

Ngày 22 tháng 04 năm 2013



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt - RongViet
Securites**

Lầu 1 – 2 - 3 – 4

Tòa nhà VietDragon Tower

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo Chuyên đề Nghiên cứu

phan_tich@vdsc.com.vn

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2013

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ – RongViet Securites

Tất cả giá cổ phiếu thể hiện trong báo cáo được trích tại giá đóng cửa của ngày 18/04/2013 (đối với cổ phiếu đang niêm yết) và trích từ nguồn dữ liệu giao dịch của Công ty RongViet Securites (đối với cổ phiếu OTC).

RongViet Securites có thực hiện và tìm kiếm sự hợp tác với một số Công ty được thể hiện trong bản báo cáo này. Do vậy, quý nhà đầu tư cần phải lưu ý rằng RongViet Securites có thể có sự khác biệt về sự quan tâm với quý vị mà có thể ảnh hưởng đến chất lượng của bản báo cáo.

Quý nhà đầu tư cần phải cân nhắc rằng bản báo cáo này chỉ được sử dụng như là một nguồn tham khảo độc lập để thực hiện các quyết định đầu tư của mình.

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư là một bộ phận độc lập của RongViet Securites, bài viết của Phòng được cung cấp miễn phí cho quý khách hàng của RongViet Securites. Quý khách hàng có thể truy cập vào Website: www.vdsc.com.vn để xem hoặc tải về bản báo cáo.

XIN VUI LÒNG ĐỌC NHỮNG KHUYẾN CÁO VÀ MỤC ĐÍCH CỦA BẢN BÁO CÁO TẠI TRANG CUỐI.

NỘI DUNG

KINH TẾ VIỆT NAM	4
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2012	15
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2013	19
TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY	22
TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG.....	22
NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB - HSX)	25
NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG - HSX)	26
NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB - HNX)	27
NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EIB - HSX)	28
TÀI CHÍNH – BẢO HIỂM	29
TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (BVH - HSX)	31
BẤT ĐỘNG SẢN – XÂY DỰNG	32
CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG - HSX).....	34
CTCP VINCOM (VIC - HSX)	35
TỔNG CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG - HSX)	36
CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE - HSX)	37
CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP. HCM (CII - HSX)	38
CTCP XÂY DỰNG HÒA BÌNH (HBC - HSX)	39
VẬT LIỆU XÂY DỰNG: THÉP.....	40
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG - HSX)	42
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG - HSX)	43
HÀNG TIÊU DÙNG	44
THỦY SẢN	44
THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG	46
CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM- HSX)	50
CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS- HSX)	51
CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC- HSX)	52
CTCP CAO SU MIỀN NAM (CSM - HSX)	53
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ- HSX)	54
CTCP HÙNG VƯƠNG (HVG- HSX)	55
CTCP KINH ĐÔ (KDC - HSX).....	56
CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (MSN- HSX)	57

VẬN TẢI BIỂN & CẢNG	58
CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN (GMD - HSX)	60
NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN	61
CAO SU TỰ NHIÊN	61
PHÂN BÓN – THUỐC BẢO VỆ THỰC VẬT	62
CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR – HSX)	63
CTCP PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM - HSX)	64
DƯỢC PHẨM.....	65
CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG – HSX).....	66
DẦU KHÍ	67
TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD - HSX)	68
TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS - HNX).....	69
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG.....	70
ĐIỆN	70
GAS	71
TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS - HSX).....	72
CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC- HSX)	73
CTCP KHÍ THẤP ÁP VIỆT NAM (PGD – HSX)	74
CÔNG NGHỆ.....	75
CTCP FPT (FPT – HSX)	76
PHỤ LỤC 1.....	77
PHỤ LỤC 2.....	78

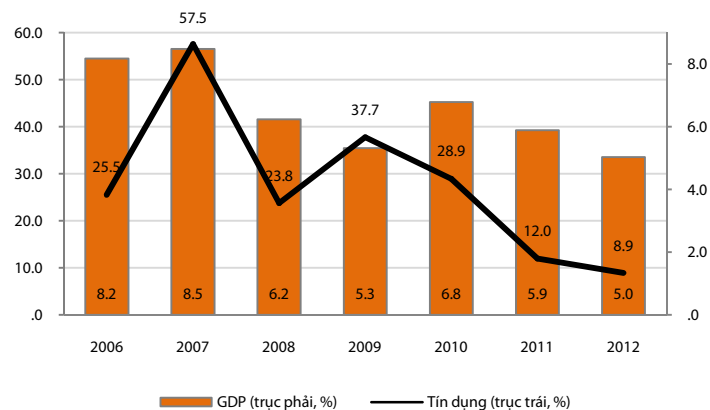
KINH TẾ VIỆT NAM

Từ 2012 chuyển sang 2013, kinh tế Việt Nam bắt đầu giai đoạn điều chỉnh để giải quyết những vấn đề về tăng trưởng chậm, suy kiệt tín dụng, nợ xấu cao trong khi vẫn phải kiểm soát lạm phát. Việc chính phủ bắt đầu có những chính sách giải quyết nợ xấu, tái cấu trúc ngân hàng, hỗ trợ thị trường bất động sản trong khi tiếp tục giảm lãi suất và cải cách doanh nghiệp Nhà nước là tín hiệu đáng lạc quan. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều rủi ro đối với tiến trình hồi phục của kinh tế Việt Nam, bao gồm những biến động bất lợi tiềm ẩn từ thế giới lẫn những rủi ro do những cải cách nửa vời có thể dẫn đến. Do đó, xen lẫn những tín hiệu lạc quan vẫn là những nỗi lo và cái nhìn bi quan. Giữa lạc quan và bi quan đó, xuất hiện sự phân hóa giữa những doanh nghiệp mạnh và doanh nghiệp yếu, và do đó cũng tạo ra những cơ hội đầu tư tốt.

KINH TẾ VIỆT NAM 2012: TĂNG TRƯỞNG CHẬM, TÍN DỤNG SUY KIẾT VÀ LẠM PHÁT Ở MỨC CHẤP NHẬN ĐƯỢC

Năm 2012, GDP Việt Nam **tăng trưởng** 5,03%, thấp hơn bình quân nhóm các nước đang phát triển ở Châu Á (6,6%) và ASEAN-5 (5,7%). Những nguyên nhân chủ yếu dẫn tới tăng trưởng GDP thấp gồm tín dụng tăng trưởng thấp, doanh nghiệp đóng cửa nhiều và sức cầu nội địa yếu.

Kinh tế Việt Nam trong nhiều năm qua dựa trên mô hình tăng trưởng thông qua nguồn vốn và lao động giá rẻ hơn là dựa vào tiến bộ kỹ thuật. Trong đó, nguồn vốn từ **tín dụng** cung cấp cho nền kinh tế cộng với dòng vốn nước ngoài đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Trong năm 2012, tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 1 con số (8,9%), thấp xa so với mức 2 con số, thậm chí là 20-30%, của nhiều năm trước trong khi tình hình giải ngân FDI không khả quan hơn nên không thể bù đắp được khoảng trống do tăng trưởng tín dụng chậm để lại. Vì vậy, khi một nhân tố quan trọng đóng góp vào tăng trưởng kinh tế Việt Nam là nguồn vốn tín dụng bị suy kiệt, tăng trưởng kinh tế vì vậy cũng suy giảm.



Hình 1. Tăng trưởng GDP và tín dụng (2006-2012)

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

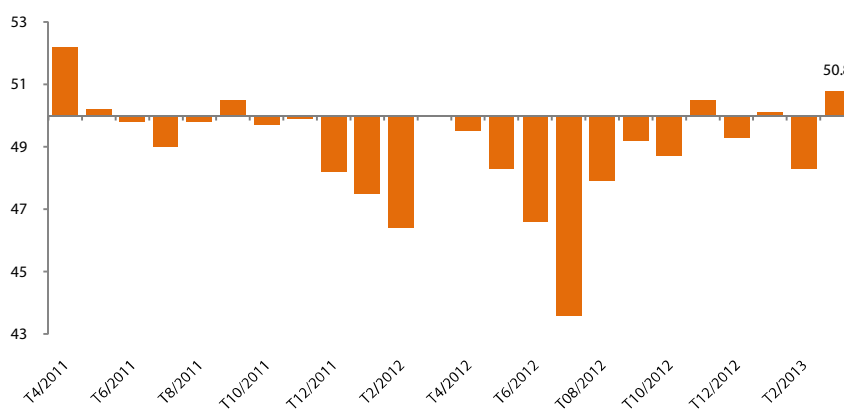
Mặt khác, ở khía cạnh sản xuất và tiêu thụ hàng hóa, hơn 40.000 doanh nghiệp đóng cửa tính đến tháng 10 năm 2012 và theo ước tính của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), số doanh nghiệp đóng cửa trong 2 năm 2011 và 2012 lên đến khoảng 100.000 doanh nghiệp, tương đương với phân nửa số doanh nghiệp đóng cửa trong 20 năm kể từ ngày có Luật Doanh Nghiệp. Chỉ số sản xuất PMI do HSBC cung cấp cho thấy nhiều tháng liền các chỉ số này ở mức dưới 50, đặc biệt là giai đoạn nửa đầu năm 2012 cho thấy sự sụt giảm mạnh mẽ của khu vực sản xuất công nghiệp ở Việt Nam.

Trong khi sản xuất sụt giảm, số liệu của Tổng cục thống kê cho thấy chỉ số hàng tồn kho ở nhiều ngành tính đến 1/12/2012 đều tăng so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý có nhiều ngành có mức tăng rất cao,

chẳng hạn sản xuất xe có động cơ tăng 76,6%, sản xuất dây, cáp điện tăng 56,8%, sản xuất bia tăng 44,5%, sản xuất thuốc lá tăng 42,2%; sản xuất mô tô, xe máy tăng 42,1%, may trang phục tăng 41,5%; sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tăng 40,8%. Sản xuất sụt giảm và tồn kho tăng thể hiện sự suy yếu ở cả mặt cung và cầu của nền kinh tế trong năm 2012.

Sự suy giảm trong sản xuất và tiêu dùng cũng được phản ánh qua các số liệu thống kê về nhập khẩu của Việt Nam. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tính đến tháng 12/2012 tăng 7,1% so với năm trước, mức thấp nhất kể từ năm 2002 trở lại đây (nếu loại trừ trường hợp năm 2009, nhập khẩu giảm 14,7% so với năm 2008 do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu). Kim ngạch nhập khẩu nhiều mặt hàng nguyên liệu cho sản xuất và hàng tiêu dùng, hàng xa xỉ đều sụt giảm, chẳng hạn xăng dầu giảm 10%, phân bón giảm 7,9%, sắt thép giảm 7%, kim loại thường giảm 1,1%, sợi dệt giảm 9%, bông giảm 16,9%, ô tô nguyên chiếc giảm 41,2%.

Một điểm đáng chú ý là trong khi nhập khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 23,5% nhưng mức xuất siêu hàng hóa của khu vực này đạt gần 12 tỷ USD thì nhập khẩu từ khu vực kinh tế trong nước giảm 6,7% nhưng vẫn nhập siêu 11,7 tỷ USD. Những số liệu này gợi ý rằng khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài đang có xu hướng hồi phục trong khi khu vực kinh tế trong nước vẫn gặp nhiều khó khăn.



Hình 2. Chỉ số sản xuất PMI Việt Nam

Nguồn: Markit, HSBC

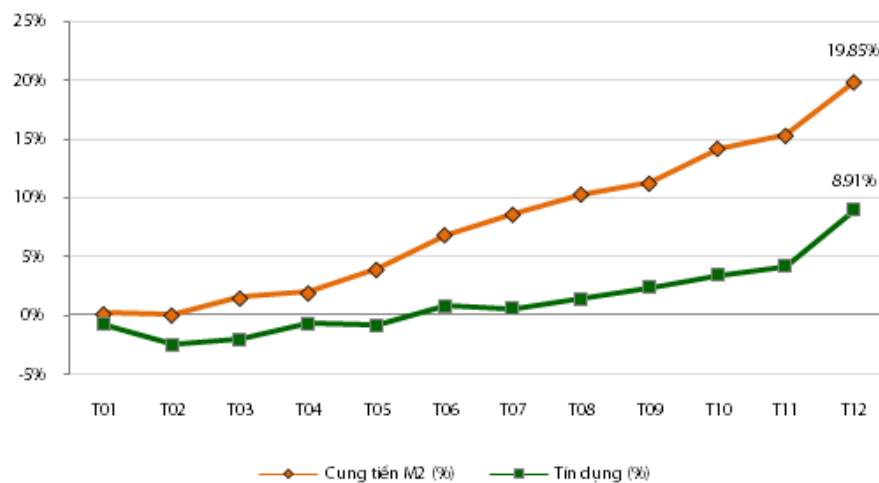
Nhìn chung, sự suy kiệt vốn tín dụng, sụt giảm trong sản xuất và tiêu dùng nội địa dẫn đến tồn kho gia tăng thực chất là hệ quả tất yếu từ 3 vấn đề: (1) cho vay dễ dãi trong các năm trước, (2) sự bành trướng quá mức của các doanh nghiệp, và (3) những khó khăn về đầu ra do kinh tế toàn cầu hồi phục chậm. Nếu vấn đề đầu ra là yếu tố ngoại sinh và có dấu hiệu dần được cải thiện tuy là chậm chạp, thì hai vấn đề còn lại là yếu tố nội sinh và đáng quan ngại hơn. Khi nền kinh tế không tăng trưởng như mong đợi nhưng lạm phát lại tăng cao trở lại trong năm 2010, chính sách tiền tệ bị thắt chặt đột ngột so với chính sách nới lỏng tiền tệ trước đó (trong các năm 2009 - 2010, tổng phương tiện thanh toán và dư nợ tín dụng tăng nhanh, riêng dư nợ tín dụng tăng trên 30%/năm).

Sự thay đổi quan điểm nhanh chóng trong chính sách tiền tệ cộng với những biến chuyển theo hướng tiêu cực trong kỳ vọng về tăng trưởng kinh tế và thu nhập thực của các chủ thể trong nền kinh tế tạo ra áp lực suy giảm lớn về cả thanh khoản và giá tài sản trên thị trường chứng khoán và bất động sản, góp phần tạo ra sự sụp đổ của giá chứng khoán và tình trạng đóng băng kéo dài của thị trường bất động sản trong vài năm qua.

Đầu tư ngoài ngành của các tập đoàn Nhà nước, các dự án thiếu hiệu quả và rủi ro cao trên khắp cả nước được hỗ trợ bởi việc cấp phát tín dụng dễ dàng của giai đoạn 2009-2010 và các năm trước đó đang gia tăng nhanh chóng thì bị "phanh" đột ngột do sự thay đổi trong chính sách tiền tệ và môi trường kinh doanh (bao gồm sự sụt giảm nhanh chóng về thanh khoản và giá tài sản trên thị trường chứng khoán và bất động sản cũng như sự suy giảm nguồn tín dụng tài trợ cho các dự án này). Kết quả

là nhiều dự án đầu tư ngoài ngành của tập đoàn Nhà nước lẫn những dự án kinh doanh đầy rủi ro và thiếu hiệu quả được tài trợ bởi tín dụng dễ dãi trước đây lâm vào tình trạng thua lỗ. Điều đó góp phần quan trọng tạo ra nợ xấu lớn trong hệ thống ngân hàng hiện tại và những hệ quả tiềm ẩn của những dự án này đối với sức khỏe tài chính của hệ thống ngân hàng vẫn chưa được đánh giá hết.

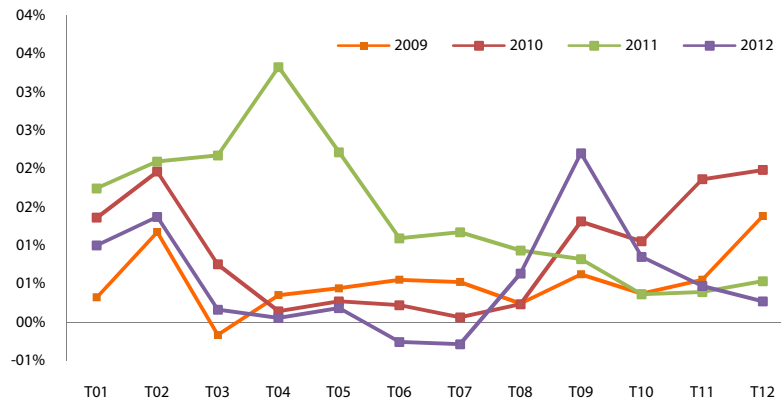
Do nợ xấu tăng và yêu cầu thắt chặt kiểm soát rủi ro ở các ngân hàng nên nhiều ngân hàng hạn chế cho vay, dẫn đến tăng trưởng tín dụng của cả năm 2012 ở mức thấp, mặc dù lượng cung tiền được bơm ra không thấp. Theo ước tính của Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR) và Ngân hàng Nhà nước, tăng trưởng cung tiền M2 của năm 2012 được ước tính tăng 19,85% cao hơn mức tăng 14,6% của năm 2011 tuy nhiên tăng trưởng tín dụng tính cả trái phiếu doanh nghiệp chỉ tăng 8,91%. Mặt khác, khó khăn về sức cầu trong nước lẫn nước ngoài và sự khó lường của môi trường kinh doanh cũng khiến các doanh nghiệp không muốn hoặc không thể vay được tiền từ ngân hàng ở mặt bằng lãi suất hiện tại. Vì vậy, nỗ lực giảm lãi suất của NHNN trong năm 2012 tỏ ra ít có tác dụng đối với việc kích thích tăng trưởng tín dụng.



