 13,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu khu vực FDI đạt 20.300 tỷ đồng, tăng 34,5% so với cùng kỳ năm ngoái.

Đến hết Quý 1, tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm cuối cùng cũng đạt mức dương

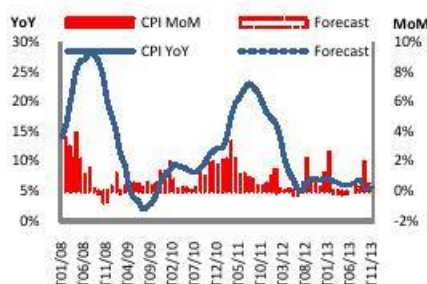
NHNN cho biết đến hết Quý 1, tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm đạt 0,03%, cao hơn so với mức âm 0,28% tính từ đầu năm đến hết tháng hai. Đây là một sự cải thiện so với mức âm 1,96% tính từ đầu năm đến hết Quý 1/2012.

(vào cuối tháng)	4Q12	1Q13
VNIIndex	413,7	491,0
HNIIndex	57,1	60,3
VN30 Index	485,4	552,3
HN30 Index	107,8	114,1
(vào cuối quý)	4Q12	1Q13
Q4 GDP (% Δ YoY)	5,0	4,9
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	16,0	11,7
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	6,8	6,6
Xuất khẩu (triệu USD)	114.600	29.681
Nhập khẩu (triệu USD)	113.800	29.200
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	10.500	2.700
Dự báo	2012	2013F
GDP thực (% Δ yoy)	5,0	5,5
CPI (% so với năm trước)	6,8	7,0
Xuất khẩu (% so với năm trước)	18,3	15,5
Nhập khẩu (% so với năm trước)	7,0	15,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	0,2	0,4
M2/GDP (%)	115,0	110,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	99,0	101,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	10,5	10,5

Lãi suất liên ngân hàng



CPI



Tóm tắt tình hình vĩ mô

CPI chững lại sau Tết do cầu yếu.

Chỉ số CPI giảm 0,19% trong tháng ba, tháng giảm đầu tiên kể từ tháng 08/2012, khiến CPI so với cùng kỳ năm ngoái giảm từ 7,02% xuống còn 6,64% trong tháng hai. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,53% sau kỳ nghỉ Tết, tạo áp lực giảm cho mặt bằng giá cả.

Thâm hụt thương mại tăng trong tháng ba.

Cán cân thương mại thâm hụt 300 triệu USD trong tháng ba, cao hơn so với mức 94 triệu USD hồi tháng hai, làm mất đi khoảng 36% thặng dư xuất khẩu của tháng 1. So với tháng một (do dịp Tết khiến số liệu tháng hai không phản ánh đúng thực tế), thâm hụt chủ yếu do kim ngạch hàng sản xuất giảm 516 triệu USD và nhập khẩu xăng dầu tăng 120 triệu USD.

FDI tăng trong tháng ba, cải thiện số liệu cả quý

Cụ thể, giải ngân FDI đạt 1,65 tỷ USD trong tháng ba, cao hơn so với mức 630 triệu USD hồi tháng hai nhờ nhà đầu tư hoạt động trở lại sau Tết. Tổng số vốn đăng ký tăng mạnh từ 350 triệu USD trong tháng hai lên 5,4 tỷ USD trong tháng ba, trong đó có Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn tại Thanh Hóa và Nhà máy Samsung tại Thái Nguyên. Tính chung cả Quý 1, FDI giải ngân đạt 2,7 tỷ USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi tổng số vốn đăng ký đạt 6,03 tỷ USD, tăng 63,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Đặc biệt, có 191 dự án mới được phê duyệt trong Quý 1 với tổng số vốn đạt 2,93 tỷ USD, trong khi vốn đăng ký bổ sung cho 71 dự án hiện có đạt 3,1 tỷ USD, tăng gần 4 lần so với cùng kỳ năm ngoái.

Thâm hụt ngân sách nhà nước đạt 22% kế hoạch cả năm

Theo TCTK, tổng thu ngân sách trong Quý 1 đạt 136.300 tỷ đồng, tương đương 16,7% kế hoạch cả năm. Trong đó, nguồn thu nội địa đạt 93.100 tỷ đồng, từ xuất khẩu dầu đạt 20.800 tỷ đồng và từ các hoạt động xuất-nhập khẩu khác đạt 21.800 tỷ đồng.

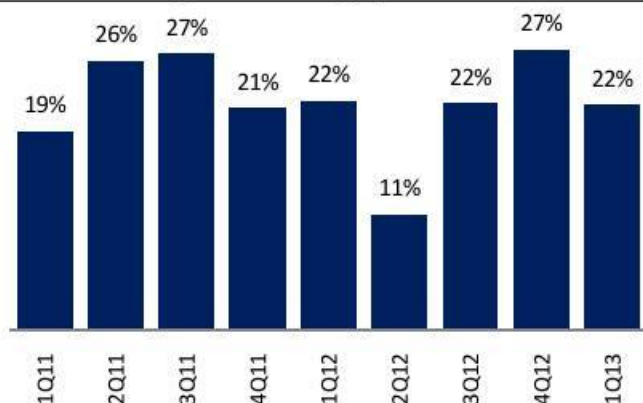
Chi ngân sách nhà nước trong Quý 1 đạt 171.900 tỷ đồng, tương đương 17,6% kế hoạch cả năm. Trong đó, chi đầu tư phát triển đạt 26.900 tỷ đồng. Thâm hụt ngân sách trong Quý 1 đạt 35.600 tỷ đồng, hay gần 22% kế hoạch cả năm và 5,2% GDP Quý 1. Thâm hụt ngân sách có thể tiếp tục bị tác động tiêu cực trong các quý tiếp theo, nhất là trong 6 tháng cuối năm do việc thay đổi ngưỡng khởi điểm chịu thuế thu nhập cá nhân, giảm nguồn thu từ thuế 5.000 tỷ đồng.