Hình 3. Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 so với cùng kỳ năm trước

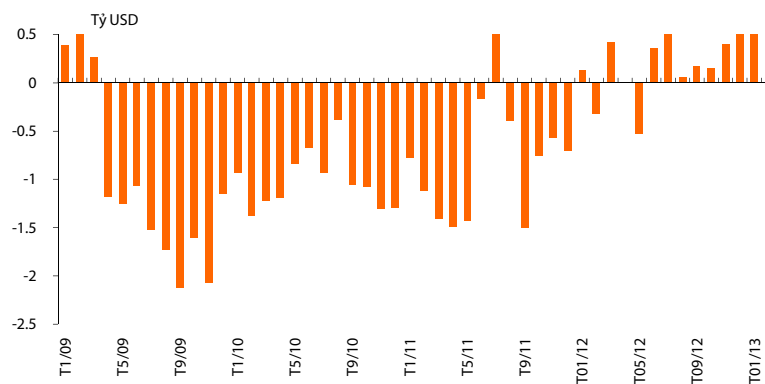
Nguồn: RONGVIET SECURITIES tổng hợp

Điểm sáng hiếm hoi của kinh tế Việt Nam năm 2012 là **lạm phát và thặng dư thương mại**. Lạm phát là nỗi lo của Việt Nam trong vài năm gần đây khi luôn tiệm cận 2 con số. Do vậy, mức lạm phát 6,81% của năm 2012 là một tín hiệu tốt. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng mức lạm phát này phản ánh giá cả vẫn tăng từ một mặt bằng tăng giá khá cao của năm 2011 (18%), và vẫn cao đáng kể so với tăng trưởng GDP. Một yếu tố quan trọng giúp lạm phát thấp là do chỉ số giá lương thực-thực phẩm suy giảm kể từ cuối năm 2011. Với tỷ trọng hơn 39,9% trong giỏ hàng hóa tính CPI thì một sự gia tăng trở lại của chỉ số giá lương thực-thực phẩm sẽ dẫn đến lạm phát tăng trở lại. Vì vậy, có thể nói, lạm phát năm 2012 chỉ ở mức chấp nhận được chứ chưa phải là tín hiệu đáng mừng. Tương tự, thặng dư thương mại năm 2012 là điều hiếm hoi sau nhiều năm liên tiếp thâm hụt. Tuy nhiên, kết quả này là do suy giảm kinh tế và sức mua nội địa hơn là phản ánh sự cải thiện thật sự của sức cạnh tranh của hàng Việt Nam. Dù vậy, thặng dư thương mại giúp giảm sức ép lên tỷ giá USD/VND và sự ổn định của tỷ giá tạo thuận lợi cho việc duy trì tính hấp dẫn của kênh tiền gửi tiết kiệm ở Việt Nam và giảm nhu cầu tích trữ USD.



Hình 4. CPI của Việt Nam qua các năm

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES tổng hợp



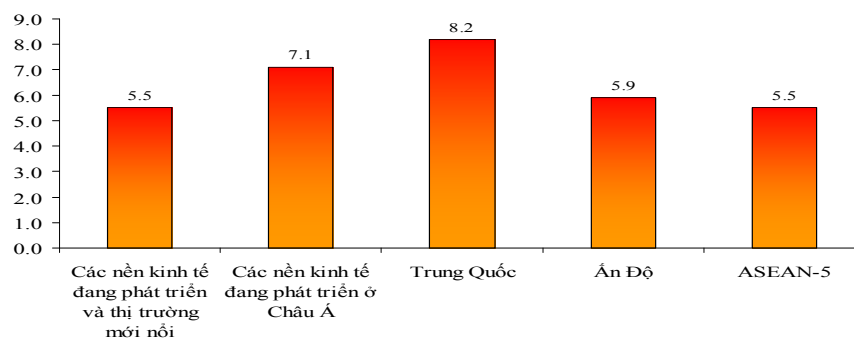
Hình 5. Nhập siêu của Việt Nam qua các năm

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2013: BÍ QUAN XEN LẤN VỚI LẠC QUAN

1. Tăng trưởng chậm lại, nhưng từ một mặt bằng vững mạnh hơn

Năm 2013, IMF dự đoán tốc độ tăng trưởng của nhóm các nước ASEAN-5 sẽ chậm lại, giảm từ 5,7% của năm 2012 xuống 5,5%, tương đương với các nền kinh tế đang phát triển khác. Nhiều khả năng, GDP năm 2013 của Việt Nam cũng sẽ đi theo xu thế này, nghĩa là tăng trưởng ở mức 5% - 5,5%. Những chỉ số kinh tế vĩ mô cho thấy tình hình tiêu dùng và sản xuất trong nền kinh tế chưa có nhiều tín hiệu khả quan.



Hình 6. Dự báo tốc độ tăng trưởng GDP năm 2013 của nhóm các nước đang phát triển

Nguồn: IMF dự báo

Số liệu chỉ số sản xuất PMI của HSBC tháng 2 ở dưới mức 50 phản ánh xu thế thu hẹp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục kéo dài từ năm trước đến tận tháng 2 năm nay. Bên cạnh đó, hàng tồn kho của doanh nghiệp vẫn duy trì ở mức cao. Theo đánh giá của Tổng cục thống kê, tỷ lệ giá trị hàng tồn kho so với giá trị sản xuất hàng tháng của toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo từ tháng 7/2012 đến tháng 2/2013 dao động từ 69 đến 93%, trong khi tỷ lệ tồn kho trong điều kiện sản xuất và tiêu thụ bình thường khoảng 65%. Không chỉ khu vực sản xuất công nghiệp gặp khó khăn, khu vực sản xuất nông nghiệp cũng đối mặt với nhiều thách thức. Chẳng hạn, theo số liệu phân tích trên Thời báo Kinh tế Sài Gòn, chỉ số giá bán hàng nông nghiệp của quý I/2013, phản ánh giá đầu ra của hàng hóa nông nghiệp, giảm gần 8% so với cùng kỳ trong khi chỉ số giá bán dịch vụ nông nghiệp, một trong những chi phí đầu vào của nông dân, lại tăng rất mạnh, tới 35,71%.

Tuy nhiên, báo cáo về chỉ số sản xuất PMI của HSBC công bố vào đầu tháng 4/2013 cũng cho thấy có những điểm sáng nhất định về quá trình hồi phục của nền kinh tế. Chỉ số sản xuất PMI của Việt Nam trong tháng 3 đã đạt 50,8 điểm, cao nhất trong vòng 23 tháng, phát ra một tín hiệu hồi phục yếu ớt nhưng cũng là tín hiệu lạc quan hiếm hoi sau nhiều tháng thu hẹp sản xuất. Theo diễn biến thể hiện trên đồ thị PMI thì có thể thấy kể từ đỉnh điểm thu hẹp sản xuất của tháng 7/2012 thì mức độ thu hẹp sản xuất đã giảm đi đáng kể kể từ tháng 10/2012. Mặc dù không quá bi quan với diễn biến hiện tại của chỉ số PMI, chúng tôi không kỳ vọng một sự mở rộng mạnh mẽ và liên tục của sản xuất công nghiệp trong những tháng kế tiếp.

Nhìn chung, năm 2013 kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng không nhanh nhưng từ một xuất phát điểm vững mạnh hơn. Tuy xu thế đóng cửa của doanh nghiệp vẫn tiếp tục, chẳng hạn theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư cả nước có tới 15.839 doanh nghiệp ngừng hoạt động hay phá sản trong quý 1/2013, nhưng nó cũng thể hiện tiến trình sàng lọc những doanh nghiệp yếu kém và không thể tồn tại được đồng thời mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp mới có nền tảng tài chính vững mạnh hơn ra đời. Bên cạnh số doanh nghiệp đóng cửa kể trên, cũng có 15.707 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tuy giảm gần 7% về số doanh nghiệp, và giảm hơn 16% về số vốn đăng ký so với quý 1/2012 nhưng con số này cũng thể hiện rằng cơ hội kinh doanh vẫn đang mở ra trong mắt nhiều chủ doanh nghiệp và đặt nền tảng cho tiềm năng tăng trưởng trong tương lai. Ít nhất, các doanh nghiệp mới thành lập này hoạt động kinh doanh trên một môi trường mà giá tài sản đã giảm đáng kể so với thời kỳ bong bóng và phần nhiều trong số họ không phải gánh những khoản vay quá hạn với chi phí quá cao. Vì vậy, tăng trưởng của những doanh nghiệp này có thể không nhanh trong điều kiện kinh tế hiện tại, nhưng tăng trưởng đó nhiều khả năng sẽ xuất phát từ một mặt bằng vững chắc hơn chứ không phải dựa vào tăng trưởng nhờ bong bóng giá tài sản. Bên cạnh các doanh nghiệp mới thành lập, sau một năm đối mặt với những khó khăn do suy kiệt tín dụng và sự suy giảm đầu ra, các doanh nghiệp khỏe mạnh sẽ bắt đầu có thể tìm kiếm những cơ hội kinh doanh mới và tạo ra các nguồn thu mới. Với tình hình thanh khoản dồi dào hơn của các ngân hàng, một số doanh nghiệp khỏe mạnh và có lợi thế hơn cũng sẽ có thể tiếp cận vốn dễ dàng hơn so với năm trước.

2. Lạm phát tăng chậm nhưng chi phí đầu vào cho sản xuất vẫn cao

Với việc chỉ số CPI tháng 3 năm 2013 giảm 0,19% so với tháng trước khiến mức tăng chỉ số CPI quý 1 năm 2013 ở mức 2,39% là một mức tăng thấp hơn so với năm trước, phản ánh tốc độ tăng giá đã chậm lại. So với cùng kỳ năm trước, lạm phát tháng 3 chỉ tăng 6,64%, nằm trong mức dự báo lạm phát 6-7% của Ủy ban giám sát tài chính quốc gia. Vì vậy, nếu chỉ nhìn vào chỉ số CPI, có thể xem trách nhiệm kiểm soát lạm phát đang được chính phủ thực hiện tốt.

Tuy nhiên, bóc tách con số CPI và nhìn vào mặt bằng giá cả và chi phí kinh doanh, vẫn tồn tại những rủi ro nhất định. Báo cáo chỉ số sản xuất PMI của HSBC cho biết chi phí đầu vào của ngành sản xuất trong tháng 3 tăng mạnh nhất kể từ tháng 9 năm 2012 đồng thời cho rằng các doanh nghiệp chỉ có thể chuyển được một phần chi phí gia tăng này vào giá bán do tình hình kinh tế khó khăn và cạnh tranh cao. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, chỉ số giá nguyên, nhiên, vật liệu dùng cho sản xuất trong quý 1

năm 2013 tăng 3,36% còn chỉ số giá cước vận tải kho bãi tăng 8,58% so với cùng kỳ năm trước. Những con số này là chưa tính đến tác động của đợt tăng giá xăng dầu vào ngày 28/3. Giá xăng dầu tăng nhiều khả năng sẽ đẩy cước phí dịch vụ vận tải tăng theo trong khi con số này vốn dĩ đã tăng khá cao.

	Tháng 3 năm 2013 so với:				Chỉ số giá quý I năm 2013 so với cùng kỳ năm 2012
	Kỳ gốc (2009)	Tháng 3 năm 2012	Tháng 12 năm 2012	Tháng 2 năm 2013	
Chỉ số giá tiêu dùng	150,35	106,64	102,39	99,81	106,91
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	156,74	101,81	103,1	99,47	101,55
Lương thực	141,75	95,95	99,93	99,41	95,3
Thực phẩm	159,34	102,08	104,02	99,05	101,78
Ăn uống gia đình	165,12	107,24	103,35	100,87	107,68
Đồ uống và thuốc lá	135,15	104,3	101,84	99,92	104,25
May mặc, giày dép và mũ nón	141,4	108,68	102,58	100,18	108,66
Nhà ở và vật liệu xây dựng	161,42	103,31	100,9	100,09	105,53
Thiết bị và đồ dùng gia đình	127,96	105,58	101,38	100,23	105,73
Thuốc và dịch vụ y tế	173,98	155,4	108,1	100,07	155,68
Trong đó: Dịch vụ y tế	196,62	178,66	110,21	100,02	178,97
Giao thông	145,99	105,3	100,59	99,75	106,03
Bưu chính viễn thông	87,77	99,71	99,87	99,95	99,69
Giáo dục	175,21	116,01	100,37	100,04	116,85
Trong đó: Dịch vụ giáo dục	187,37	117,9	100,37	100,02	118,87
Văn hóa, giải trí và du lịch	122,84	104,11	100,98	100,25	104,23
Đồ dùng và dịch vụ khác	148,26	109,41	101,98	100,16	109,55
Chỉ số giá vàng	220,05	96,53	95,27	97,27	99,2
Chỉ số giá đô la Mỹ	120,97	100,39	100,38	100,41	99,55

Hình 7. Chi tiết các khoản mục CPI quý 1/2013

Nguồn: GSO

Một rủi ro khác là tiềm ẩn trong mức tăng nhanh của cung tiền trong năm 2012. Việc tăng nhanh cung tiền trong năm 2012 không gây ra lạm phát vì một lượng lớn lượng cung tiền này vẫn không đi vào nền kinh tế thực. Mặt khác, sức cầu của nền kinh tế suy yếu và không có những cú sốc giá lương thực-thực phẩm giúp kiềm chế lạm phát ở mức thấp. Nếu một trong những yếu tố này đột ngột thay đổi, chẳng hạn khi lượng thanh khoản dư thừa trong một số ngân hàng có thể chuyển thành tín dụng, lạm phát có thể bị đẩy lên mức cao trở lại. Điều này sẽ hạn chế khả năng giảm lãi suất và nới lỏng tiền tệ hơn nữa của NHNN.

3. Nợ xấu: vẫn là những ẩn số

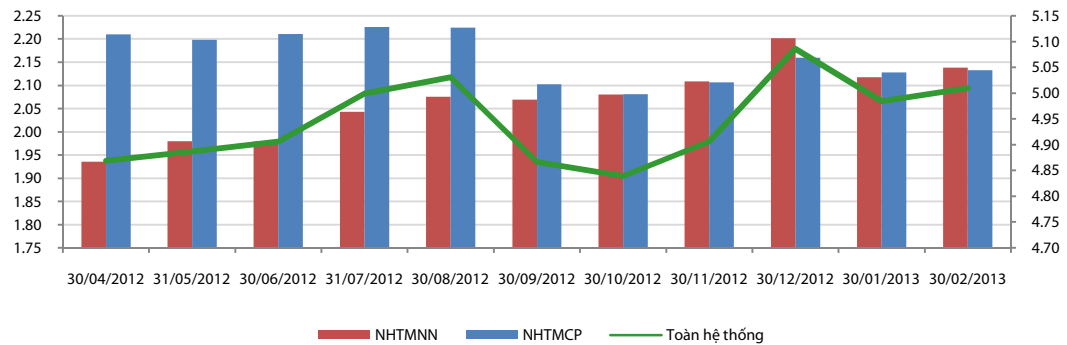
Trọng tâm kinh tế 2013 qua diễn biến của các tháng đầu năm cho thấy chính phủ đang tập trung vào các vấn đề gồm: giải quyết nợ xấu, tái cấu trúc ngân hàng và giải cứu thị trường bất động sản.

Chúng tôi cho rằng hiện tại rất khó nhận định chính xác về hiệu quả giải quyết nợ xấu ở Việt Nam. Trở ngại lớn nhất là sự không rõ ràng và bất nhất về các con số nợ xấu được công bố. Vào năm ngoái, thống đốc Nguyễn Văn Bình công bố tỷ lệ nợ xấu tính đến tháng 9 là 8,82% tổng dư nợ, gần gấp đôi con số 4,93% do các tổ chức tín dụng báo cáo. Trong khi đó, các tổ chức xếp hạng nước ngoài như Fitch và Moody's đưa ra những ước tính nợ xấu từ 13% đến khoảng 20% tổng dư nợ. Những khác biệt này là do cách thức xếp loại nợ xấu, cách tính và thời điểm ước tính có chênh lệch. Nhưng nó cũng phản ánh mặt tối của công tác thống kê nợ xấu là không công bố tất cả các con số nợ xấu theo những chỉ tiêu tính toán khác nhau, bao gồm chỉ tiêu theo tính toán của NHNN cũng như chỉ tiêu theo thông lệ quốc tế để giới phân tích có thể đánh giá được thực trạng về nợ xấu. Cũng chính vì vậy, khi mà tỷ lệ nợ xấu được công bố giảm từ 8,82% xuống 6% tổng dư nợ, đã có nhiều ý kiến đã tỏ ra nghi ngờ về thực chất của con

số này.