Dữ liệu thị trường Hoạt động của khối ngoại

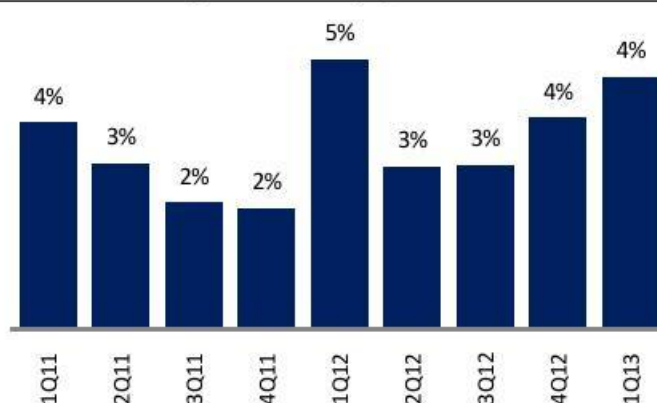
Giá trị mua ròng trên sàn HSX		Giá trị bán ròng trên sàn HSX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
HPG	406	CTG	383
DPM	395	REE	95
VIC	334	EIB	55
Giá trị mua ròng trên sàn HNX		Giá trị bán ròng trên sàn HNX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
VCG	154	SCR	44
PVS	80	GLT	19
PVX	41	AAA	10

Nguồn: VCSC, HSX, HNX

Hình 3a: Tham gia của khối ngoại trên sàn HSX

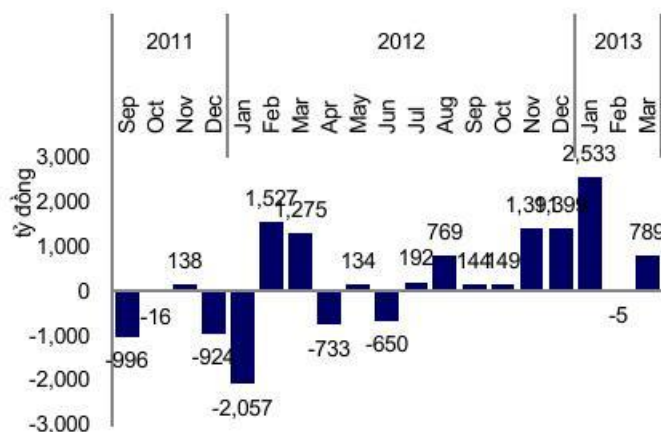


Hình 3b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX

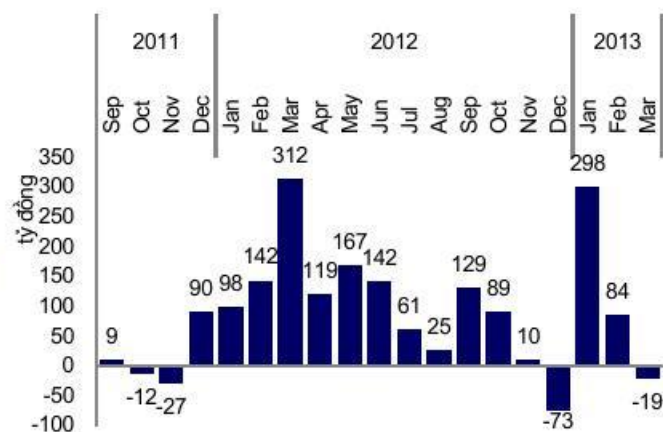


Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

Hình 4a: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HSX



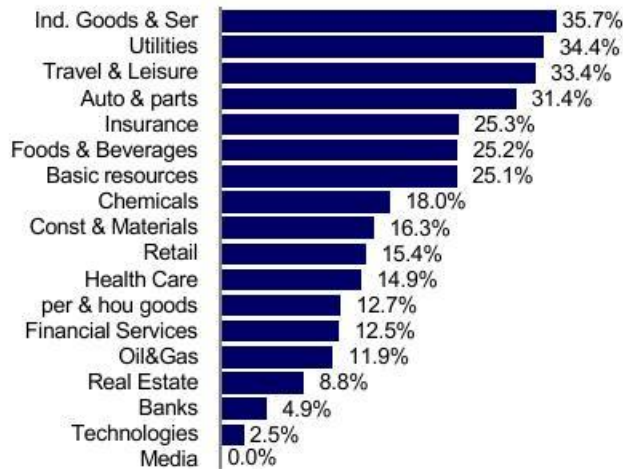
Hình 4b: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HNX



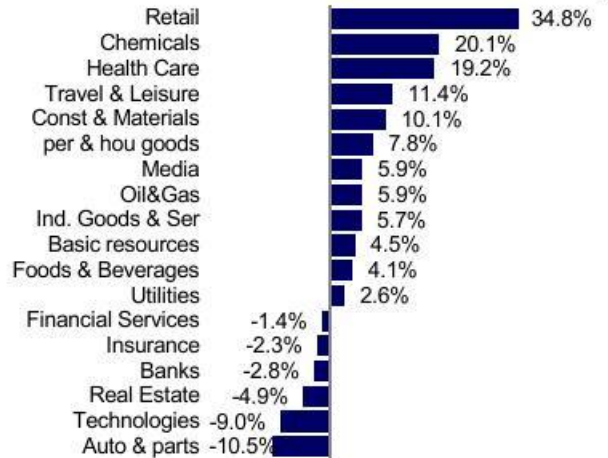
Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

Diễn biến cổ phiếu các ngành

Hình 5a: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HSX



Hình 5b: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HNX



Nguồn: Bloomberg

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trên sàn HSX (vốn hóa > 50 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
GMD	Công nghiệp	204	0,6	39.100	107
BMP	Công nghiệp	108	0,3	65.000	48
PPC	Tiện ích	256	0,7	16.900	36
ITA	Tài chính	176	0,4	6.600	35
VNM	Hàng tiêu dùng	4.604	12,8	116.000	33

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trên sàn HNX (vốn hóa > 25 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong HNX-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
HGM	Công nghiệp	31	0,6	108.000	27
VNR	Tài chính	86	1,6	17.100	25
NTP	Công nghiệp	78	1,6	42.200	24
VCG	Công nghiệp	269	4,4	11.000	22
PVS	Dầu khí	325	4,7	14.200	8

Những cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trên sàn HSX (vốn hóa > 50 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
PNJ	Dịch vụ KH	97	0,3	28.400	-15
CTG	Tài chính	2.347	1,3	18.800	-11
SJS	Công nghiệp	92	0,3	19.500	-11
QCG	Tài chính	42	0,1	7.000	-8
PDR	Tài chính	104	0,3	16.800	-7

Những cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trên sàn HNX (vốn hóa > 25 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong HNX-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
FLC	Tài chính	30	0,6	6.500	-11
NVB	Tài chính	101	2,6	6.900	-10
VND	Tài chính	46	1,1	8.900	-9
PVX	Công nghiệp	112	2,6	5.300	-9
CTS	Tài chính	28	0,7	7.200	-8

Nguồn: Bloomberg

Sự kiện nổi bật

CNG đặt mục tiêu thận trọng: doanh thu tăng 10% và lợi nhuận tăng 1%. Công ty cổ phần CNG Việt Nam hiện lên kế hoạch 886 tỷ đồng doanh thu và 134 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Năm 2013, PVGas sẽ tăng giá khí đầu vào cho CNG 11%, từ 8,6USD/MMBTU lên 9,56USD/MMBTU. Chúng tôi dự báo CNG sẽ tăng giá bán cho khách hàng 7% và tăng sản lượng 10%, qua đó doanh thu sẽ tăng 18% lên 943 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 14% lên 135 tỷ đồng, EPS đạt 6.667 đồng. CNG hiện đang giao dịch tại PER 4,1 lần. Giá cổ phiếu của CNG đã tăng 22% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 22.500 đồng ngày 13/11/2012. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 29.300 đồng.

Moody's giữ nguyên xếp hạng cho Vietinbank (CTG). Ngày 16/01, Moody's thông báo giữ nguyên các mức xếp hạng nợ và tiền gửi của CTG cũng như triển vọng tín nhiệm "ổn định" của ngân hàng này. Xếp hạng sức mạnh tài chính ngân hàng (BFSR) của CTG cũng được đưa vào diện xem xét nâng bậc nhờ tác động tích cực của việc phát hành cổ phiếu cho Ngân hàng Tokyo Mitsubishi. Moody's cho rằng với giá trị vốn hóa cao nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam, CTG không phải đối mặt với nguy cơ mất khả năng thanh toán nhưng cũng không kỳ vọng việc tăng vốn sẽ giải quyết được những vấn đề căn bản của CTG. Trước Moody's, S&P cũng nâng xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành dài hạn của CTG lên BB- từ B+ với triển vọng ổn định.

CTG: Cổ đông Vietinbank chấp thuận Ngân hàng Tokyo Mitsubishi UFJ (BTMU) trở thành cổ đông chiến lược nước ngoài. Đề xuất được thông qua tại ĐHCĐ bất thường của ngân hàng tổ chức ngày 26/02. CTG sẽ phát hành thêm 644 triệu cổ phiếu mới cho BTMU với giá 24.000 đồng/cổ phiếu và nhận 15.465 tỷ đồng tiền mặt. Việc phát hành dự kiến hoàn thành trong Quý 1 hay Quý 2/2013. Sau khi phát hành, cơ cấu cổ đông của CTG sẽ như sau: cổ đông Nhà nước (64,46%), BTMU (19,73%), IFC và các bên liên quan (8,03%) và các cổ đông khác (7,78%).

Đây là tin tích cực đối với CTG vì ngoài hỗ trợ hoạt động và quản lý, việc bơm thêm vốn sẽ tạo hỗ trợ cho nguy cơ chất lượng tài sản suy giảm. Theo ước tính của chúng tôi, tăng vốn chủ sở hữu 46% sẽ cải thiện hệ số an toàn vốn của CTG lên hơn 17% từ mức 12% hiện tại. Giá trị sổ sách sau phát hành sẽ là 15.036 đồng/cổ phiếu so với hiện tại là 12.829 đồng/cổ phiếu.

Trong năm 2013, CTG đặt kế hoạch tăng trưởng huy động 10% và tăng trưởng tín dụng và đầu tư 13%. Lợi nhuận dự kiến tăng 5% với mức ROE đạt 15%-18% và ROA đạt 1,5%-1,8%. CTG hiện đang giao dịch tại mức P/B là 1,65 lần so với mức trung bình 1,5 lần của ngành ngân hàng. Dù việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược là khả quan nhưng chúng tôi không cho đây là yếu tố đẩy giá CTG do ngân hàng vẫn đối mặt với tình trạng chất lượng tài sản suy giảm và tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm.

DBC: CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam thông báo đã hoàn tất việc chuyển đổi trái phiếu, giữ nguyên khuyến nghị MUA. DBC cho biết đã chuyển đổi toàn bộ 1,87 triệu trái phiếu chuyển đổi phát hành năm 2011 còn lại. Mức giá chuyển đổi là 13.067 đồng/cổ phiếu, tương đương 58,6% giá cổ phiếu hiện tại. Tổng cộng, có 14,3 triệu cổ phiếu được phát hành, tăng 29,5%. Việc chuyển đổi hoàn toàn cho đợt phát hành đã được đưa vào báo cáo lần đầu của chúng tôi hồi tháng 11/2012. Mức giá chuyển đổi mới thấp hơn 7% so với giá định ban đầu của chúng tôi do hiệu ứng pha loãng của việc trả cổ tức.

Kết quả lợi nhuận quý 4/2012 của Đạm Phú Mỹ (DPM) giảm mạnh, phù hợp với dự báo của chúng tôi. Doanh thu chưa hợp nhất Quý 4/2012 của DPM đạt 2.432 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 538 tỷ đồng; doanh thu tăng 14,5% so với cùng kỳ năm 2011 trong khi lợi nhuận ròng giảm 42% so với cùng kỳ năm 2011. DPM đã phân phối 189.000 tấn sản phẩm từ nhà máy Phú Mỹ và 82.000 tấn từ nhà máy Cà Mau. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm từ 55% xuống còn 35% so với cùng kỳ năm 2011. Giá bán ure trung bình từ nhà máy Phú Mỹ giảm 10,6% so với cùng kỳ năm 2011, từ 471 USD/tấn xuống còn 421 USD/tấn. Ngoài ra, giá

thành khí đầu vào tăng 40% từ 4,59 USD/MMBTU lên 6,43 USD/MMBTU. Tổng chi phí sản xuất đã tăng thêm 28%.

Kết quả cả năm cũng phù hợp với dự báo của chúng tôi với doanh thu tăng 54% so với cùng kỳ năm 2011 và lợi nhuận ròng giảm 4,3%. DPM ghi nhận doanh thu cả năm đạt 11.730 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 2.984 tỷ đồng. DPM đã cung cấp tổng cộng 1.270.000 tấn urê trong năm 2012. Khoảng 900.000 tấn đến từ nhà máy Phú Mỹ, tăng khoảng 20%. 370.000 tấn còn lại đến từ nhà máy Cà Mau. Urê của DPM bán tại mức giá trung bình là 429 USD/tấn, cao hơn giá urê trung bình cả năm 2011 là 6%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp lại giảm mạnh, từ 50% năm 2011 xuống còn 34% do biên lợi nhuận phân phối sản phẩm urê của Cà Mau thấp hơn và giá thành khí đầu vào tăng lên.