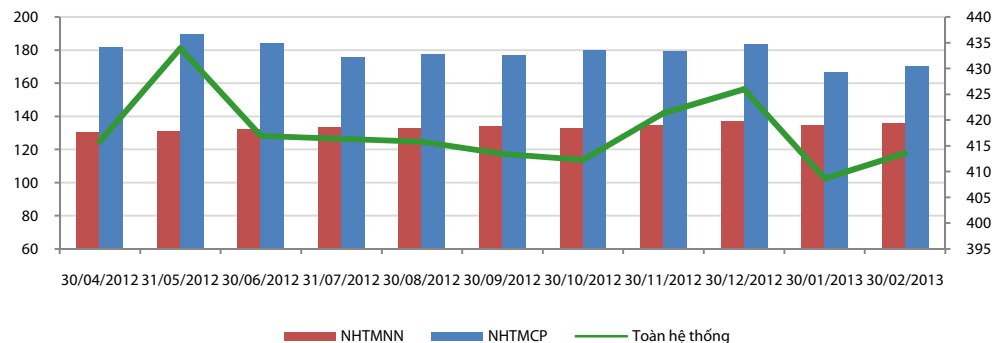
Cho dù sự sụt giảm của các khoản nợ xấu là do một số khoản nợ xấu đã được xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro, và việc trích lập dự phòng đã được siết chặt hơn để phòng ngừa trong tương lai, thì điều đó cũng đồng nghĩa lợi nhuận một số ngân hàng giảm do phải gia tăng trích lập dự phòng và do đó giới hạn sự gia tăng vốn tự có của nhiều ngân hàng. Điều này đồng nghĩa với việc giới hạn khả năng gia tăng tín dụng vì gia tăng tín dụng sẽ làm tăng tài sản có rủi ro trong khi vốn của ngân hàng không tăng thì chỉ số an toàn vốn sẽ bị tác động tiêu cực. Mặt khác, luôn tồn tại yếu tố chủ quan trong trích lập dự phòng và phân loại các khoản nợ, vì vậy, không có gì khẳng định là tỷ lệ nợ xấu không thể tăng trở lại. Nói cách khác, nợ xấu trong nền kinh tế vẫn là một ẩn số.

Giải quyết nợ xấu và tái cấu trúc ngân hàng thực tế chỉ là những hình thái khác nhau của việc gia cố lại nền tảng tài chính của các ngân hàng. Bất kể là dùng tiền từ quỹ dự phòng rủi ro của ngân hàng, huy động thêm vốn từ cổ đông, hoặc can thiệp từ Nhà nước (như mua lại nợ xấu, tái cấp vốn cho các NHTM qua các chương trình hỗ trợ đặc biệt, hay thậm chí là mua lại các NHTM cổ phần yếu kém), thì mục tiêu cuối cùng vẫn là sử dụng vốn ở nhiều kênh khác nhau của nền kinh tế để tái lập lại một mặt bằng an toàn vốn mới cho các ngân hàng. Do mỗi ngân hàng có mức nợ xấu, độ an toàn vốn và chất lượng danh mục cho vay khác nhau, nên tiến trình xử lý nợ xấu và gia cố nền tảng tài chính sẽ nhanh chậm khác nhau. Vì vậy, tiến trình phân hóa giữa các ngân hàng khỏe và ngân hàng yếu sẽ vẫn tiếp tục trong năm 2013.



Hình 8. Tổng tài sản của các TCTD (Đvt: triệu tỷ VND)

Nguồn: NHNN



Hình 9. Vốn tự có của các TCTD (Đvt: ngàn tỷ VND)

Nguồn: NHNN

4. Bất động sản: chính phủ hỗ trợ không có nghĩa là thị trường sẽ hồi phục ngay

Bất động sản là một lĩnh vực nhạy cảm và liên quan chặt chẽ đến diễn biến nợ xấu, vì vậy, chính phủ đã có các chính sách hỗ trợ thị trường chẳng hạn như đề xuất bơm 30.000 tỷ đồng dưới hình thái hỗ trợ tín dụng với lãi suất thấp (6%) để mua nhà. Những động thái của chính phủ, cùng với phát biểu của những

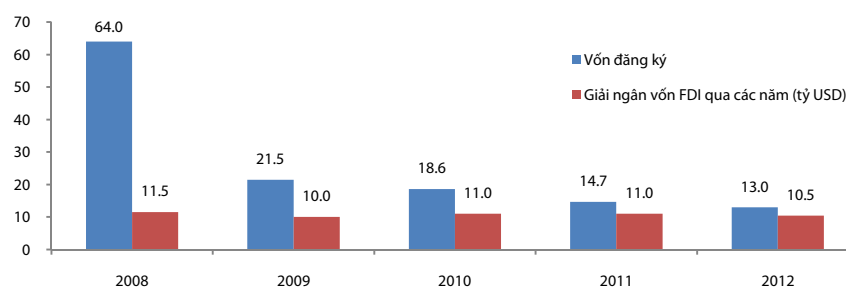
chuyên gia kinh tế có liên quan với chính phủ cho thấy nhiều khả năng chính phủ vẫn sẽ tiếp tục có những giải pháp giải cứu thị trường bất động sản bất chấp một số ý kiến hiện tại cho rằng hãy để thị trường này tự điều chỉnh. Tuy nhiên, thị trường đóng băng đã lâu mà chưa phục hồi phản ánh mức giá bất động sản vẫn quá cao ở nhiều phân khúc so với khả năng chấp nhận của số đông thì những giải pháp can thiệp của chính phủ khó có thể làm tan băng toàn thị trường bất động sản một cách nhanh chóng. Chẳng hạn, lãi suất cho vay thấp không có nghĩa là giá nhà nào thì người dân cũng có thể mua.

Hiện vẫn có nhiều ý kiến khác nhau về khả năng hồi phục của giá nhà và thanh khoản trên thị trường bất động sản trong năm 2013, trong đó vẫn có ý kiến cho rằng nguy cơ sụt giảm giá bất động sản thêm nữa vẫn còn. Thị trường bất động sản năm 2013 sẽ có những phân hóa nhất định và nhiều khả năng sẽ có những biến động tích cực ở một số phân khúc trong vòng 12 tháng tới. Tuy nhiên, xét trên toàn diện, không thể kỳ vọng vào những biến đổi lớn và nhanh chóng được tạo ra nhờ can thiệp của chính sách. Thị trường bất động sản phải tan băng từ từ, bắt đầu trên một số địa bàn chủ yếu trước khi tạo ra những biến chuyển có tính hệ thống. Dù vậy, những can thiệp của Nhà nước có thể tạo ra những tác động tâm lý và kích thích gia tăng thanh khoản ở một số phân khúc của thị trường bất động sản. Nói cách khác, một sự phân hóa sẽ có thể diễn ra trong lĩnh vực bất động sản trong năm 2013 với sự hồi phục ở một số phân khúc và tình trạng tiếp tục xấu đi ở một số phân khúc thị trường.

5. Vốn nước ngoài: FDI suy yếu, FPI khởi sắc

Nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam vẫn không có dấu hiệu khởi sắc. Tính đến 15/12/2012, vốn đăng ký được cấp phép mới đạt 7,9 tỷ USD, bằng 64,9% số vốn cùng kỳ 2011 còn vốn đăng ký bổ sung khoảng 5,1 tỷ USD. Vốn FDI thực hiện năm 2012 ước tính đạt 10,5 tỷ USD, bằng 95,1% năm 2011. Nguồn vốn FDI có dấu hiệu tăng trong quý 1 năm 2013 với mức vốn đăng ký tăng 63,6% so với cùng kỳ năm 2012 tuy nhiên vốn thực hiện chỉ tăng 7,1%. Ngoài ra, cần lưu ý rằng vốn FDI nửa đầu năm 2012 suy yếu đáng kể so với năm 2011 với lượng vốn đăng ký ở quý 1 năm 2012 chỉ bằng 63,6% so với cùng kỳ 2011. Như vậy, thực tế dòng vốn FDI trong năm 2013 vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc rõ ràng mà chỉ là một sự điều chỉnh nhẹ từ mặt bằng FDI thấp của năm trước và vẫn chưa thoát ra khỏi xu thế sụt giảm.

Cơ cấu vốn FDI đăng ký của năm 2012 cho thấy một lượng lớn vốn FDI đăng ký vẫn chủ yếu là nằm trong khu vực chế biến, chiếm 69,9% tổng vốn đăng ký trong khi lĩnh vực kinh doanh bất động sản chỉ chiếm 14,2%. Tuy nhiên, trong năm 2013, có thể sẽ có những thay đổi đáng kể trong cơ cấu này khi mà một số chuyên gia trong ngành bất động sản cho rằng các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua lại các dự án bất động sản của công ty Việt Nam.

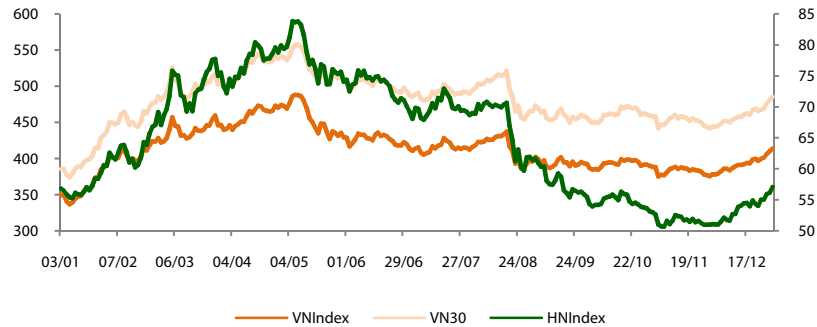


Hình 10. Diễn biến FDI giai đoạn 2008-2012 (tỷ USD)

Nguồn: GSO, RongViet Securities tổng hợp

Trong khi thu hút vốn FDI chưa có dấu hiệu khởi sắc rõ ràng, vốn đầu tư gián tiếp (FPI) thông qua thị trường chứng khoán đến giữa tháng 3 năm 2013 đã đạt 152 triệu USD, cao hơn dòng vốn của cả năm 2012 là 151 triệu USD. Xu thế này có thể còn sẽ tiếp tục nếu đề xuất điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với doanh nghiệp niêm yết được thực thi. Điều này phản ánh thực tế là thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn là một trong những thị trường hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là sau khi thị trường này đã điều chỉnh và giảm bớt sự phụ thuộc vào dòng vốn tín dụng nội địa. Với việc Việt

Nam vẫn được xếp vào trong nhóm nước Next-11 của Goldman Sachs và nhóm 3G (Global Growth Generators) của Citi cho thấy Việt Nam vẫn có nhiều tiềm năng trong mắt giới đầu tư quốc tế và họ sẽ tận dụng những đợt điều chỉnh lớn để gia tăng tỷ lệ nắm giữ ở những cổ phiếu có chất lượng.



Hình 11. Chỉ số chứng khoán Việt Nam năm 2012

Nguồn: RongViet Securities database

Mặc dù có những tín hiệu tích cực về FPI, vẫn tồn tại những trở ngại nói chung đối với cả hai dòng vốn FDI và FPI ở Việt Nam. Đó là các trở ngại về môi trường kinh doanh, qui mô thị trường và chất lượng nguồn nhân lực để hấp thu các dòng vốn này. Đối với khu vực FDI, Việt Nam vẫn gặp khó khăn trong thu hút những dự án đầu tư giúp chuyển giao công nghệ và có giá trị gia tăng cao trong khi nhà đầu tư đang nản lòng với môi trường kinh doanh không thuận lợi do những rào cản về luật lệ và sự thiếu hụt nguồn lao động có kỹ năng. Đối với khu vực FPI, qui mô thị trường còn nhỏ, giới hạn đối với sở hữu nước ngoài và trên hết là chất lượng minh bạch thông tin và quản trị công ty kém sẽ khiến các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam không thể thu hút và hấp thu một lượng vốn FPI lớn.

NHỮNG RỦI RO TIỀM ẨN ĐỐI VỚI TIẾN TRÌNH HỒI PHỤC KINH TẾ CỦA VIỆT NAM

1. Sự hồi phục chậm và tiềm ẩn nhiều bất ổn của kinh tế thế giới

Tuy nền kinh tế lớn nhất thế giới là Mỹ đã cho thấy những tín hiệu hồi phục nhất định thể hiện qua kỳ vọng về mức tăng trưởng khoảng 2,5% trong quý 1/2013 và việc tỷ lệ thất nghiệp ở mức 7,7%, thấp nhất trong vòng 4 năm, những nền kinh tế vốn là đối tác thương mại và nhà đầu tư quan trọng của Việt Nam như nhóm các nền kinh tế ở Châu Âu, Trung Quốc, Nhật Bản lại vẫn đang đối mặt với nhiều thử thách.

	2011	2012	2013	2014
Mỹ	1.8	2.3	2.0	3.0
Khu vực sử dụng đồng Euro	1.4	-0.4	-0.2	1
Đức	3.1	0.9	0.6	1.4
Pháp	1.7	0.2	0.3	0.9
Ý	0.4	-2.1	-1.0	0.5
Tây Ban Nha	0.4	-1.4	-1.5	0.8
Nhật Bản	-0.6	2.0	1.2	0.7
Trung Quốc	9.3	7.8	8.2	8.5

Hình 12. Xu thế tăng trưởng của một số nền kinh tế có tác động đến Việt Nam

Ghi chú: năm 2013, 2014 là dự đoán

Nguồn: IMF

Với tư cách là láng giềng, đối tác thương mại quan trọng đồng thời cũng là đối thủ cạnh tranh trong một số loại hàng hóa của Việt Nam, những tín hiệu tăng trưởng sản xuất chậm gần đây ở Trung Quốc là một rủi ro đối với sản xuất kinh doanh ở Việt Nam. Số liệu sản xuất trong tháng 1 và tháng 2 ở Trung Quốc cho thấy mức mở rộng sản xuất thấp nhất kể từ năm 2009. Mức mở rộng sản xuất 9,9% cũng thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng vốn đã được điều chỉnh giảm là 10,6%. Đáng ngại hơn, giới đầu tư ở Trung

Quốc đang lo sợ những chính sách làm hạ nhiệt thị trường bất động sản và các sản phẩm đầu tư tài chính. Mặc dù IMF dự đoán tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc năm nay ở mức 8,2%, nhiều khả năng mức dự báo này sẽ bị điều chỉnh giảm xuống. Và dù thế nào, nó vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn tăng trưởng 9-10% trước đây.

Trong khi đó, với chính sách thắt lưng buộc bụng đang diễn tiến ở Châu Âu và những rủi ro tiềm ẩn của khủng hoảng ngân hàng và nợ ở các nước ngoại biên, mà biểu hiện gần đây nhất là ở Síp, cho thấy thị trường Châu Âu vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam. Rủi ro thật sự đối với nền kinh tế Châu Âu không nằm ở những nền kinh tế nhỏ như Síp mà thật sự nằm ở những nền kinh tế lớn như Ý và Tây Ban Nha. Hai nền kinh tế này được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng âm trong năm 2013 và là gánh nặng kéo giảm tăng trưởng ở Châu Âu. Nhưng nguy hại hơn, hệ thống ngân hàng của hai nước này có qui mô lớn hơn nhiều nên sẽ không dễ dàng có thể được cứu trợ như những ngân hàng của Síp, Ireland hay Hy Lạp.

Nhật Bản với tư cách là một trong những chủ đầu tư lớn ở Việt Nam cũng đang lâm vào khó khăn. Tăng trưởng kinh tế của năm 2013 ở Nhật dự báo chỉ ở mức 1,2% còn tăng trưởng 2014 chỉ ở mức 0,7%, khá thấp so với tăng trưởng của năm 2012. Vấn đề mà giới phân tích lo ngại ở Nhật hiện nay là một rủi ro khủng hoảng nợ tiềm tàng, hậu quả cũng những gói chính sách kích thích kinh tế từ 1990 đến nay. Nợ gộp (gross debt) của chính phủ Nhật là khoảng 240% GDP, còn nợ ròng (net debt – sau khi trừ đi các khoản nợ do chính phủ nắm) thì khoảng 125% GDP. Nếu tính luôn nợ của các doanh nghiệp phi tài chính và người tiêu dùng thì tổng nợ được ước tính khoảng 450% GDP. Sự sụt giảm của tỷ lệ tiết kiệm và thặng dư thương mại đặt ra quan ngại rằng nguồn tài trợ cho các khoản tiền lãi phải trả sẽ dần cạn kiệt và Nhật sẽ lâm vào khủng hoảng nợ. Mặc dù tỷ lệ tiết kiệm nội địa vẫn ở mức cao và khả năng tự quyết định chính sách tiền tệ và tài khóa (không như những nước Châu Âu) có thể tránh cho Nhật một cuộc khủng hoảng nặng như Châu Âu, tăng trưởng kinh tế đạt được nhờ các gói kích thích kinh tế khó có thể tiếp tục duy trì khi chính phủ phải lo đối phó với nợ công.

2. Suy kiệt tín dụng, chậm cải cách khu vực Doanh nghiệp Nhà nước và những ẩn số nợ xấu

Do mô hình tăng trưởng của Việt Nam dựa phần lớn vào vốn đầu tư và mô hình này khó có thể được thay đổi ngay, việc tín dụng tiếp tục tăng trưởng chậm và quan trọng hơn là các doanh nghiệp tư nhân không thể tiếp cận vốn tín dụng vẫn là trở ngại đối với tăng trưởng ở Việt Nam. Nỗ lực hạ mặt bằng lãi suất huy động và kiểm soát lạm phát để hạ lãi suất cho vay chỉ là điều kiện cần để tín dụng có thể lưu thông một cách lành mạnh trong nền kinh tế. Khi nền kinh tế còn hàm chứa nhiều bất ổn, niềm tin kinh doanh thấp, thì nhu cầu vay của doanh nghiệp không lớn. Mặt khác, bản thân ngân hàng cũng sẽ siết chặt điều kiện tín dụng nếu họ phải cho vay với lãi suất thấp hơn (10% chẳng hạn) vì họ muốn bảo toàn vốn và đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn. Đó là chưa nói đến thực tế bài thuốc hạ lãi suất khó có thể dùng nhiều lần được nữa khi mà mặt bằng lạm phát dự đoán cũng sẽ ở mức 6-7%.