EIB: Lợi nhuận Quý 4 của Eximbank thấp do các lĩnh vực kinh doanh chính hoạt động kém. Tính chung cả năm 2012, tất cả các hoạt động kinh doanh chính đều đạt kết quả thấp hơn so với năm 2011 cũng như dự báo của chúng tôi. Thu nhập ròng từ hoạt động cho vay giảm 7,6% xuống 4.901 tỷ đồng và biên lợi nhuận ròng giảm từ 3,7% năm 2011 xuống 3,1%. Thu nhập từ phí dịch vụ giảm 57% xuống 243 tỷ đồng. Thu nhập ngoại hối lỗ lớn 297 tỷ đồng. Trong khi đó, tỷ lệ chi phí/thu nhập tăng từ 30,6% năm 2011 lên 42,6%. Không giống như các ngân hàng khác, EIB đã trích lập dự phòng thấp hơn năm 2011.

FPT đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế tăng 10% lên 2.646 tỷ đồng. Kế hoạch này khá phù hợp với dự báo của chúng tôi là tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt 12%. Chúng tôi cho rằng lĩnh vực phần mềm và các lĩnh vực dịch vụ như viễn thông, dịch vụ trực tuyến và giáo dục sẽ tăng trưởng tốt nhưng các lĩnh vực phần cứng như kinh doanh và hệ thống thông tin sẽ chỉ đạt tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2013. FPT hiện đang giao dịch tại mức PER 5,8 lần dự báo của chúng tôi với EPS 2013 là 6.492 đồng. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 48.100 đồng.

FTSE Vietnam thêm Gemadept (GMD), và loại Vietinbank (CTG). Việc loại CTG không gây ngạc nhiên do room còn lại cho khối ngoại không đạt yêu cầu tối thiểu 2%, sau khi ngân hàng khóa room khối ngoại cho đối tác chiến lược mới.

HBC: CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hoà Bình đạt kết quả Quý 4/2012 khá trùng với dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận ròng Quý 4 tăng 82% so với cùng kỳ năm trước nhờ doanh thu và lợi nhuận từ các công ty liên kết cao hơn. Doanh thu cả năm thấp hơn dự báo của chúng tôi 3% trong khi lợi nhuận ròng cao hơn 4%, đạt 135 tỷ đồng. Theo trao đổi gần đây của chúng tôi với ban lãnh đạo, HBC hiện đang đặt mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2013 là tăng trưởng lợi nhuận đạt 33%, lên 180 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng hơn với dự báo lợi nhuận ròng của HBC sẽ đạt 120 tỷ đồng với giả định biên lợi nhuận ròng chỉ đạt 9%.

HVG: CTCP Hùng Vương đã bán phần lớn cổ phần trong 3 công ty con với giá 108 tỷ đồng. HVG đã giảm tỷ lệ sở hữu ở 3 trong số 7 công ty con chế biến thủy sản của HVG gồm có: HV Vĩnh Long, HV Sa Đéc và An Lạc. Ba công ty con này có công suất chế biến tổng cộng 450 tấn nguyên liệu/ngày, tương đương 26% tổng công suất của HVG trước khi bán cổ phần. Được biết HVG không lời cũng không lỗ từ các giao dịch này do công ty đã chuyển nhượng cổ phần tại giá trị sổ sách cho Hùng Vương Miền Tây – công ty con nuôi trồng thủy sản – nhận về 107,8 tỷ đồng tiền mặt. HVG hiện đang nắm giữ 48% cổ phần công ty nuôi trồng thủy sản này. Đồng thời, HVG có kế hoạch tăng tỷ lệ sở hữu ở Hùng Vương Miền Tây lên tỷ lệ cổ phần chi phối; dù ban lãnh đạo công ty chưa cho biết thời điểm sẽ thực hiện việc này.

Công ty con	Trước	Sau	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Giá bán cổ phần ròng (tỷ đồng)
HV Vĩnh Long	90%	32%	60	35
HV Sa Đéc	70%	12%	60	35
An Lạc	90%	0%	42	37,8
Tổng cộng				107,8

Động thái này gây đồn đoán về ý định cân bằng lợi ích cổ đông thiểu số của HVG một khi công ty tăng tỷ lệ sở hữu ở Hùng Vương Miền Tây. Chúng tôi chưa thấy ban lãnh đạo HVG bình luận thêm về động thái này nhưng nhìn từ quan điểm tích cực, HVG dường như đang nỗ lực chuyển tập trung nguồn lực lãnh đạo từ các nhà máy chế biến nhỏ sang các nhà máy quy mô lớn hơn.

KDC: Công ty Cổ phần Kinh Đô đặt kế hoạch đầy tham vọng cho năm 2013 – Sau khi công bố kết quả lợi nhuận sơ bộ năm 2012 của KDC là 4.293 tỷ đồng doanh thu và 398 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế như chúng tôi đã đưa tin trong báo cáo Nhận định thị trường ngày 16/01, Công ty đã công bố kế hoạch năm 2013 là 6.000 tỷ đồng doanh thu (tăng 40% so với năm 2012) và 630 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 22%). Thừa nhận rằng tỷ lệ tăng trưởng doanh thu 40% là đầy tham vọng, CFO của Công ty, Kelly Wong giải thích rằng 25% trong tỷ lệ tăng trưởng doanh thu sẽ đến từ các sản phẩm cốt lõi hiện nay của công ty, và phần còn lại là do các sản phẩm mới như các sản phẩm Glico (bánh mỳ que Pocky), một sản phẩm thiết yếu (đang được phát triển) và các sản phẩm mới từ sữa. Được biết, sản phẩm thiết yếu mới đã đi vào giai đoạn thử nghiệm thị trường, và dự kiến sẽ được tung ra vào Quý 2/2013. KDC hy vọng sản phẩm mới này sẽ tận dụng tối đa được kênh phân phối của Công ty, và góp phần mang về doanh thu quanh năm, không giống như sản phẩm bánh Trung Thu, vốn mang tính thời vụ.

Chúng tôi cho rằng kết quả Quý 1/2013 của KDC sẽ cao hơn Quý 1/2012, do cầu phục hồi và năm nay Tết Nguyên Đán muộn hơn năm ngoái. KDC cho biết tính đến ngày 23/01/2013, doanh thu của Công ty đã cao hơn 10% so với kế hoạch dịp Tết (3.800 tấn bánh kẹo), tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái.

Kết quả hợp nhất của KDH cho thấy lỗ lớn hơn so với dự báo của chúng tôi do sản phẩm bị trả lại. Doanh thu ròng Quý 4 của KDH cho thấy lỗ 6 tỷ đồng do một lượng lớn hàng tại dự án Hoja Villa bị trả lại. Chúng tôi vẫn chưa thể liên hệ với ban lãnh đạo Công ty để hiểu rõ hơn về khoản lỗ này, ngoài lời giải thích có liên quan đến việc trả tiền sử dụng đất của dự án. Điều khiến chúng tôi ngạc nhiên là việc chuyển nhượng 25% cổ phần dự án cho chủ đầu tư nước ngoài Capitaland. Trong khi chúng tôi được biết thương vụ này sẽ mang lại khoản lợi nhuận từ 10-20 tỷ đồng, số liệu trên báo cáo tài chính thực ra thấp hơn chi phí, dẫn đến khoản lỗ ròng 14 tỷ đồng, càng ảnh hưởng đến lợi nhuận của KDH. Vì vậy, doanh thu hợp nhất cả năm đạt 183 tỷ đồng (giảm 55% so với năm 2011) và lợi nhuận ròng sau thuế âm 58 tỷ đồng (so với khoản lợi nhuận ròng sau thuế 2,4 tỷ đồng năm 2011). Chúng tôi cho rằng kết quả của KDH năm 2013 sẽ có chuyển biến tích cực không chỉ nhờ tiến độ của cơ sở hạ tầng xung quanh có thể thúc đẩy tiến độ bán hàng, mà còn nhờ việc Công ty đã lấy lại cổ phần kiểm soát tại dự án lớn nhất và có thể mở bán sớm nhất Villa Park, qua đó Công ty có thể hợp nhất hoàn toàn dự án này vào báo cáo tài chính năm 2013. Một điểm tích cực khác, chúng tôi nhận thấy thanh khoản của KDH vẫn ổn định. Tỷ lệ tiền và tương đương tiền so với nợ ngắn hạn hiện là 242% và tỷ lệ nợ/CSH là 75%, so với mức trung bình của toàn ngành lần lượt là 93% và 158%. Trước đây chúng tôi đã định giá công ty theo phương pháp giá trị tài sản ròng tại mức 21.180 đồng/cổ phiếu nhưng do tiến độ bán hàng tại các dự án chính chứng lại đáng kể, chúng tôi cho rằng cần phải định giá lại.

LSS: CTCP Mía đường Lam Sơn công bố đã bán thành công 200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi. Công ty đã chào bán trái phiếu cho cổ đông hiện hữu (150 tỷ đồng), nông dân trồng mía (30 tỷ đồng) và nhân viên (20 tỷ đồng). Trái phiếu sẽ đáo hạn sau 2 năm vào ngày

10/10/2014, với điều kiện bắt buộc chuyển đổi. Trái phiếu có lãi suất coupon là 12%/năm, giá chuyển đổi là 10.000 đồng/cổ phiếu, tức thấp hơn 34% so với giá cổ phiếu hiện tại. Trái phiếu có lợi cho cổ đông hiện hữu có quyền mua và không có lợi cho các nhà đầu tư tương lai. Tác động pha loãng của việc chuyển đổi là khoảng 30%.

MBB - lợi nhuận Quý 4 giảm do trích lập dự phòng cao. Thu nhập từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của ngân hàng vẫn ổn định tăng 26% so với cùng kỳ năm trước đạt 6.604 tỷ đồng và biên lợi nhuận ròng đạt 4,5%, phù hợp với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, trích lập dự phòng triệt để và cao hơn 74% dự báo của chúng tôi, dẫn đến lợi nhuận trước thuế thấp hơn so với dự kiến, chỉ đạt 84% dự báo của chúng tôi. MBB tuy vậy hiện giao dịch tại mức P/B là 1,1 lần, thấp hơn nhiều so mức trung bình 1,5 lần của các ngân hàng khác và vẫn là mã duy nhất trong ngành ngân hàng mà chúng tôi khuyến nghị mua.

CTCP Tập đoàn Masan (MSN): KKR mua 8,7% cổ phần CTCP Hàng tiêu dùng Masan với giá 200 triệu USD để tăng tỷ lệ sở hữu lên thành 18,04%. Khoản đầu tư này sẽ theo hình thức phát hành thêm cổ phiếu kết hợp mua trên thị trường OTC. Với khoản đầu tư này, KKR định giá MSC 2,3 tỷ USD nghĩa là cao hơn 43% so với định giá trước đây khi KKR đầu tư 159 triệu USD hồi tháng 04/2011 và nâng tổng sở hữu của KKR lên thành 18,04%. Tỷ lệ sở hữu của MSN trong MSC sẽ bị pha loãng còn 77,3% sau giao dịch này. Phần vốn tăng thêm từ việc phát hành cổ phiếu cho KKR sẽ được dùng vào phát triển sản phẩm mới.

Petrosetco (PET) công bố trả cổ tức đợt 1 năm 2012 là 1.000 đồng/cổ phiếu, lợi suất 6,4%. Cổ tức sẽ được trả vào ngày 25/03/2013. Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 06/03. Theo ĐHCĐ thường niên năm 2012, ban lãnh đạo công ty dự kiến sẽ trả cổ tức cả năm 1.500 đồng/cổ phiếu. Nghĩa là công ty sẽ còn trả thêm cổ tức 500 đồng/cổ phiếu trong năm 2013. PET hiện đang giao dịch ở mức PER năm 2013 là 4,2 lần.

PVD: Kết quả năm 2012 của Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí vượt kế hoạch 15%, phù hợp với dự báo. PVD công bố kết quả tài chính chưa hợp nhất Quý 4/2012 với doanh thu đạt 2.340 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ năm 2011) và lợi nhuận ròng đạt 155 tỷ đồng (giảm 41% so với cùng kỳ năm 2011). Lợi nhuận ròng giảm chủ yếu do: i) chi phí bảo trì giàn khoan PVD Drilling I lớn (cần thiết sau mỗi 5 năm hoạt động) được ghi nhận vào Quý 4/2012, ii) chi phí tiền lương tăng 10% và iii) các giàn khoan PVD Drilling II & III bắt đầu chịu mức thuế suất 12,5% thay vì được miễn thuế như năm 2011.

Công ty đạt doanh thu hợp nhất 11.859 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ năm 2011) và thu nhập ròng hợp nhất 1.318 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ năm 2011), vượt kế hoạch đề ra 15% nhờ i) đóng góp từ giàn khoan TAD kể từ tháng 02/2012 với biên lợi nhuận gộp đạt 40% so với mức trung bình 32% từ giàn khoan tự nâng, ii) giàn khoan trên đất liền PV Drilling 11 đã trở lại hoạt động kể từ tháng 11/2011 và cả năm 2012.

REE: CTCP Cơ điện lạnh (REE) công bố lợi nhuận hợp nhất năm 2012 tăng 28% so với cùng kỳ năm 2011, cao hơn 10% so với dự báo của chúng tôi. REE công bố doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất Quý 4/2012 lần lượt đạt 660 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ năm 2011) và 177 tỷ đồng (giảm 9% so với cùng kỳ năm 2011). Doanh thu cả năm đạt 2.396 tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ năm 2011) và lợi nhuận sau thuế đạt 658 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ năm 2011). Kết quả lợi nhuận ròng này vượt dự báo của chúng tôi 10%.