Rủi ro thứ hai được đề cập vẫn là những ẩn số về nợ xấu. Những con số về nợ xấu vốn dĩ có tính bất ổn cao và phụ thuộc vào những biến đổi về tình hình kinh doanh của người đi vay và chất lượng của những phân loại nợ trước đó. Trên thực tế vẫn có tình trạng có ngân hàng cố tình phân loại nợ sai và trì hoãn trích lập dự phòng cho một số khoản nợ với hi vọng các khoản nợ này sẽ trở nên tốt hơn và NHNN đã từng xử lý một vài trường hợp. Rủi ro nằm ở chỗ bao nhiêu những khoản nợ bị cố tình xếp loại sai và không được trích lập đầy đủ còn chưa bị phát hiện? Ngoài ra, triển vọng không rõ ràng của thị trường bất động sản cũng có thể khiến một số doanh nghiệp bị lỗ ở lĩnh vực bất động sản nhưng không còn đủ vốn lưu động để duy trì hoạt động kinh doanh chính và vì vậy những khoản vay không liên quan đến bất động sản của họ, vốn tưởng an toàn, nay cũng sẽ trở thành nợ xấu. Những tác động gián tiếp này khó đánh giá được rõ ràng và vì vậy là những rủi ro tiềm ẩn đối với nền kinh tế.

Sự kém hiệu quả của các tập đoàn Nhà nước là rủi ro cuối cùng nhưng không thể được đánh giá thấp. Còn bao nhiêu khoản nợ của các tập đoàn Nhà nước chưa bị phân loại là nợ xấu ở các ngân hàng và bao nhiêu trong đó có khả năng trở thành nợ xấu là một câu hỏi không có câu trả lời rõ ràng vì sự thiếu

minh bạch của các số liệu thống kê. Nếu hiệu quả của các DNNN không sớm được cải thiện, gánh nặng nợ xấu có thể trở nên trầm trọng hơn và Nhà nước sẽ phải tốn nhiều ngân sách để giải quyết. Kết quả là các chính sách tài khóa và tiền tệ có thể dùng để hỗ trợ các khu vực khác trong nền kinh tế sẽ không được thực hiện và Việt Nam sẽ chậm thoát khỏi tình trạng tăng trưởng trì trệ quanh khu vực 5% như hiện tại.

Một trong những nguyên nhân gây ra bong bóng tài sản và góp phần khiến nợ xấu gia tăng tại Việt Nam trong những năm qua là do một số tập đoàn Nhà nước hoạt động thiếu hiệu quả và sử dụng vốn cho các hoạt động trái ngành như bất động sản và chứng khoán. Nếu tiền của Nhà nước được sử dụng để xóa nợ và bơm vào các tổ chức có liên quan đến Nhà nước sẽ khiến tiến trình hồi phục của nền kinh tế bị bóp méo, khi mà các tổ chức kém hiệu quả nhất và cần bị đào thải trong nhóm các doanh nghiệp Nhà nước được cứu trong khi các doanh nghiệp vừa và nhỏ, động lực để duy trì việc làm và động lực linh hoạt của nền kinh tế lại bị bóp nghẹt. Quá trình giải cứu không bền vững này đặt ra những rủi ro từ bên trong đối với Việt Nam.

TÌM KIẾM CƠ HỘI TRONG QUÁ TRÌNH PHÂN HÓA

Những phân tích trong báo cáo này với những tháng đầu năm 2013 cho thấy cả dấu hiệu bi quan và lạc quan đối với kinh tế vĩ mô. Lạm phát tăng ở mức chấp nhận được nhưng chi phí đầu vào đối với sản xuất tăng cao, nợ xấu giảm nhưng nợ xấu tiềm ẩn có thể đang tăng, tốc độ tăng trưởng GDP chậm lại nhưng lại là tăng trưởng trên một nền tảng vững chắc hơn giai đoạn bong bóng trước đây. Trong sự thăng bằng giữa bi quan và lạc quan, chính là sự phân hóa. Đây là năm mà những doanh nghiệp có thể tồn tại được sẽ bắt đầu quay lại từ xuất phát điểm vững chắc hơn trong khi những doanh nghiệp sống tạm bợ sẽ lâm vào khó khăn. Hoạt động cắt lỗ một số dự án thua lỗ sẽ phải tiếp tục nhưng sự ổn định lại từ thị trường chứng khoán và những bài thuốc giải cứu bất động sản dù là nửa vời sẽ tạo điều kiện cho những doanh nghiệp có tiềm lực mạnh mẽ dần cắt lỗ và tái thiết.

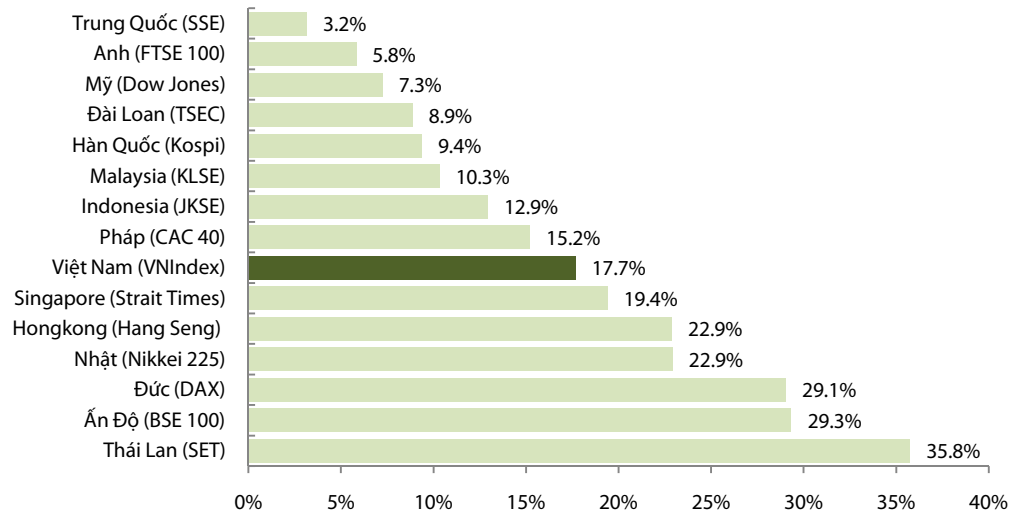
Đối với thị trường chứng khoán, dòng tiền đổ vào cổ phiếu ở các thị trường phát triển như Mỹ cho thấy xu thế quay lại với cổ phiếu. Điều này tạo điều kiện cho dòng vốn quốc tế quay lại các thị trường rủi ro hơn, bao gồm Việt Nam. Tuy nhiên, điều này không đồng nghĩa với một sự thay đổi đột ngột trong dòng tiền và tâm lý trên toàn thị trường. Các cổ phiếu có thanh khoản cao, vốn hóa lớn và có quản trị công ty phù hợp với yêu cầu của các định chế nước ngoài sẽ hưởng lợi nhiều hơn từ những cải cách của TTCK và sự quay lại của dòng vốn nước ngoài.

Tóm lại, năm 2013, kinh tế Việt Nam sẽ có những chuyển biến theo hướng tích cực một cách khiêm tốn nhưng không phải là đã hết khó khăn. Đây có thể là một năm mà những mảng tối còn lại của nền kinh tế sẽ dần lộ rõ, bao gồm những bất định đối với thị trường bất động sản, tình trạng thiếu an toàn vốn ở các định chế tài chính, sự yếu kém về cơ sở hạ tầng và chất lượng nguồn nhân lực để đáp ứng cho nhu cầu nâng cao sức cạnh tranh của nền kinh tế. Những phân tích về rủi ro ở trên cho thấy sự hồi phục của kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều bất định, gồm những yếu tố bên ngoài lẫn những rủi ro nội tại. Vì vậy, bên cạnh tích cực tìm kiếm cơ hội đầu tư tiềm năng, duy trì một chương trình quản trị rủi ro hiệu quả cũng là một mục tiêu quan trọng không thể xem nhẹ.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2012

Năm 2012: Thị trường chứng khoán biến động mạnh

Năm 2012, thị trường chứng khoán trải qua hai cung bậc rõ nét: thời kỳ hy vọng từ đầu năm đến đầu tháng Năm và sau đó là thời kỳ suy giảm kéo dài hơn 7 tháng cho đến gần cuối năm. Tuy nhiên, đợt tăng điểm trọn vẹn trong tháng 12 đã giúp cho VNIndex kết thúc năm 2012 ở mức 413,73 điểm, tăng 17,69% so với cuối năm 2011; ngược lại, HNIIndex chốt năm giảm nhẹ 2,81% so với cuối năm 2011, còn 57,09 điểm.



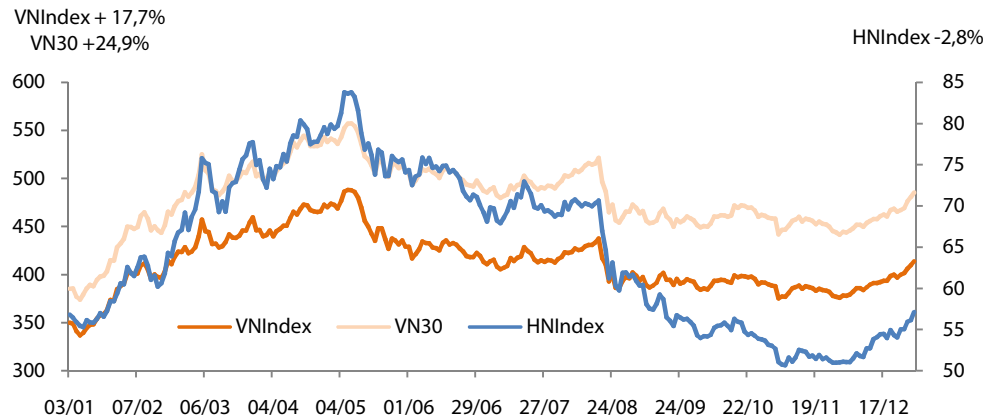
Hình 13. Thay đổi của một số chỉ số thế giới trong năm 2012

Nguồn: Bloomberg, RONGVIET SECURITIES tổng hợp

Những giai đoạn chính của thị trường chứng khoán năm 2012

Giai đoạn 1 (03/01 – 10/05/2012): Tăng trưởng mạnh

Từ mức đáy 336,73 được VNIndex thiết lập vào ngày 06/01/2012, thị trường đã đảo chiều tăng trưởng đầy bất ngờ và ấn tượng. Đợt tăng điểm của giai đoạn này được thúc đẩy bởi niềm tin của giới đầu tư khi (1) Nghị quyết 11 bước đầu có kết quả, lạm phát từ mức trên 18% cuối năm 2011 đã được nhanh chóng đưa về dưới một con số, (2) nhờ đó NHNN tiến hành hạ trần lãi suất huy động, khơi thông dòng vốn cho các lĩnh vực ưu tiên (thông tư 14), và (3) quyết tâm tái cơ cấu nền kinh tế được bộc lộ mạnh mẽ. Mức đỉnh của thị trường được thiết lập ngày 08/05 đối với VNIndex là 488,07 điểm, tăng 39,4% so với đầu năm; HNIIndex lập đỉnh ngày 09/05 tại mức 83,76 điểm, tăng 47,5% so với đầu năm.



Hình 14. Biến động các chỉ số chứng khoán Việt Nam năm 2012

Nguồn: RONGVIET SECURITIES

Giai đoạn 2 (11/05 – 30/11/2012): Điều chỉnh sâu

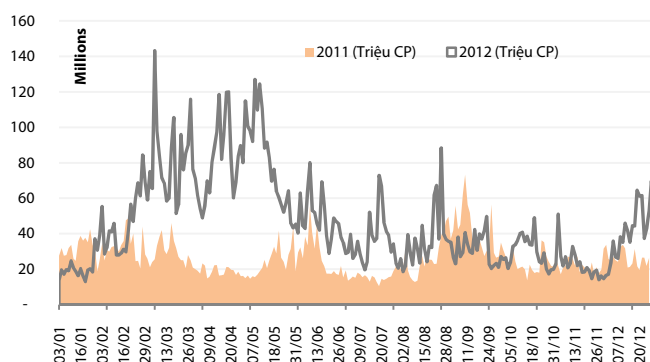
Sau giai đoạn khởi sắc đầu năm, thị trường bước vào đợt điều chỉnh sâu và kéo dài bởi diễn biến vĩ mô không đạt được kết quả tương xứng trước những nỗ lực của cơ quan điều hành, thêm vào đó là những thông tin tiêu cực liên quan đến các vụ bắt bớ các lãnh đạo một số ngân hàng lớn đã gây ra sự hoang mang cực độ vào thời điểm gần cuối tháng 8 cho các nhà đầu tư. Hoạt động bán tháo diễn ra trên diện rộng khiến các chỉ số tiếp tục lao dốc và kết thúc giai đoạn này với mức thanh khoản gần như cạn kiệt.

Giai đoạn 3 (01/12 - 28/12): Khởi động một chu kỳ tăng điểm trở lại nhờ các tin tức giải cứu, hỗ trợ

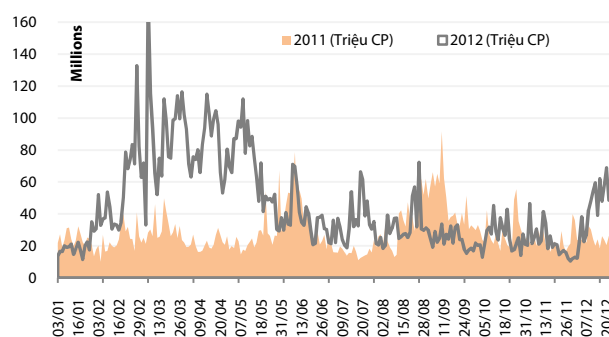
Trong tháng cuối năm 2012, tâm lý NĐT đã ổn định trở lại và kỳ vọng mới được hình thành nhờ tín hiệu cải thiện của hoạt động sản xuất, NHNN tiếp tục giảm thêm 1% điểm lãi suất, đáng chú ý nhất là gói giải pháp tháo gỡ khó khăn cho SXKD, hỗ trợ thị trường bất động sản và đẩy nhanh tiến trình giải quyết nợ xấu. Các chỉ số phục hồi mạnh mẽ, VNIndex tăng 9,5% và HNIIndex tăng 11,8% chỉ trong 1 tháng.

Một số điểm nổi bật của thị trường chứng khoán năm 2012

Dòng chảy vốn trên TTCK năm 2012 sôi động trở lại, thanh khoản tăng mạnh so với năm 2011. Mặc dù kinh tế năm 2012 vẫn đối mặt với nhiều khó khăn song một số điểm sáng nhất định về lạm phát và tỷ giá đã giúp cho dòng tiền đầu tư tham gia tích cực hơn trên thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, các kênh đầu tư khác như bất động sản, vàng và tiết kiệm trở nên kém hấp dẫn đã giúp thu hút vốn đầu tư trên TTCKVN. Trung bình mỗi phiên, khối lượng khớp lệnh trên cả hai sàn đạt hơn 91 triệu đv và giá trị khớp lệnh bình quân khoảng 1.033 tỷ đồng, tăng 66% so với năm 2011. Bên cạnh đó, giao dịch thỏa thuận cũng có đóng góp đáng kể trong tổng giá trị giao dịch toàn thị trường của năm 2012, nổi bật ở hai cổ phiếu ngân hàng là STB (14.600 tỷ đồng) và EIB (~7.000 tỷ đồng), ngoài ra còn có VIC, VNM, MSN, HAG và KDC.



Hình 15. Khối lượng khớp lệnh qua các phiên trên sàn HSX

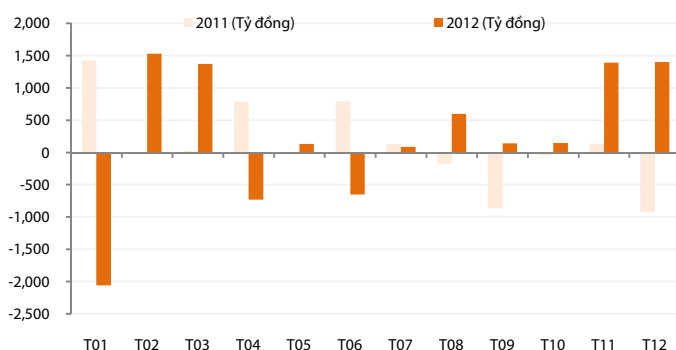


Hình 16. Khối lượng khớp lệnh qua các phiên trên sàn HNX

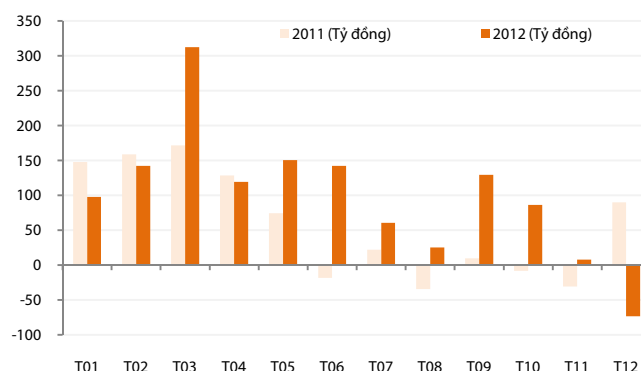
Nguồn: RONGVIET SECURITIES

Dòng vốn ngoại tăng mạnh trở lại trong năm 2012. Sau làn sóng rút vốn mạnh mẽ diễn ra vào cuối năm 2011, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đã có dấu hiệu tăng trưởng trở lại trong năm 2012. Đặc điểm của dòng vốn của NĐT nước ngoài trong năm 2012 là xu hướng giải ngân trong các giai đoạn tăng nóng của thị trường. Tính chung cả năm 2012, NĐT nước ngoài mua ròng 4.553 tỷ đồng trên cả hai sàn TP.HCM và Hà Nội, gấp 2,3 lần con số của năm 2011. Điểm nhấn của khối ngoại trên sàn HSX được thể hiện qua các đợt cơ cấu lại danh mục đầu tư của các quỹ ETFs. Có thể nói năm 2012 là một năm hoạt động tích cực của các quỹ đầu tư chỉ số, góp phần mang lại sự hưng phấn nhất định cho toàn thị trường chung, đồng thời lôi kéo và dẫn dắt lực mua-bán của NĐT trong nước đối với các mã cổ phiếu nằm trong hoặc có khả năng thêm vào danh mục của các quỹ ETFs, điển hình có CTG, BVH, STB, HSG và REE.

Trên một phương diện khác, vốn đầu tư nước ngoài giải ngân thực hiện thu mua sáp nhập (M&A) thông qua kênh phát hành riêng lẻ cũng ở mức khá cao, đạt trên 1,5 tỉ USD. Các thương vụ điển hình như Siam Cement Group mua 85% cổ phần của Prime Group, Sumimoto Life mua 18% cổ phần của BVH từ HSBC, Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ mua 20% cổ phần của CTG... Trong bối cảnh kinh tế thế giới và trong nước còn nhiều khó khăn, các thương vụ với sự tham gia của NĐT chiến lược tại các doanh nghiệp Việt Nam cho thấy Việt Nam vẫn có sức hấp dẫn đối với các NĐT quốc tế đặc biệt là các đối tác Nhật Bản và các nước trong khối ASEAN.



Hình 17. Giao dịch ròng của NĐT nước ngoài trên sàn HSX



Hình 18. Giao dịch ròng của NĐT nước ngoài trên sàn HNX

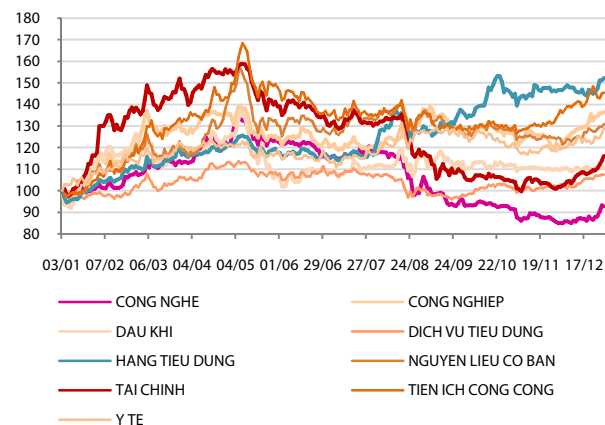
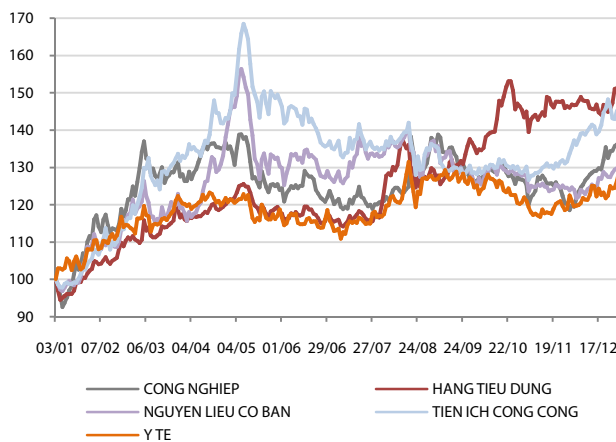
Nguồn: RONGVIET SECURITIES

tập trung ở MBB, MSN, PVI, CTD... Sự bế tắc trong vấn đề huy động vốn của doanh nghiệp niêm yết xuất phát từ nguyên nhân khách quan và chủ quan, đó là sự đi xuống của nền kinh tế và năng lực nội tại của doanh nghiệp không đủ để hấp dẫn các NĐT. Trong năm 2012, có thêm 25 cổ phiếu và 1 chứng chỉ quỹ được niêm yết, trong khi đó có 22 cổ phiếu bị hủy niêm yết, 14 doanh nghiệp đối diện với nguy cơ rời sàn và 1 doanh nghiệp giải thể do kết quả kinh doanh không đáp ứng được tiêu chuẩn niêm yết và do vi phạm chế độ công bố thông tin. Việc siết

chặt yêu cầu công bố thông tin theo Thông tư 52 có hiệu lực từ 01/06/2012 cũng là nguyên nhân khiến số doanh nghiệp hủy niêm yết trong năm 2012 lập kỷ lục cao nhất từ trước đến nay.

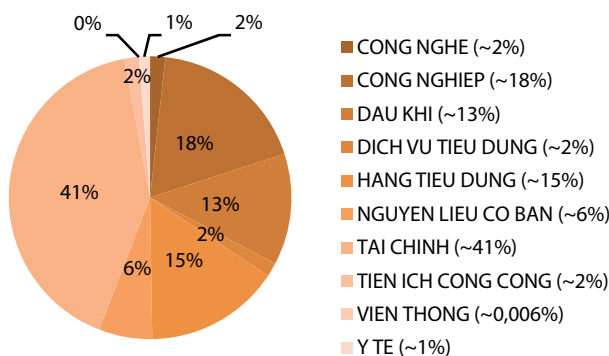
Ngành hàng tiêu dùng tăng trưởng mạnh trong năm 2012

Năm 2012 tiếp tục là một năm thành công của nhiều doanh nghiệp hàng tiêu dùng niêm yết trên sàn chứng khoán mặc dù tình hình kinh tế chung kém khả quan. Điều này đã giúp cho chỉ số ngành hàng tiêu dùng có được mức tỷ suất sinh lợi vượt bậc so với chỉ số chung, tăng 52% so với đầu năm và cũng là ngành có mức tăng trưởng cao nhất trong các nhóm ngành. Trong các nhóm ngành còn lại, trừ nhóm ngành công nghệ có mức tăng trưởng âm (-7%) thì các nhóm ngành khác đều đạt được mức tỷ suất sinh lợi dương, chủ yếu là nhờ vào đợt phục hồi vào cuối năm. Trong đó, những nhóm ngành có tỷ suất sinh lợi vượt trội so với VNIndex là Công nghiệp (+37%), Nguyên liệu cơ bản (+31%), Tiện ích công cộng (+45%) và Y tế (+29%). Chỉ số ngành tài chính chỉ đạt được mức tăng trưởng 16% trong năm 2012 do nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn của nhóm này chịu ảnh hưởng mạnh từ đợt bán tháo diễn ra vào cuối tháng 8/2012.

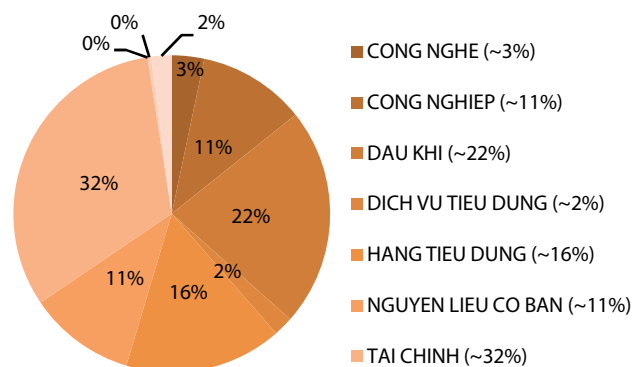


Hình 19. Diễn biến chỉ số giá các ngành có tỷ suất sinh lợi cao hơn VN-Index

Hình 20. Diễn biến chỉ số giá các ngành có tỷ suất sinh lợi thấp hơn VN-Index
Nguồn: RONGVIET SECURITIES



Hình 21. Tỷ trọng vốn hóa các ngành năm 2012



Hình 22. Tỷ trọng lợi nhuận 2012 của các ngành trên thị trường
Nguồn: RONGVIET SECURITIES

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2013

Diễn biến trong năm 2012 cho thấy để tạo sự hấp dẫn cho TTCK thì niềm tin NĐT là yếu tố quan trọng nhất cần được xây dựng và bảo dưỡng. Đây sẽ là yếu tố cần được quan tâm nhất trong năm 2013. Nền kinh tế được kỳ vọng đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất và sẽ ổn định hơn trong năm nay song khả năng hồi phục sẽ phụ thuộc vào lộ trình xử lý nợ xấu cũng như phá băng cho thị trường BĐS mà Chính phủ đã lên kế hoạch cho năm 2013. Tính hiệu quả của các chính sách cần thời gian dài để kiểm chứng, trong khi quá trình triển khai có thể sẽ tạo những mặt trái gây tác động tiêu cực trong ngắn hạn. Điều này có thể khiến thị trường trải qua những đợt biến động mạnh. Cuối cùng, sự tham gia của NĐT nước ngoài, thông qua các quỹ đầu tư chỉ số (ETFs) chi phối nhóm cổ phiếu trụ cột, có thể sẽ là yếu tố “gây nhiễu” đối với điểm số thị trường.

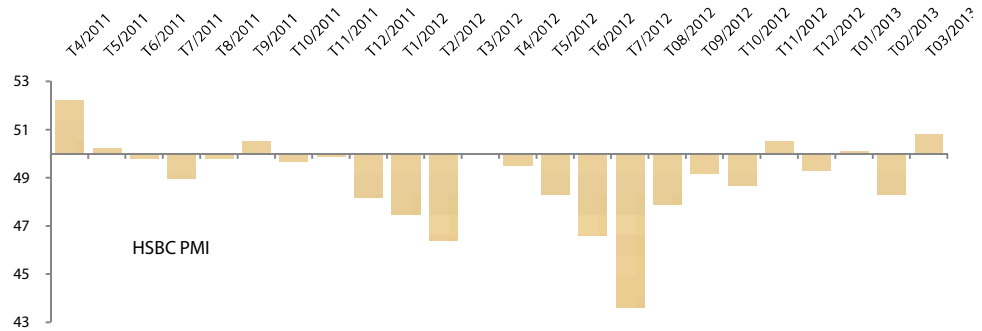
Niềm tin NĐT cần được xây dựng và duy trì. Sau khi suy giảm mạnh trong năm 2011, TTCK Việt Nam đã có dấu hiệu hồi phục trong 5 tháng đầu năm 2012 nhờ những chuyển biến khả quan về kinh tế vĩ mô (lạm phát, lãi suất) và quyết tâm thực hiện cải cách kinh tế của bộ máy quản lý Nhà nước. Mặc dù vậy, quá trình cải cách được thực hiện một cách chậm chạp, và mặt trái của quá trình thực thi xuất hiện (bắt giam những đối tượng có hành vi tiêu cực trong hệ thống tài chính) cùng những chuyển biến không đáng kể và thiếu chắc chắn trong kinh tế vĩ mô khiến niềm tin của NĐT một lần nữa bị thử thách nghiêm trọng. TTCK biến động tiêu cực trong hơn ba tháng gần cuối năm 2012. Bất chấp lãi suất tiền gửi tiết kiệm giảm mạnh, mức sinh lời ở kênh đầu tư vàng giảm và thậm chí NĐT nắm giữ ngoại tệ cũng không tìm kiếm được cơ hội tạo lợi nhuận, dòng tiền vẫn thờ ơ với kênh đầu tư chứng khoán. Thống kê cho thấy, sau khi xảy ra sự kiện ngày 20/08/2012, giao dịch bình quân 1 phiên giảm hơn 40% so với mức bình quân trước thời điểm xảy ra sự kiện này.

Diễn biến trên cho thấy, khi tiến độ và hiệu quả thực thi chính sách chưa theo kịp kế hoạch triển khai, niềm tin của NĐT chưa được bảo vệ thì tâm lý bất an và vị thế đầu tư thận trọng sẽ đóng vai trò thường trực. Do vậy, năm 2013, vấn đề “xây dựng và duy trì niềm tin” cần được quan tâm đúng mức, dòng tiền chỉ tìm đến thị trường vốn khi niềm tin về chính sách và khả năng thực hiện chính sách được duy trì.

Xử lý nợ xấu và tổn kho BĐS: Tiên đề khôi phục kinh tế và thu hút dòng tiền đầu tư. Xử lý nợ xấu và tìm giải pháp cho hàng tồn kho BĐS là hai chủ đề chính được các thành viên Chính phủ và các bộ ngành có liên quan thảo luận trong phiên họp thường kỳ tháng 12/2012. Do hai vấn đề này có mối tương quan chặt chẽ với nhau, khá nhiều giải pháp đồng bộ được đề cập đến, gồm (1) Thành lập Công ty mua bán nợ quốc gia (VAMC); (2) Xem xét tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài trong các NHTM; và, (3) Đưa ra các gói hỗ trợ mua nhà cho người có thu nhập thấp. Đây chính là những thông tin tạo nên sự hưng phấn cho thị trường trong dịp tăng kéo dài gần ba tháng đầu năm. Tuy nhiên, khi quý I/2013 gần kết thúc, các giải pháp này vẫn chưa được triển khai rõ ràng. Trong khi Đề án thành lập VAMC chưa được công bố chính thức, hai giải pháp còn lại mặc dù đã có quyết định song không đủ đáp ứng kỳ vọng ban đầu. Thậm chí, để xử lý hàng tồn kho BĐS, giải pháp thành lập Quỹ đầu tư tín thác BĐS (REIT) cũng đang được xem xét. Nếu Phương án thành lập VAMC cũng như các chính sách hỗ trợ xử lý tồn kho bất động sản được triển khai nhanh và quyết liệt, khả năng phục hồi của nền kinh tế sẽ trở nên rõ ràng hơn, và gián tiếp giúp thu hút dòng tiền vào thị trường chứng khoán.

Kinh tế 2013: Chậm mà chắc. Khó có thể kỳ vọng các biến số vĩ mô sẽ là một trong những yếu tố hỗ trợ thị trường chứng khoán trong năm 2013. Kết quả thành công của mục tiêu kiểm soát lạm phát 2012 cũng như thặng dư cán cân thương mại cao hơn kỳ vọng không chỉ nhờ hiệu quả điều hành chính sách mà còn được hưởng lợi do tình hình khó khăn của kinh tế thế giới nói chung và trong nước nói riêng. Năm 2013, trong trường hợp kinh tế thế giới vượt qua

khó khăn và bắt đầu hồi phục, nhu cầu và giá cả các hàng hóa nguyên liệu tăng trở lại sẽ tác động tiêu cực đến mục tiêu kiểm soát lạm phát. Bên cạnh đó, quan sát biến động ở chỉ số mua hàng của nhà sản xuất (PMI) và mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (loại trừ yếu tố giá) trong năm tháng gần đây (T10/2012 – T02/2013), có thể thấy quá trình phục hồi kinh tế trong nước chưa ổn định và sức cầu nội địa khá yếu ớt. Do đó, dù kinh tế Việt Nam sẽ chuyển biến tốt hơn trong năm 2013, nhưng là không đủ khả quan để hỗ trợ thị trường chứng khoán phát triển mạnh mẽ.



Hình 23. HSBC PMI

Nguồn: Markit, RongViet Securities database

Hoạt động kinh doanh của DNNY: Cơ hội lựa chọn cho NĐT giá trị. Năm 2013 được dự báo sẽ tiếp tục là năm khó khăn cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, thực tế 2011 - 2012 đã chứng minh, một số doanh nghiệp có nền tảng hoạt động và chiến lược tốt hoặc những doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực không chịu ảnh hưởng mạnh từ suy thoái kinh tế vẫn đạt mức tăng trưởng khả quan. Ngoài ra, sau những thách thức trong năm 2012, các doanh nghiệp đã thích ứng và bắt đầu có những bước tái cấu trúc hoạt động để tiếp tục đứng vững trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế. Bên cạnh những thách thức như cầu tiêu dùng yếu, nợ xấu, điểm nghẽn tồn kho BĐS chưa được xử lý, và áp lực chi phí đầu vào tăng... một số thuận lợi cho doanh nghiệp trong năm 2013 là nỗ lực hỗ trợ của cơ quan điều hành (thông qua miễn - giảm thuế), lãi suất cho vay dự báo sẽ tiếp tục giảm (với mức độ nhẹ hơn 2012), chi phí hoạt động giảm (nhờ doanh nghiệp tự tái cấu trúc). Những doanh nghiệp này sẽ tiếp tục thu được kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2013. Thị trường chứng khoán suy giảm sẽ là cơ hội cho NĐT giá trị cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng ở nhóm cổ phiếu này.