Mảng kinh doanh cơ điện vào mùa cao điểm trong Quý 4, doanh thu tăng 40% so với cùng kỳ năm 2011 do REE tăng tiến độ xây dựng các dự án của công ty. Tuy nhiên, biên lợi nhuận hoạt động trong Quý 3 đột ngột giảm xuống mức thấp nhất trong năm 2012. Mảng Reetech cũng không hoạt động tốt trong Quý 4 với doanh thu giảm 8% và lợi nhuận hoạt động giảm 83%. Biên lợi nhuận hoạt động cũng giảm 1% so với mức 4,5% hồi Quý 4/2011. Biên lợi nhuận thấp hơn một phần là do ghi nhận phần trích lập dự phòng nợ xấu trong Quý 4. Lợi nhuận hoạt động mảng cho thuê văn phòng không đổi đạt 55 tỷ đồng trong Quý 4/2012.

Gần đây trong bản cáo bạch phát hành trái phiếu chuyển đổi, công ty đặt kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2013 đạt 614 tỷ đồng tương đương giảm 6,7% so với cùng kỳ năm 2012. Chúng tôi cho rằng các hoạt động cốt lõi sẽ mang lại lợi nhuận tốt trong năm nay, trong khi chúng tôi khó có thể đưa ra chính xác ước tính lợi nhuận ngoài hoạt động chính (đầu tư tài chính). Chúng tôi thận trọng dự báo công ty sẽ đạt lợi nhuận ròng 604 tỷ đồng trong năm 2013.

Lợi nhuận ròng của Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh (SBT) giảm 16% sau kiểm toán. Lợi nhuận ròng sau kiểm toán năm 2012 thấp hơn 70 tỷ đồng, tương đương 16%, so với số liệu của công ty, với tác động giảm tương ứng lên cổ phiếu là 486 đồng/cổ phiếu. Công ty kiểm toán KPMG đã trích lập dự phòng 95 tỷ đồng cho khoản vay của SBT cho Bourbon An Hòa, một công ty liên kết của SBT, trong khi đó SBT đã không trích lập dự phòng cho khoản vay trị giá 297 tỷ đồng này. Việc trích lập không có ảnh hưởng quá nhiều đến giá trị công ty, do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 20.000 đồng.

Tiến độ tái cơ cấu ngân hàng và thời hạn đệ trình kế hoạch thành lập công ty xử lý nợ đang đến gần. Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Sài Gòn (SCB) tuần qua đã thông báo trên website của mình vào ngày 21/02/2013 đã được Thủ tướng cho phép bán cổ phiếu cho nhà đầu tư cá nhân nước ngoài với số lượng chưa được tiết lộ. Có lẽ đây là kết quả đầu tiên của dự thảo luật mới cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia nhiều hơn vào các tổ chức tín dụng của Việt Nam được ban hành vài ngày sau khi SCB được cấp phép; chúng tôi hy vọng sẽ tiếp tục có nhiều kết quả tương tự. Theo luật hiện hành, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được đầu tư vào các ngân hàng thương mại của Việt Nam đáp ứng một số yêu cầu nhất định, và một trong số các yêu cầu này là ngân hàng phải có tình hình tài chính "lành mạnh". Xin lưu ý là SCB, Ficombank và Ngân hàng Tín Nghĩa là ba ngân hàng đầu tiên sáp nhập vào năm 2011, khi các vấn đề thanh khoản và nợ xấu tại các ngân hàng này trở nên nổi cộm.

TDH: Kết quả lợi nhuận 2012 phù hợp với dự báo của chúng tôi. Doanh thu giảm 80% do hàng bán bị trả lại và lợi nhuận Quý 4 giảm 31% so với năm 2011 khi thị trường BĐS tiếp tục trầm lắng. Tuy nhiên, lợi nhuận tốt và dòng tiền vào trị giá 120 tỷ đồng từ việc bán lại các khoản đầu tư đã giúp TDH đạt được lợi nhuận dương vào Quý 4 và cải thiện đáng kể vấn đề thanh khoản trong 2013, mà chúng tôi ước thiếu hụt 207 tỷ đồng.

TDH: CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH) chuyển nhượng dự án Đồng Mai với giá 80 tỷ đồng để giảm áp lực thanh khoản, lợi nhuận ước tính tối đa 40 tỷ đồng. TDH quyết định chuyển nhượng 20% phần vốn góp vào dự án Đồng Mai – Hà Đông với giá 80 tỷ đồng. 10 tỷ đồng đã được thanh toán vào tháng 12/2012 và phần còn lại dự kiến sẽ thu trong Quý 1/2013. Chúng tôi ước tính TDH có thể đạt lợi nhuận trước thuế 40 tỷ đồng cho dự án này giúp có báo cáo quý tốt, tùy theo thời điểm ghi nhận lợi nhuận thực tế.

Bộ Thương mại Hoa Kỳ nâng thuế chống bán phá giá đối với các công ty xuất khẩu cá. Cuối tuần qua, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã công bố mức thuế chống bán phá giá cho đợt xem xét hành chính lần thứ 8 (Giai đoạn 08/2010-08/2011) đối với một số công ty xuất khẩu cá của Việt Nam.

CTCP Hùng Vương (HVG) sẽ bị áp dụng mức thuế 77 cent/kg đối với cá xuất khẩu sang Hoa Kỳ, trong khi công ty con của HVG là An Giang Fish sẽ tiếp tục chịu mức thuế 2 cent/kg. HVG xuất khẩu trực tiếp sang Hoa Kỳ rất ít và xuất khẩu cá sang thị trường này chủ yếu thông qua AGF. Vì vậy, chúng tôi cho rằng HVG sẽ không chịu ảnh hưởng đáng kể. Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi đối với HVG là NẮM GIỮ với giá mục tiêu 28.200 đồng.

Trong khi đó, CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) chịu mức thuế chống bán phá giá là 19 cent/kg trong đợt xem xét hành chính lần thứ 8, so với mức 0 cent trong ba đợt trước. Chúng tôi ước tính tổng giá trị thuế chống bán phá giá của đợt xem xét hành chính lần thứ 8 vào khoảng 3,5 triệu USD, hay 35% lợi nhuận của VHC năm 2012. Lý do khiến kết quả sơ bộ của đợt xem xét hành chính lần thứ 8 vào tháng 09/2012 (0 cent đối với VHC) khác với quyết định cuối cùng là Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã lấy Indonesia làm quốc gia thay thế để tính thuế chống

phá giá đối với Việt Nam, thay vì Bangladesh. Quyết định này gây thất vọng lớn đối với VHC vì các công ty xuất khẩu được miễn thuế 4 năm liên tiếp sẽ được miễn thuế vĩnh viễn.