NĐT nước ngoài: thông qua ETFs, chi phối nhóm cổ phiếu trụ cột. Sau những đợt sụt giảm mạnh và thị trường rơi về mức định giá hấp dẫn so với các thị trường sơ khai khác, dòng tiền đầu tư nước ngoài dành tỷ trọng khá lớn cho TTCK Việt Nam. Quan sát động thái giao dịch của NĐT nước ngoài trong các giai đoạn đầu 2012, cuối 2012 – đầu 2013 có thể thấy rõ nét hiện tượng này. Số liệu thống kê của Vietstock cho thấy, chỉ trong 2,5 tháng đầu năm 2013 (1/1 - 15/3), NĐT nước ngoài đã rót ròng vào thị trường Việt Nam khoảng 152 triệu USD, cao hơn mức 151 triệu USD của cả năm 2011. Tuy vậy, thay vì giải ngân trực tiếp vào thị trường, NĐT nước ngoài có xu hướng giải ngân thông qua các quỹ đầu tư chỉ số (ETFs) và đối tượng giải ngân của ETFs là những cổ phiếu trụ cột có sức ảnh hưởng lớn đến biến động chỉ số chung của TTCK Việt Nam. Với xu hướng này, giao dịch của các ETF sẽ có ảnh hưởng nhất định và có khả năng “gây nhiễu” điểm số thị trường của sàn chứng khoán Việt Nam trong năm 2013.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2013

Năm 2012, niềm tin NĐT chịu thử thách khá lớn và chưa được đền đáp khi các cam kết chính

sách từ cơ quan điều hành không được thực thi đúng kế hoạch đặt ra. Bên cạnh đó, các nỗ lực bình ổn kinh tế vĩ mô mặc dù cơ bản đạt được hiệu quả (kiểm soát lạm phát, thị trường ngoại hối và vàng tốt) song mặt trái phải đánh đổi là sức cầu suy kiệt, tăng trưởng kinh tế giảm tốc mạnh đã làm giới đầu tư tài chính thận trọng. Thị trường chứng khoán năm 2012 do vậy chuyển biến tiêu cực từ nửa cuối quý II đến gần hết quý IV/2012. Tháng 12/2012, cơ quan điều hành tiếp tục thể hiện mối quan tâm và đề xuất nhiều gói giải pháp tháo gỡ các khó khăn nội tại của nền kinh tế đã giúp thị trường đảo chiều tích cực trong tháng cuối năm 2012.

Diễn biến trong năm 2012 cho thấy để tạo sự hấp dẫn cho TTCK thì niềm tin NĐT là yếu tố quan trọng nhất cần được xây dựng và bảo dưỡng. Đây sẽ là yếu tố cần được quan tâm nhất trong năm 2013. Ngoài ra, nền kinh tế được kỳ vọng đã trải qua giai đoạn khó khăn nhất và sẽ ổn định hơn trong năm nay. Tuy vậy, khả năng hồi phục sẽ phụ thuộc vào lộ trình xử lý nợ xấu cũng như phá băng cho thị trường BĐS mà Chính phủ đã lên kế hoạch cho năm 2013. Tính hiệu quả của các chính sách cần thời gian dài để kiểm chứng, trong khi quá trình triển khai có thể sẽ tạo những mặt trái gây tác động tiêu cực trong ngắn hạn. Điều này có thể khiến thị trường trải qua những đợt biến động mạnh. Cuối cùng, sự tham gia của NĐT nước ngoài, thông qua các quỹ đầu tư chỉ số (ETFs) chi phối nhóm cổ phiếu trụ cột, có thể sẽ là yếu tố “gây nhiễu” đối với điểm số thị trường.

Với những kỳ vọng lớn của giới đầu tư, các chính sách của Chính phủ trong nỗ lực hồi phục nền kinh tế sẽ là yếu tố chủ đạo quyết định đến xu hướng đầu tư của năm 2013. Nếu các chính sách được thực thi quyết liệt và chứng tỏ được hiệu quả, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ được hưởng lợi và tăng trưởng mạnh mẽ. Chỉ số VNIndex vượt ngưỡng (500 – 520) điểm là điều hoàn toàn có thể xảy ra. Trong trường hợp kịch bản năm 2012 lặp lại với việc các yếu tố vĩ mô chuyển biến chậm chạp, gây xói mòn niềm tin của nhà đầu tư, VNIndex sẽ dao động trong khoảng 430 – 490 điểm và thậm chí có thể giảm sâu hơn.

TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY

TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

Những nét chính năm 2012

Năm 2012, ngành ngân hàng chìm trong bức tranh u ám một cách bất ngờ với nhiều xáo trộn, các vụ “bê bối” và hoạt động sáp nhập, thu tóm diễn ra sôi nổi và quyết liệt theo chính sách tái cơ cấu ngành ngân hàng của NHNN.

Tỷ giá được duy trì ổn định, lãi suất trong xu hướng giảm.

Ngay từ đầu năm, Thống đốc ngân hàng nhà nước (NHNN) đã tuyên bố sẽ giữ tỷ giá USD/VND ổn định, nếu có phá giá, chỉ trong biên độ 3%. Kết quả trong năm, tỷ giá chỉ biến động nhẹ, và đến cuối năm, thậm chí còn giảm 0,96%. Lạm phát thấp so với các năm trước làm giảm áp lực mất giá của VND, quan trọng hơn là năm 2012, Việt Nam có thặng dư thương mại khoảng 800 triệu USD giúp cho cung cầu cân bằng và tỷ giá ổn định.

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay đã giảm mạnh về mức định hướng của NHNN đề ra ngay từ đầu năm nhưng với lộ trình giảm nhanh hơn dự kiến. Lãi suất huy động giảm từ 3-6%/năm, lãi suất cho vay giảm 5-9%/năm so với cuối năm 2011 và đã trở về với mức lãi suất cuối năm 2007.

Tăng trưởng tín dụng thấp nhất trong vòng 20 năm, nợ xấu tăng mạnh, xuất hiện hàng loạt vụ vỡ nợ, “tín dụng đen” và các vụ bê bối.

Tín dụng tăng thấp “chưa từng có”, chỉ 7%, trong đó tín dụng bằng VND tăng 8,92%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 3,51%. Điều tích cực ở đây là cơ cấu đã thay đổi theo hướng tập trung vào các lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, nông nghiệp, nông thôn, tỷ trọng dư nợ cho vay đối với lĩnh vực không khuyến khích giảm so với cuối năm 2011. Nợ xấu tăng mạnh là một trong những rào cản đối với việc tăng trưởng tín dụng. Mặc dù có nhiều con số khác nhau của nhiều tổ chức khác nhau đánh giá về nợ xấu Việt nam, tại các thời điểm khác nhau, nhìn chung đều cao, 4,47% (31/5/2012), 10% (NHNN), 8,6% (Thanh tra NHNN) và 13% (Ficht Rating).

Trong khi các ngân hàng vẫn đang cố gắng xử lý nợ xấu sao cho hạn chế thiệt hại thì các vụ vỡ nợ “tín dụng đen” liên tục được các phương tiện truyền thông đưa tin. Vụ án rúng động nhất là vụ Huỳnh Thị Huyền Như lừa đảo chiếm đoạt của 9 công ty, 3 ngân hàng, 3 cá nhân tổng cộng khoảng hơn 4.911 tỷ đồng. Vụ án này cũng kéo theo việc điều tra ông Nguyễn Đức Kiên, nguyên phó chủ tịch Hội đồng sáng lập NHTMCP ACB. Sau đó 5 thành viên HĐQT và nguyên Tổng Giám Đốc ACB cũng bị khởi tố. Vụ việc này đã dẫn đến cổ phiếu trên thị trường chứng khoán bị nhấn chìm trong lệnh bán tháo ít nhất 3 phiên, đặc biệt là NHTMCP ACB đã bị rút tiền ồ ạt khiến NHNN phải hỗ trợ thanh khoản.

Thị trường vàng có một năm biến động giá bất ổn, chênh lệch lớn so với giá vàng thế giới, đặc biệt là 6 tháng cuối năm.

Thị trường vàng trong năm chịu sự chi phối chính của Nghị định 24/2012/NĐ-CP với những quy định quyết liệt hơn để hạn chế việc đầu cơ vàng. Tuy vậy, giá vàng đã biến động rất mạnh và chênh lệch giữa giá vàng Việt nam và thế giới có lúc bị đẩy lên rất cao, khoảng 5 triệu đồng/lượng. Ngoài ra, theo Nghị định này, các TCTD phải dừng huy động vàng kể từ ngày 25/11/2012 và chấm dứt trạng thái âm vàng. Khá nhiều TCTD đã liên tục mua vàng khiến giá vàng bị đẩy lên cao và cũng khá nhiều ngân hàng chịu lỗ nặng nề từ việc này, điển hình là ACB.

Hoạt động tái cơ cấu, mua thu tóm diễn ra sôi nổi

Manh nha từ cuối năm 2011, hoạt động thu tóm, sáp nhập, tự nguyện tái cơ cấu tiếp tục diễn ra trong năm 2012. Habubank sáp nhập vào SHB; tập đoàn Doji và nhóm cổ đông mới tham gia tái cơ cấu Tienphong Bank, tập đoàn Thiên Thanh và Trust Bank và cặp PVF – Westernbank đã được đồng

ý về nguyên tắc. Trong năm 2012, Vietinbank cũng đã thỏa thuận bán thành công 20% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài thứ 2 là Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ.

Lợi nhuận ngành ngân hàng sụt giảm, hầu hết các ngân hàng niêm yết không đạt kế hoạch đặt ra.

Trong khi thanh khoản của hệ thống các tổ chức tín dụng được cải thiện thì lợi nhuận của các ngân hàng lại sụt giảm mạnh so với năm 2011. Nguyên nhân nhìn chung khá đa dạng, phần lớn liên quan đến chi phí trích lập dự phòng nợ xấu, một số bị giảm thu nhập lãi do tín dụng tăng thấp và các ngân hàng có trạng thái âm vàng lớn thì phải hạch toán lỗ do mua vàng theo yêu cầu của Nghị định 24.

Dường như tình hình có xu hướng ngày càng tệ đi từ 6 tháng cuối năm, bởi đầu quý II, các ngân hàng niêm yết vẫn đặt kế hoạch tương đối lạc quan. Chính vì vậy, hầu hết các ngân hàng niêm yết đều không đạt kế hoạch đặt ra. Hai ngân hàng TMCP Nhà nước là Vietinbank và Vietcombank dẫn đầu tỷ lệ hoàn thành kế hoạch đầu năm với con số lần lượt là 90,8% và 88%; MBB cũng ở mức tương đối khả quan với 84% trong khi EIB, STB và ACB đều có kết quả lợi nhuận thấp.

Dự báo và triển vọng năm 2013

Sau nhiều “biến cố” trong năm 2012, việc tuân thủ các yêu cầu của NHNN dường như được các TCTD thực hiện triệt để hơn. Lãi suất cho vay giảm trong khi vẫn giữ được lạm phát dưới một con số sẽ là thành công đáng ghi nhận. Tỷ giá được kỳ vọng sẽ ổn định và giá vàng dự kiến cũng sẽ thu hẹp so với vàng thế giới sau khi NHNN đứng ra làm đầu mối. Vấn đề vẫn tiếp tục gây quan ngại là nợ xấu ứ đọng, đặc biệt liên quan đến bất động sản trong khi công ty mua bán nợ VAMC vẫn chưa được thống nhất về phương thức hoạt động.

Tăng trưởng tín dụng sẽ được định hướng cả năm 2013 tăng trưởng khoảng 12%

Theo chỉ thị số 01/CT-NHNN ngày 31/1/2013, NHNN sẽ thông báo chỉ tiêu tăng tín dụng đối với các TCTD phù hợp với quy mô và chất lượng tín dụng, khả năng quản lý thanh khoản, khả năng quản trị điều hành của tổ chức đó mà không phân theo nhóm như năm 2012. Kế hoạch đưa ra tổng thể ngành ngân hàng là 12% và 12% cũng là con số giới hạn “ban đầu” đối với các tổ chức tín dụng. Đây có thể xem là bước đi thận trọng để hạn chế các ngân hàng trì hoãn giải quyết nợ xấu, tiếp tục chạy theo tăng trưởng tín dụng và nợ xấu chồng chất nợ xấu. Tuy vậy, quyết định này có thể làm thất vọng một số ngân hàng ngay từ đầu năm đã “sốt sắng” đặt chỉ tiêu cao hơn con số 12%.

Theo nhận định của Rong Việt, có khả năng các tỷ lệ này sẽ được NHNN đánh giá lại theo quý hoặc nửa năm và có điều chỉnh dựa trên tiến độ tự lành mạnh hóa hoạt động kinh doanh của từng ngân hàng. Nếu được như vậy, tỷ lệ 12% là khả thi và tỷ lệ của từng ngân hàng sẽ được cộng trừ biên độ quanh con số này sau khi có những đánh giá cụ thể.

Lãi suất tiếp tục có xu hướng giảm nhưng dư địa không còn nhiều; tỷ giá dự kiến được duy trì ổn định trong khi lạm phát được dự báo dưới một con số.

Lãi suất được NHNN điều hành theo định hướng giảm để thúc đẩy đầu tư. Ngay từ cuối quý I, trần lãi suất huy động ngắn hạn đã được giảm từ 8% còn 7,5%. Nhiều chuyên gia dự báo có khả năng NHNN sẽ giảm tiếp về 7% và giữ ổn định tại mức này trong năm 2013.

Sự dao động của tỷ giá gần đây đã có thể kiểm soát được dựa trên cân đối cung cầu. Bên cạnh đó, lạm phát được dự báo chỉ từ 6% - 7%. Nhiều TCTD kỳ vọng tỷ giá sẽ ổn định với mức dao động từ 1 - 3%. Tuy vậy, cũng có quan điểm lo ngại sự bất ổn của kinh tế thế giới vẫn đang diễn biến phức tạp có khả năng ảnh hưởng tiêu cực đến các đồng tiền chủ chốt và tỷ giá USD/VND cũng chịu ảnh hưởng. Ngoài ra, kiểm soát tỷ giá năm ngoái thành công nhờ thặng dư thương mại, năm nay, điều này có thể khó xảy ra khi kinh tế được kích thích.

Nợ xấu hiện vẫn là bài toán khó đối hệ thống ngân hàng và công ty mua bán nợ VAMC vẫn cần nhiều thời gian

Theo quan sát chọn mẫu các ngân hàng niêm yết, trong khi các ngân hàng TMCP Nhà nước trích

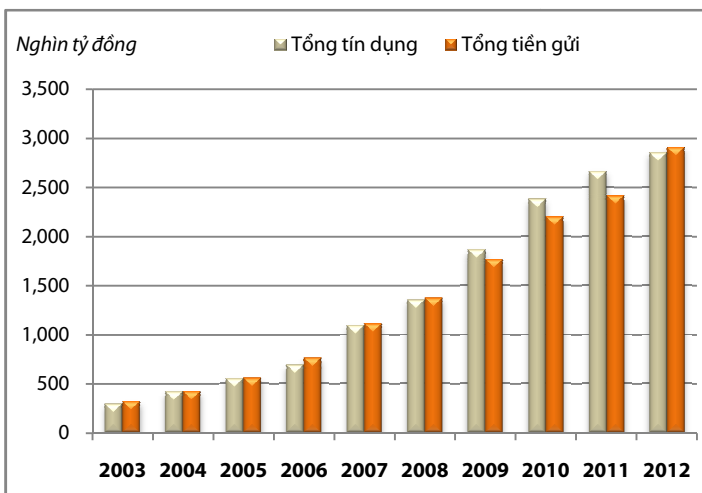
lập dự phòng cao và mạnh tay xử lý nợ xấu trong năm 2012 thì các ngân hàng cổ phần (trừ MBB) nhìn chung vẫn còn trích lập khiêm tốn. Chúng tôi lo ngại nợ xấu vẫn sẽ còn tiếp tục tăng lên tại khối này.

VAMC với trọng trách giải quyết cục máu đông nợ xấu của nền kinh tế vẫn đang được các nhà lãnh đạo hợp bàn chi tiết phương thức hoạt động. Mặc dù đánh giá cao những nỗ lực trên nhưng chúng tôi nhận thấy việc này khó có thể được thực hiện một cách nhanh chóng vì thị trường tài chính Việt Nam còn thiếu nhiều công cụ hỗ trợ.