VCB: Vietcombank báo cáo kết quả cả năm 2012 thấp hơn một chút nhưng tăng trưởng tín dụng và huy động tốt. Cụ thể, lợi nhuận chưa hợp nhất trước thuế đạt 5.544 tỷ đồng, giảm 6,6% so với cùng kỳ năm 2011. VCB đã nỗ lực tăng trưởng tín dụng (tăng 15% so với cùng kỳ năm 2011 tốt hơn dự báo của chúng tôi là 12%), tăng trưởng huy động (tăng 24% so với cùng kỳ năm 2011 tốt hơn dự báo của chúng tôi là 18%) và tăng trưởng tổng tài sản (12,2% so với cùng kỳ năm 2011). Dù được hỗ trợ bởi tỷ lệ tài khoản vãng lai và tài khoản tiết kiệm cao (23,5%), lãi biên ròng năm 2012 giảm đáng kể từ 3,4% xuống còn 2,83%. Nguyên nhân chính là tăng trưởng tín dụng và huy động không cân đối tạo áp lực lên lãi biên ròng. Do đó, thu nhập ròng từ lãi giảm 11,8% so với cùng kỳ năm 2011 xuống 10.702 tỷ đồng. Ngoài ra, các hoạt động khác tương đối ổn định: thu nhập từ phí giảm 12% so với cùng kỳ năm 2011, cũng dễ hiểu do môi trường kinh doanh khó khăn trong khi thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tăng 26% so với cùng kỳ năm 2011.

Tỷ lệ nợ xấu của VCB tăng từ 2% trong năm 2011 lên 2,25% trong năm 2012 với tỷ lệ dự phòng nợ xấu giảm nhẹ từ 126% trong năm 2011 xuống còn 96% trong năm 2012. Trong năm 2012, VCB tiếp tục xóa 3.535 tỷ đồng nợ xấu (tương đương năm 2011), bằng 1,5% tổng dư nợ. Trích lập dự phòng năm 2012 cũng tương tự như năm 2011 là 3.256 tỷ đồng.

VFM tổ chức chào bán chứng chỉ quỹ mở cho Quỹ đầu tư Trái phiếu Việt Nam. Công ty quản lý quỹ VFM sẽ chào bán chứng chỉ quỹ của quỹ mở đầu tiên đầu tư vào trái phiếu Việt Nam từ ngày 25/03 đến ngày 23/04/2013. Giá phát hành là 10.100 đồng/chứng chỉ quỹ cho 5 triệu chứng chỉ quỹ trong lần đầu phát hành. Giá này bao gồm phần mệnh giá 10.000 đồng và 1% phí phát hành. VFM kỳ vọng sẽ huy động được khoảng 50 tỷ trong lần phát hành đầu tiên này với giá trị tối thiểu mà nhà đầu tư đăng ký mua lần đầu là 20 triệu đồng. Mục tiêu của Quỹ này sẽ đầu tư 80% tỷ trọng giá trị tài sản vào trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh, trái phiếu địa phương và trái phiếu doanh nghiệp.

Vinashin chuyển đổi khoản nợ 600 triệu USD sang trái phiếu kỳ hạn 12 năm do Bộ Tài chính bảo lãnh. Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy Việt Nam đã đệ trình đề xuất vào tháng hai cho nhóm các trái chủ, đứng đầu bởi Credit Suisse, xin phép chuyển đổi toàn bộ 600 triệu USD nợ nước ngoài thành 623 triệu USD trái phiếu kỳ hạn 12 năm với lãi suất coupon 0%, trong đó bao gồm phần gốc và 23 triệu USD tiền lãi vẫn chưa trả được trong bốn năm qua. Các trái phiếu này sẽ được trả một lần khi đáo hạn và sẽ do Bộ Tài chính bảo lãnh. Phần gốc của khoản nợ vẫn chưa được thanh toán kể từ khi Vinashin đã không trả được khoản gốc 60 triệu USD đầu tiên vào tháng 12/2010.

Đề xuất này phải được ít nhất 51% chủ nợ nắm giữ tối thiểu 75% trong khoản nợ 600 triệu USD thông qua. Vào đầu tháng hai, các phương tiện thông tin cho biết Credit Suisse đã chấp thuận kế hoạch này và đã gửi thư cho các chủ nợ khác, kêu gọi họ cũng chấp thuận. Và hôm qua, trả lời phỏng vấn báo chí, Chủ tịch HĐQT Vinashin Nguyễn Ngọc Sự cho biết Vinashin đã được một số cần thiết các chủ nợ hỗ trợ trong kế hoạch tái cơ cấu khoản nợ. Khép lại chương này sẽ giúp Việt Nam cải thiện xếp hạng tín dụng, rõ ràng đã bị ảnh hưởng do việc Vinashin không trả được nợ.

VNM (Vinamilk) tăng cổ tức đợt hai năm 2012 từ 1.000 đồng lên 1.800 đồng/cổ phiếu. Hôm nay, Chủ tịch HĐQT đã đề xuất và sẽ xin phê duyệt của cổ đông nâng số tiền trả cổ tức đợt hai tại ĐHCĐ của Công ty tổ chức ngày 26/04/2013. Nếu được thông qua, cổ tức có thể sẽ được trả ngay sau ngày ĐHCĐ.

VNM cũng đã trả 2.000 đồng/cổ phiếu cho đợt đầu vào tháng 09/2012. Tổng số tiền trả cổ tức cho năm 2012 sẽ là 3.800 đồng/cổ phiếu, tương đương lợi suất cổ tức 3,7% tại mức giá đóng cửa hôm nay là 103.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi đã dự báo được việc tăng cổ tức khi định giá cổ phiếu VNM lần gần đây nhất và vì vậy, giữ nguyên khuyến nghị **THÊM VÀO** và giá mục tiêu 115.000 đồng/cổ phiếu cho VNM.

Vinamilk (VNM) báo cáo kết quả kinh doanh năm 2012 tốt nhờ giá nguyên liệu giảm. Trong năm 2012, Vinamilk đạt doanh thu 26.800 tỷ đồng (tăng 22,8%) và lợi nhuận trước thuế 6.900 tỷ đồng (tăng 39,6%). Lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch công ty đã đề ra 22,4% và vượt dự báo của chúng tôi 10% nhờ giá nguyên liệu quốc tế giảm 20% so với năm 2011. Biên lợi nhuận gộp đạt 33,7% cao hơn 3,2% so với năm 2011. Với số dư tiền và tương đương tiền trong tay hiện tại là 5.000 tỷ đồng, chúng tôi tin rằng VNM vừa có thể đáp ứng các khoản đầu tư cần thiết cho năm 2013 (chúng tôi ước tính khoảng 811 tỷ đồng) vừa có thể chia cổ tức cao hơn mức 3.000 đồng/cổ phiếu đã được phê duyệt tại ĐHCĐ thường niên năm 2012.

Kết quả hợp nhất của Vinamilk không chênh lệch nhiều so với kết quả chưa hợp nhất. Doanh thu đạt 26.500 tỷ đồng, tăng 23% so với năm 2011 và lợi nhuận ròng đạt 5.800 tỷ đồng, tăng 38%. Trong năm 2012, Vinamilk đã đầu tư 3.200 tỷ đồng vào tài sản cố định, trong đó có 2.700 tỷ đồng được đầu tư vào Nhà máy sữa Việt Nam và Dielac 2. Chúng tôi kỳ vọng cả hai nhà máy này sẽ đi vào hoạt động trong Quý 2/2013 và sẽ đóng góp vào công suất hiện tại thêm 400 triệu lít sữa lỏng và 54.000 tấn sữa bột. Do chi phí nguyên liệu năm 2012 giảm 20% so với năm 2011, biên lợi nhuận gộp của VNM tăng 3,4ppt lên 33,9%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sang năm 2013 giá nguyên liệu sẽ tăng lại từ 10% đến 15% và do đó, biên lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống 32,2%.

Các báo cáo đã công bố trong tháng của Phòng Nghiên cứu Công ty Chứng khoán Bản Việt

Trong Quý 1, Phòng Nghiên cứu chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu sau:

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
04/01/2013	Quarterly Recap 4Q2012	N/A	N/A	N/A
10/01/2013	Vietnam Macro Roadmap – Dec 2012	N/A	N/A	N/A
11/01/2013	Real Estate Update	N/A	N/A	N/A
16/01/2013	Fertiliser Update	N/A	N/A	N/A
23/01/2013	Banking Update	N/A	N/A	N/A
24/01/2013	Macro Update - Jan CPI	N/A	N/A	N/A
24/01/2013	Macro Update - Gold	N/A	N/A	N/A
01/02/13	Vietnam Strategy	N/A	N/A	N/A
04/02/13	Vietnam Macro Roadmap January 2013	N/A	N/A	N/A
06/02/13	HCMC Infrastructure Investment - Initiation	CII	BẮN	24.200
06/02/13	Hoa Binh Corporation - Initiation	HBC	MUA	16.400
07/02/13	PetroVietnam Fertiliser & Chemical - Update	DPM	NĂM GIỮ	46.800
07/02/13	REE Corp - Earnings Flash	REE	N/A	N/A
08/02/13	Khang Dien House - Earnings Flash	KDH	N/A	N/A
08/02/13	Sudico - Earnings Flash	SJS	N/A	N/A
18/02/13	Military Bank - Earnings Flash	MBB	N/A	N/A
18/02/13	Petrosetco - Earnings Flash	PET	N/A	N/A
18/02/13	HCMC Infrastructure Investment -Earnings Flash	CII	N/A	N/A
18/02/13	Sacombank -Earnings Flash	STB	N/A	N/A
19/02/13	Eximbank - Earnings Flash	EIB	N/A	N/A
19/02/13	Macro News Flash - January trade	N/A	N/A	N/A
19/02/13	Hoa Binh Corporation - Earnings Flash	HBC	N/A	N/A
19/02/13	Dabaco - Earnings Flash	DBC	N/A	N/A
20/02/13	Vietcombank - Earnings Flash	VCB	N/A	N/A
20/02/13	Lam Son Sugar - Earnings Flash	LSS	N/A	N/A
20/02/13	FPT Corp - Earnings Flash	FPT	N/A	N/A
20/02/13	Macro News Flash - Gasoline	N/A	N/A	N/A
20/02/13	HAGL JSC - Earnings Flash	HAG	N/A	N/A
20/02/13	Vietin Bank - Earnings Flash	CTG	N/A	N/A
20/02/13	Asia Commercial Bank - Earnings Flash	ACB	N/A	N/A
20/02/13	Phu Nhuan Jewellery - Earnings Flash	PNJ	N/A	N/A
21/02/13	Kinh Do Corp - Earnings Flash	KDC	N/A	N/A
22/02/13	Thu Duc House - Earnings Flash	TDH	N/A	N/A
25/02/13	Macro News Flash - CPI	N/A	N/A	N/A
25/02/13	Banking Update - Vietnam's unlisted banks	N/A	N/A	N/A
26/02/13	Macro News Flash - FDI flowing in for now	N/A	N/A	N/A
26/02/13	Banking News Flash	N/A	N/A	N/A
27/02/13	Macro News Flash - February trade	N/A	N/A	N/A
28/02/13	Macro News Flash - Development investment	N/A	N/A	N/A
1/03/13	REE Corp - BUY - Update	REE	MUA	23.700
5/03/13	Stock Market Monthly Recap February 2013	N/A	N/A	N/A
7/03/13	Macro News Flash - Key points from Hanoi trip	N/A	N/A	N/A

11/03/13	Vietnam Macro Monthly - Economy takes a Tet holiday	N/A	N/A	N/A
11/03/13	J&V Medical Instrument JSC - BUY - Initiation	JVC	MUA	27.300
12/03/13	HAGL JSC - BUY - Update	HAG	MUA	34.600
12/03/13	Market News Flash - REITs	N/A	N/A	N/A
13/03/13	Banking News Flash - Western Bank + PVF	N/A	N/A	N/A
14/03/13	Macro News Flash - February's trade deficit	N/A	N/A	N/A
14/03/13	Market News Flash - Social housing program	N/A	N/A	N/A
15/03/13	Banking News Flash - Guidelines for credit institutions	N/A	N/A	N/A
18/03/13	Fixed Income Mar 2013 - Market resumes, demand soars	N/A	N/A	N/A
20/03/13	Petrosetco - Waiting for the Galaxy S4 - Visit Note	PET	MUA	28.000
21/03/13	BIC-VNR-VCB-MBB - Visit Notes	N/A	N/A	N/A

Mọi câu hỏi, thắc mắc và yêu cầu liên quan tới các báo cáo này, vui lòng liên hệ với Phó Giám Đốc bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi: Ông Vũ Thanh Tú, email tu.vu@vcsc.com.vn hoặc điện thoại +(84 8) 3914 3588 - ext: 105.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Duy Phong, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống 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. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	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 hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
Số 2 Hải Triều, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex – Tài Nguyên, Lầu 3
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

Tòa nhà Artex Saigon
236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Phó Giám đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.