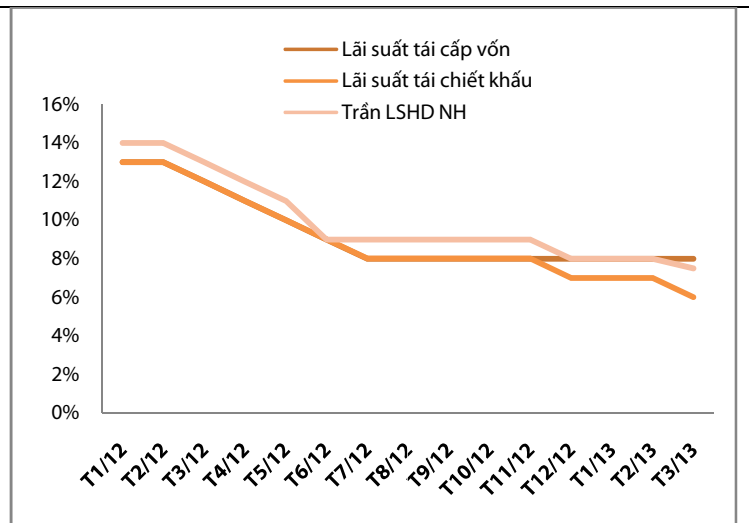
50% TCTD kỳ vọng triển vọng kinh doanh 2013 của họ sẽ tích cực hơn

Theo báo cáo khảo sát các TCTD của Vụ dự báo, thống kê tiền tệ (thuộc NHNN), phần lớn các TCTD cho rằng điều kiện kinh tế vĩ mô sẽ tiếp tục có những ảnh hưởng bất lợi đến hoạt động kinh doanh của họ. Tuy nhiên, trên 90% các TCTD vẫn kỳ vọng triển vọng kinh doanh của họ không kém hơn năm 2012. Trong đó, có đến 78% kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của năm 2013 sẽ tăng so với năm 2012. Với kết quả khảo sát này, chúng tôi nhận thấy dưới lăng kính các TCTD, khó khăn sẽ vẫn còn nhưng có vẻ như khó khăn lớn nhất đã qua đi.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn



Mức thời gian thay đổi LSCB, LSCK và LSTCV



Nguồn : SBV, BMI, RongViet Securities



NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB - HSX)

Tài chính - Ngân hàng

Địa chỉ: 198 Trần Quang Khải
Phường Lý Thái Tổ
Hoàn Kiếm Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 39 34 3137

Fax: (84.4) 38 26 9067

Website: www.vietcombank.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	27.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	36.736*
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	20.248*
Số CP đang lưu hành	2.317.417.076
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	323.517
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	63.265
Trailing P/E (2012) (x)	14,4
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,5

*Giá đã điều chỉnh

Quản trị Điều hành

Nguyễn Hòa Bình, CT. HĐQT

Nguyễn Phước Thanh, TV HĐQT- TGD

Lê Thị Hoa, TV HĐQT

Lê Thị Kim Nga, TV. HĐQT

Nguyễn Danh Lương, TV.HĐQT

Yutaka Abe, TV.HĐQT

Nguyễn Đăng Hồng ,TV.HĐQT

Lê Đắc Cù,TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

VCB xuất thân từ một trong bốn ngân hàng quốc doanh hàng đầu Việt Nam. VCB đã xây dựng được mạng lưới khách hàng lớn, hệ thống các DNNN, hầu hết là các tập đoàn, tổng công ty. Đây chính là lợi thế cạnh tranh quan trọng của VCB. Hiện tại, VCB vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu trong các lĩnh vực kinh doanh như tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và kinh doanh thẻ. Đối tác chiến lược nước ngoài của VCB là Ngân hàng Mizuho (15%).

Trong một năm 2012 đầy khó khăn cho lĩnh vực ngân hàng, kết quả kinh doanh của VCB được gói gọn trong 2 chữ "bình ổn" một cách đầy đủ nhất. Lợi nhuận ổn định qua các quý trong năm, không có những biến động đột biến trong các khoản mục tài sản chính. Lợi nhuận sau thuế cả năm 2012 đạt 4.404 tỷ đồng, tăng 4,9% so với năm 2011 và đạt 88% kế hoạch đặt ra.

Tình hình cho vay có xu hướng cải thiện mạnh vào các quý cuối năm, giúp tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 15,6%. Huy động vốn cũng tiếp tục duy trì đà tăng tốt, thậm chí tăng mạnh nhất trong 5 năm trở lại đây, có khả năng nhờ dòng tiền chuyển từ các ngân hàng gặp "vấn đề" sang. Bên cạnh đó, việc phát hành thành công 347 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược nước ngoài là Ngân hàng Mizuho (15%), thu về hơn 11.800 tỷ đồng, giúp tăng nguồn vốn tự có của ngân hàng. Với thanh khoản dồi dào, VCB cũng đã tăng mạnh đầu tư vào chứng khoán nợ, trong khi đó, dư nợ cho vay liên ngân hàng lại giảm tương ứng. Tổng tài sản tại thời điểm cuối năm 2012 đạt 414.475 tỷ đồng, tăng 13% so với năm 2011. Tỷ lệ lãi suất biên NIM giảm mạnh từ mức 3,9% còn 2,9%, ROA và ROE đều giảm. Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh tại thời điểm các quý giữa năm, VCB đã tích cực xử lý và duy trì con số cuối năm ở mức 2,26%.

Triển vọng phát triển

Việc NHNN tiếp tục hạ trần lãi suất huy động thêm 0,5% vào cuối quý 1 có ảnh hưởng quan trọng đến kết quả kinh doanh các ngân hàng. Với VCB, Rong Việt cho rằng sẽ tạo thuận lợi hơn cho việc tuân thủ yêu cầu giảm lãi suất cho vay. Bên cạnh đó, việc tăng mạnh đầu tư chứng khoán nợ trong năm 2012 sẽ giúp tăng thêm thu nhập lãi cũng như ghi nhận lợi nhuận đối với hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư. VCB đã thống nhất kế hoạch cho vay khách hàng tăng khoảng 12% và huy động vốn cũng chỉ tăng 12% theo mức giới hạn của NHNN.

Với những điều kiện trên, thu nhập lãi thuần của VCB trong cả năm 2013 có khả năng đạt 11.291 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế sẽ vào khoảng 5.986 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận sau thuế vào khoảng 4.612 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng giúp các chỉ số về hiệu suất sinh lời như ROA và ROE có sự cải thiện, tuy nhiên vẫn chưa đạt mức đáng lạc quan.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Lợi nhuận trước thuế	5.569	5.697	5.764	5.986
Lợi nhuận sau thuế	4.282	4.197	4.404	4.612
Vốn điều lệ	13.224	19.698	23.174	23.174
Vốn chủ sở hữu	20.737	28.639	41.553	43.385
Dư nợ cho vay	171.125	204.089	235.870	264.174
Vốn huy động	208.320	229.088	286.442	320.775
Tổng tài sản	307.621	366.722	414.475	458.370
EPS* (VND)	2.105	1.789	1.626	1.990
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.681	14.892	17.931	18.721

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng dư nợ	24,9	19,3	15,6	12,0
Tăng trưởng VHD	22,9	9,9	25,0	12,0
Tăng trưởng LNST	9,2	-2,0	4,9	4,7
Lãi suất biên (NIM)	3,1	4,1	2,9	2,9
Dư nợ/ Tổng tài sản	55,7	55,7	56,9	57,6
Dư nợ/ Vốn huy động	82,1	89,1	82,3	82,4
ROE	20,6	14,7	10,6	10,6
ROA	1,4	1,1	1,1	1,0
Cổ tức	12,0	12,0	12,0	12,0

Nguồn: VCB, HSX, RongViet Securities



NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG - HSX)

Tài chính - Ngân hàng

Địa chỉ: 108 Trần Hưng Đạo
Hoàn Kiếm - Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 39 42 1030

Fax: (84.4) 39 42 1032

Website: www.vietinbank.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	18.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	23.900
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	16.300
Số CP đang lưu hành	2.621.771.920
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	1.615.216
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	48.240
Trailing P/E (2012) (x)	7,8
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,4

*Giá đã điều chỉnh

Quản trị Điều hành

Phạm Huy Hùng, CT.HĐQT

Nguyễn Văn Thắng, TV. HĐQT - TGD

Phạm Thị Hoàng Tâm, TV. HĐQT

Đỗ Thị Thủy, TV. HĐQT

Nguyễn Thị Bắc, TV. HĐQT

Nguyễn Hồng Vân, TV. HĐQT

Cát Quang Dương, TV. HĐQT

Michael Knight Ipson, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTG là ngân hàng NHTMCP Nhà nước có quy mô tài sản lớn nhất trên sàn niêm yết. Kể từ sau cổ phần hóa với sự tham gia sở hữu của IFC, CTG đã tăng trưởng nhanh chóng qua mỗi năm về cả quy mô vốn, tài sản và lợi nhuận. Trong năm qua, CTG tiếp tục có thêm đối tác chiến lược thứ 2 là Bank of Tokyo Mitsubishi UJF Ltd (BTMU) với tỷ lệ 19,73%. Sau khi phát hành, tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại CTG sẽ giảm còn 64,46%.

CTG có một năm khá năng động với việc phát hành 250 triệu USD trái phiếu quốc tế kỳ hạn 5 năm với lãi suất 8,16%/năm và 644.389.811 cổ phần cho BTMU với giá bán là 24.000 đồng/cp. Có thể nói phát hành trong giai đoạn khó khăn như vậy đã hạn chế lợi ích của CTG khá nhiều.

Lợi nhuận của CTG ngoại trừ quý II đột ngột giảm mạnh do chi phí hoạt động tăng gần 50%, các quý còn lại duy trì được sự ổn định. Lợi nhuận sau thuế cả năm 2012 đạt 6.152 tỷ đồng, gần bằng năm 2011 và xấp xỉ 91% kế hoạch lần đầu. Tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 13,5% trong khi huy động vốn tăng 18,4%. Tổng tài sản tại thời điểm cuối năm 2012 đạt 503.530 tỷ đồng, tăng 9,3% so với năm 2011, duy trì vị trí dẫn đầu trong các ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ lãi suất biên NIM giảm mạnh từ mức 5,1% còn 4,1%, ROA và ROE đều giảm tuy nhiên, vẫn ở mức khá. Tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh tại thời điểm các quý giữa năm, tương tự VCB, CTG đã dùng ít nhất 3.700 tỷ đồng để xử lý, xóa các khoản nợ xấu để hạn chế con số nợ xấu cuối năm ở mức 1,47%.

Triển vọng phát triển

Sau khi không hoàn thành được kế hoạch tham vọng đặt ra trong năm 2012, kế hoạch được thống nhất tại ĐHCĐ năm nay có vẻ khá thận trọng. Dư nợ cho vay tăng 12%, huy động vốn tăng khoảng 8% và lợi nhuận trước thuế khoảng 8.600 tỷ đồng. Trong khi khoản tiền 15.465 tỷ đồng từ việc phát hành cho BTMU dự kiến được chuyển cho CTG trong quý II sẽ làm tăng đáng kể nguồn vốn tự có của CTG, CTG dự kiến sẽ tăng vốn lên thêm khoảng 16% nữa để đạt mức vốn điều lệ 37.887 trong năm 2013 (có khả năng CTG sẽ chia cổ tức bằng cổ phiếu).

Theo kế hoạch tăng trưởng tín dụng và huy động vốn như trên, Rong Việt ước tính thu nhập lãi thuần của CTG đạt khoảng 18.672 tỷ đồng. Với điều kiện các hoạt động khác duy trì ổn định như năm vừa qua và chi phí trích lập dự phòng giảm khoảng 16% so với năm 2012, lợi nhuận trước thuế của CTG có khả năng đạt 8.721 tỷ đồng, vượt một chút so với kế hoạch đặt ra. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ được phép tăng trưởng tín dụng cao hơn con số kế hoạch dựa trên nguồn vốn được bổ sung mạnh kể từ quý II, từ đó, lợi nhuận trước thuế có khả năng đạt đến 9.000 tỷ đồng trong năm nay nhằm đảm bảo các chỉ số ROE, ROA không giảm quá thấp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Lợi nhuận trước thuế	4.638	8.392	8.168	8.721
Lợi nhuận sau thuế	3.436	6.244	6.152	6.602
Vốn điều lệ	15.172	20.230	26.218	37.887
Vốn chủ sở hữu	18.201	28.490	33.625	55.691
Dư nợ cho vay	231.435	290.398	329.683	369.245
Vốn huy động	216.647	268.363	317.775	344.343
Tổng tài sản	367.712	460.604	503.530	556.951
EPS* (VND)	2.079	3.162	2.053	1.743
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.996	14.083	12.825	14.699

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng dư nợ	43,2	25,5	13,5	12,0
Tăng trưởng VHD	38,0	23,9	18,4	8,4
Tăng trưởng LNST	33,6	81,7	-1,5	7,3
Lãi suất biên (NIM)	4,2	5,1	4,1	3,7
Dư nợ/ Tổng tài sản	62,9	63,0	65,5	66,3
Dư nợ/ Vốn huy động	106,8	108,2	103,7	107,2
ROE	18,8	21,9	18,3	11,9
ROA	0,9	1,4	1,2	1,2
Cổ tức	13,5	20,0	16,0	12,0

Nguồn: CTG, HSX, RongViet Securities

Địa chỉ: 442 Nguyễn Thị Minh Khai-
Quận 3- TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 3929 0999

Fax: (84.8) 3839 9885

Website: www.acb.com.vn

Email: acb@acb.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	15.800
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	27.100
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	14.200
Số CP đang lưu hành	937.696.506
KLGDDB (3 tháng gần nhất)	436.129
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14.816
Trailing P/E (2012) (x)	18,9
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,2

**Giá đã điều chỉnh*

Quản trị Điều hành

Trần Hùng Huy

Lương Văn Tự

Julian Fong Loong Choon

Alain Cany

Huỳnh Quang Tuấn

Đặng Thu Thủy

Stewart Donald Hall

Trần Mộng Hùng

Nguyễn Thành Long

Đàm Văn Tuấn

Trần Trọng Kiên

Đỗ Minh Toàn

Thông tin doanh nghiệp

ACB từng được đánh giá là một trong những ngân hàng năng động và có hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất thời gian qua cho đến khi chịu hậu quả nặng nề sau sự kiện “21/8”. Việc nhanh chóng sắp xếp lại đội ngũ nhân sự và bắt tay vào cơ cấu lại hoạt động kinh doanh cho thấy sự thích nghi tốt của ngân hàng này. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh liệu có được duy trì sau khi một số lợi thế liên quan đến “kinh doanh vàng” và cho vay liên ngân hàng sẽ cần thời gian để đánh giá.

Năm 2012, sau 6 tháng đầu năm tương đối ổn định, ACB đã liên tục ghi nhận lỗ trong 2 quý cuối năm mà nguyên nhân chính là do việc mua lại vàng nhằm tắt toán trạng thái âm vàng (đã đem lại nhiều lợi ích cho ACB trước đây). Tổng khoản lỗ do vàng lên đến 1.863,6 tỷ đồng. Ngoài ra, sau vụ “21/8”, khách hàng rút tiền ồ ạt cũng ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh của ACB. Khoản mục cho vay liên ngân hàng giảm mạnh, đầu tư chứng khoán cũng giảm. Nhiều khoản nợ nghi ngờ được công bố, trong đó, khoảng 7.000 tỷ đồng cho các công ty liên quan đến ông “Nguyễn Đức Kiên” chưa được giải trình cụ thể. Nợ xấu tại thời điểm cuối năm là 2,5%. Tuy nhiên, mức trích lập dự phòng trong năm của ACB chỉ là 488 tỷ đồng.

Với nhiều biến cố xảy ra trong năm, dư nợ cho vay khách hàng không tăng trưởng so với năm trước, tổng tài sản đạt 177.012 tỷ đồng, giảm 37%, tổng huy động vốn giảm 24,6% và lợi nhuận sau thuế giảm đến 71,1%. Các chỉ số hiệu quả kinh doanh vốn cao nhất trong các ngân hàng niêm yết cũng giảm cực mạnh với ROA, ROE lần lượt chỉ đạt 0,4% và 7,5%.

Triển vọng phát triển

Kể từ năm nay, ACB sẽ không còn lợi thế huy động nguồn vốn rẻ từ vàng và chuyển sang tiền đồng để cho vay như các năm qua. Chúng tôi chưa nhìn thấy rõ đường hướng mà ACB sẽ đi để khôi phục lại kết quả kinh doanh trong khi chi phí hoạt động thời gian qua đã được đẩy lên khá cao. Việc khai thác lĩnh vực ngân hàng bán lẻ thông thường sẽ khó giúp ngân hàng này nhanh chóng đạt trở lại con số lợi nhuận ấn tượng như các năm trước.

Rong Việt ước tính tăng trưởng tín dụng trong năm nay của ACB đạt khoảng 11,5%, tổng huy động vốn tăng 8,9%. Tổng tài sản ước đạt 190.356 tỷ đồng, tăng 7,5% so với năm 2012. Trong khi lãi suất cho vay có xu hướng giảm dần thì lãi suất huy động của ACB sẽ tăng so với các năm trước do thay đổi cơ cấu. Lợi nhuận sau thuế ước tính chỉ đạt khoảng 1.176 tỷ đồng nếu ACB không có giải pháp nào mới mang tính đột phá.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012E	2013F
Lợi nhuận trước thuế	3.102	4.203	1.202	1.522
Lợi nhuận sau thuế	2.335	3.208	928	1.176
Vốn điều lệ	9.377	9.377	9.377	9.377
Vốn chủ sở hữu	11.377	11.959	12.764	13.939
Dư nợ cho vay	86.478	101.823	101.334	112.987
Vốn huy động	145.171	192.927	145.435	158.443
Tổng tài sản	205.103	281.019	177.012	190.356
EPS* (VND)	2.861	3.280	990	1.254
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.133	12.754	13.612	14.865

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012E	2013F
Tăng trưởng dư nợ	39,8	17,7	-0,5	11,5
Tăng trưởng VHD	27,9	32,9	-24,6	8,9
Tăng trưởng LNST	6,1	37,4	-71,1	26,6
Lãi suất biên (NIM)	2,7	3,4	3,7	3,1
Dư nợ/ Tổng tài sản	42,2	36,2	57,2	59,4
Dư nợ/ Vốn huy động	59,6	52,8	69,7	71,3
ROE	20,6	26,8	7,5	8,8
ROA	1,1	1,2	0,4	0,6
Cổ tức	24,0	20,0	N/A	N/A

Nguồn: ACB, HNX, RongViet Securities

Địa chỉ: Tầng 8- Vincom Center, 72 Lê
Thánh Tôn, 47 Lý Tự Trọng
Q1- TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 38 210 056

Fax: (84.8) 38 216 913

Website: www.eximbank.com.vn

Email: website@eximbank.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	14.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	19.772*
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	12.548*
Số CP đang lưu hành	1.235.552.904
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	1.021.695
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	17.668
Trailing P/E (2012) (x)	8,3
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,1

*Giá đã điều chỉnh

Quản trị Điều hành

Lê Hùng Dũng
Naoki NiShizawa
Trương Văn Phước
Nguyễn Quang Thông
Hoàng Tuấn Khải
Hà Thanh Hùng
Nguyễn Ngọc Ban

Thông tin doanh nghiệp

EIB, được thành lập năm 1990, là một trong những NHTMCP đầu tiên của Việt Nam và hiện là ngân hàng có quy mô vốn điều lệ và vốn chủ sở hữu lớn thứ 4 trong khối NHTMCP. EIB còn được biết đến là ngân hàng tiên phong chuyên cung cấp các dịch vụ dành cho doanh nghiệp xuất nhập khẩu.

Năm 2012, sau 2 quý đầu năm tương đối ổn định, kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm chịu ảnh hưởng đáng kể bởi sự kiện “21/8”, giảm mạnh dư nợ cho vay (gồm cả cho vay liên ngân hàng) và huy động vốn. Mặc dù đến thời điểm cuối năm, các khoản mục chính này đã phục hồi trở lại về mức đầu năm, lợi nhuận sau thuế vẫn bị ảnh hưởng. Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ, lợi nhuận cả năm chỉ đạt 2.139 tỷ đồng, giảm 29,6% so với năm 2011.

Trong năm, biến động khoản mục cho vay khách hàng và tiền gửi cho vay liên ngân hàng khá lớn, cuối năm, tín dụng tăng không đáng kể chỉ 0,4%. Huy động vốn tăng khoảng 13% giúp cải thiện một số chỉ số về quản lý rủi ro. Hoạt động tín dụng sụt giảm trong khi hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối chịu thiệt hại nhẹ (lỗ khoảng 297 tỷ đồng) đã ảnh hưởng đến tổng thu nhập chung. Tỷ lệ biên lãi suất NIM tương tự như các ngân hàng khác đều bị giảm, từ mức 3,7% xuống 3,1%. Các chỉ số sinh lời ROE và ROA đều giảm mạnh. Tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối năm là 1,32%, giảm so với cuối năm 2011(1,61%). Nhìn chung, mặc dù các khoản mục chính đã phục hồi trở lại trong quý IV/2012, việc trích lập chi phí dự phòng thấp trong các năm qua tiềm ẩn rủi ro chi phí này sẽ tăng trong các năm sau.

Triển vọng phát triển

Với triển vọng thị trường ngân hàng vẫn còn khó khăn, bên cạnh đó, nguồn thu nhập lãi từ cho vay các TCTD vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập lãi của EIB có dấu hiệu sụt giảm dự kiến sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh quý I. Tuy vậy, nhiều khả năng lợi nhuận sẽ cải thiện từ quý II. Chúng tôi dự báo, EIB sẽ tăng trưởng tín dụng khoảng 15%, trong khi huy động sẽ tiếp tục đà tăng khoảng 25,6% (thấp hơn so với dự thảo kế hoạch của EIB). Tỷ lệ lãi biên ròng NIM dự kiến sẽ tăng trở lại mức gần tương đương năm 2011, khoảng 3,6% từ mức 3,1% của năm 2012. Tổng tài sản ước đạt 192.116 tỷ đồng, tăng 12,9% so với năm 2012. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.669 tỷ đồng, với giả định chi phí dự phòng duy trì thấp như các năm trước. Con số này cao hơn khoảng 11% so với dự thảo kế hoạch EIB dự kiến trình ĐHCĐ.

Thông tin hai ngân hàng EIB và STB để mở khả năng sáp nhập trong tương lai với những bước đầu tiên là việc tăng cường hợp tác giữa hai ngân hàng này kỳ vọng sẽ giúp khai thác tốt hơn thế mạnh của mỗi ngân hàng và thúc đẩy sự tăng trưởng lợi nhuận của EIB.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Lợi nhuận trước thuế	2.378	4.056	2.851	3.557
Lợi nhuận sau thuế	1.815	3.039	2.139	2.669
Vốn điều lệ	10.560	12.355	12.355	12.355
Vốn chủ sở hữu	13.511	16.303	15.812	17.616
Dư nợ cho vay	61.718	74.045	74.316	85.463
Vốn huy động	79.005	72.864	82.339	103.458
Tổng tài sản	131.111	183.567	170.156	192.116
EPS* (VND)	1.718	2.460	1.731	2.160
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.794	13.195	12.798	14.258

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng dư nợ	62,4	20,0	0,4	15,0
Tăng trưởng VHD	68,1	-7,8	13,0	25,6
Tăng trưởng LNST	60,2	67,5	-29,6	24,8
Lãi suất biên (NIM)	3,4	3,7	3,1	3,6
Dư nợ/ Tổng tài sản	47,1	40,3	43,7	44,5
Dư nợ/ Vốn huy động	78,1	101,6	90,3	82,6
ROE	13,4	20,4	13,3	15,1
ROA	1,4	1,9	1,2	1,4
Cổ tức	12,0	19,3	11,2	12,0

Nguồn: EIB, HSX, RongViet Securities

TÀI CHÍNH – BẢO HIỂM

Những nét chính năm 2012

Những khó khăn trong năm 2012 tiếp tục đòi hỏi các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm có sự nỗ lực đáng kể. Tuy nhiên ngành bảo hiểm tiếp tục dẫn đầu trong nhóm lĩnh vực tài chính – ngân hàng về tốc độ tăng trưởng; tổng doanh thu phí bảo hiểm (BH) phi nhân thọ đạt 22.757 tỷ đồng, tăng 10,33% so với năm trước, doanh thu BH nhân thọ cũng tăng 14,8%, đạt 18,390 tỷ đồng.

BH phi nhân thọ tăng trưởng chậm do ảnh hưởng của sự suy giảm kinh tế

Ngành BH phi nhân thọ, dù vẫn tăng trưởng ở mức 2 con số, đã giảm tốc năm thứ 2 liên tiếp. Trong đó, các nhóm nghiệp vụ có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nhất là BH nông nghiệp (tăng 1542,54%), BH tín dụng và rủi ro tài chính (101,32%), BH thiệt hại kinh doanh (43,91%) và BH hàng không (26,79%). Mặt khác, do sự sụt giảm của tín dụng và đầu tư, nghiệp vụ BH tài sản và thiệt hại chỉ tăng trưởng khiêm tốn; vấn đề cạnh tranh không lành mạnh, thất thoát và trục lợi BH xảy ra thường xuyên hơn cũng khiến nghiệp vụ BH thân tàu và TNDS chủ tàu, BH sức khỏe và tai nạn và BH hàng hóa giảm tốc đáng kể. Do vậy, việc tỷ lệ bồi thường đã có sự cải thiện từ 42% năm 2011 xuống còn 39% trong năm 2012 tuy tích cực cũng không có nhiều ý nghĩa.

Về thị phần, Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, PJICO và PTL giữ vững vị trí dẫn đầu về doanh thu khai thác BH gốc.

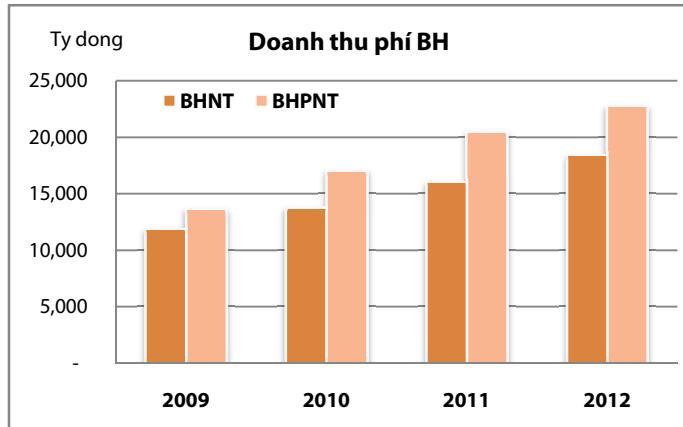
Ngành BH nhân thọ vẫn tăng trưởng khá với tầm nhìn trung-dài hạn

Hai bộ phận lớn trong doanh thu phí BH là phí BH định kỳ năm đầu và phí BH tái tục cho các năm tiếp theo tăng lần lượt là 15,5% và 14,3%; phí BH khai thác mới tăng 16% so với cùng kỳ. Số hợp đồng BH nhân thọ mới trong năm 2012 tăng trưởng khá đồng đều với doanh thu phí BH. Prudential, Bảo Việt Nhân Thọ và Manulife tiếp tục là các doanh nghiệp đứng đầu thị trường về qui mô doanh thu phí BH. Về cơ cấu sản phẩm, nhóm BH hỗn hợp có tỷ trọng cao nhất (chiếm 52% phí BH khai thác mới và 66,5% tổng phí BH toàn thị trường), tiếp đến là BH đầu tư (chiếm 36,7% phí khai thác mới và 24,2% tổng phí), sau cùng là các sản phẩm phụ (7,7% và 6,2%).

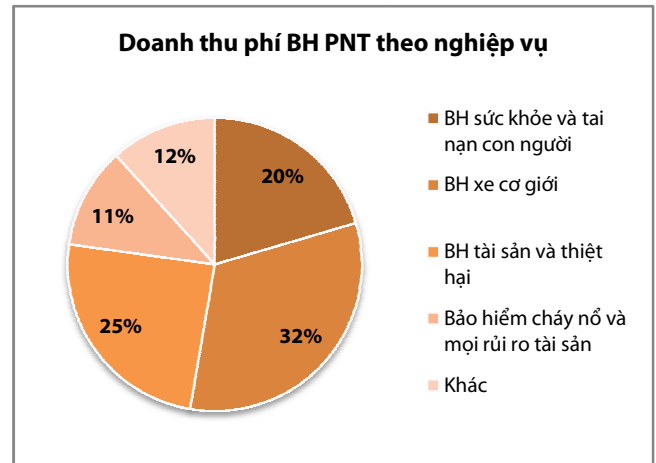
Dự báo và triển vọng năm 2013

Dù được dự báo là còn chứa đựng nhiều khó khăn, thách thức, năm 2013 được kỳ vọng sẽ đánh dấu sự thay đổi về chất của ngành BH nói chung và các DN BH nói riêng. Trước nhất, tốc độ hồi phục của nền kinh tế hiện nay sẽ là rào cản lớn cho việc tăng trưởng doanh thu từ phí BH. Mặt bằng lãi suất giảm cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến các khoản đầu tư mới của DNBH. Nhu cầu tăng trưởng, cùng với chủ trương thoái vốn của các tập đoàn, tổng công ty Nhà Nước tại các doanh nghiệp ngoài ngành là động lực thúc đẩy hoạt động M&A trong ngành BH, đặc biệt là những thương vụ hợp tác có yếu tố nước ngoài mà, ở đó, nhóm các DN có định giá thấp sẽ là người hưởng lợi.

Doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường



Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn : avi.org, RongViet Securities

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84 – 4) 3928 9898

Fax: (84 – 4) 3928 9999

Website: www.baoviet.com.vn

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	45.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	71.854*
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	24.900*
Số CP đang lưu hành	680.471.434
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	476.573
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	30.621
Trailing P/E (2012) (x)	22,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	2,5

Quản trị Điều hành

Lê Quang Bình, CT. HĐQT

Nguyễn Ngọc Anh, PCT.HĐQT

Nguyễn Thị Phúc Lâm, TV.HĐQT, TGD.

Lê Hải Phong, TV.HĐQT, GĐ Tài chính.

Trần Trọng Phúc, TV.HĐQT.

Nguyễn Đức Tuấn, TV.HĐQT.

Dương Đức Chuyển, TV. HĐQT, GĐ Đầu Tư.

Charles Bernard Gregory, TV. HĐQT.

Nguyễn Quốc Huy, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Tập đoàn Bảo Việt (Bảo Việt) tiền thân là Công ty Bảo hiểm Việt Nam thành lập năm 1964. Năm 2008 đi vào hoạt động theo mô hình Tập đoàn Công ty mẹ - Công ty con. Với cơ cấu tập đoàn, Bao Viet Holding (BVH) có ba mảng đóng góp chính vào kết quả kinh doanh là bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ và hoạt động ngân hàng. Các hoạt động khác còn lại gồm đầu tư, bất động sản, quản lý quỹ. Bộ Tài chính hiện đang nắm giữ tỷ lệ 70,91%, một cổ đông lớn khác là Sumitomo Life Insurance Company vừa nhận chuyển nhượng 18% vốn góp từ HSBC với tổng giá trị khoảng 340 triệu USD đầu năm 2013.

Năm 2012, BVH vẫn vượt kế hoạch kinh doanh đặt ra mặc dù có sự chững lại trong quý 3. Tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc vẫn tăng trưởng tốt, khoảng 13% so với năm 2011. Tuy vậy, tỷ lệ bồi thường có vẻ đã nhích lên, khiến lợi nhuận gộp lại sụt giảm. Trong khi đó, cùng với xu hướng giảm lãi suất trong suốt năm qua, thu nhập hoạt động tài chính không tăng tương xứng với sự gia tăng tài sản sinh lời. Khoản mục giúp cho lợi nhuận sau thuế vẫn duy trì sự tăng trưởng so với năm trước là chi phí tài chính. Do không phải trích lập dự phòng lớn như năm 2011 mà còn hoàn nhập khoảng 33 tỷ đồng, chi phí tài chính đã giảm mạnh, chỉ còn 748,1 tỷ đồng so với 1.728,1 tỷ đồng (2011). Lợi nhuận sau thuế đạt 1.348 tỷ đồng, tăng 12,2% và tổng dự phòng nghiệp vụ đã đạt mức 21.046,1 tỷ đồng, tăng ~7% so với năm 2011.

Xét riêng từng mảng kinh doanh, bảo hiểm nhân thọ tiếp tục tăng trưởng khả quan và đóng góp tốt vào lợi nhuận chung, trong khi lợi nhuận lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ chỉ duy trì ổn định và hoạt động ngân hàng thì sụt giảm.

Triển vọng phát triển

Tình hình kinh tế vẫn chưa có nhiều dấu hiệu tích cực cho thấy khả năng hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ chưa thể tăng trưởng mạnh, tuy nhiên, bảo hiểm nhân thọ có thể vẫn tăng tốt do nhu cầu bảo hiểm rủi ro cá nhân tăng lên. Do đó, doanh thu hoạt động bảo hiểm của BVH có khả năng vẫn tăng từ 13% - 15%. Tuy nhiên, rủi ro trực lợi bảo hiểm cộng với tình hình kinh tế khó khăn có thể khiến chi phí bồi thường, chi phí hoạt động tiếp tục tăng, làm giảm nhẹ lợi nhuận gộp của hoạt động bảo hiểm.

Nguồn thu nhập từ hoạt động tài chính có khả năng sẽ chịu ảnh hưởng nhẹ bởi xu hướng giảm lãi suất tuy nhiên, không đáng lo ngại do khoản đầu tư vào trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp (kỳ hạn 2 – 20 năm có lãi suất tốt) chiếm tỷ trọng lớn.

Hoạt động chứng khoán, dựa vào những diễn biến đầu năm có thể dự báo kết quả kinh doanh năm 2013 tương đối ổn định, trong khi hoạt động ngân hàng vẫn còn tiêu cực.

Với nhận định trên, ước tính lợi nhuận trước thuế hợp nhất của BVH sẽ duy trì ở mức 1.800 tỷ đồng, cao hơn 2% so với kế hoạch đặt ra.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Lợi nhuận trước thuế	1.296	1.521	1.862	1.800
Lợi nhuận sau thuế	983	1.201	1.348	1.300
Vốn điều lệ	6.267	6.805	6.805	6.805
Vốn chủ sở hữu	10.698	11.666	12.114	12.393
Dự phòng nghiệp vụ	18.838	19.675	21.046	22.309
Đầu tư tài chính	27.569	25.462	28.610	29.898
Tổng tài sản	44.790	43.581	46.225	46.393
EPS* (VND)	1.568	1.766	1.981	1.910
Giá trị sổ sách (VND/cp)	17.070	17.143	17.802	18.213

Nguồn: BVH, HSX, RongViet Securities

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng doanh thu	24,1	24,2	5,2	14,0
Tăng trưởng DP nghiệp vụ	7,9	4,4	7,0	6,0
Tăng trưởng LNST	10,2	22,3	12,2	-3,6
Tỷ lệ bồi thường BH gốc	56,2	61,6	56,7	58,0
Tỷ lệ LN gộp	15,3	21,9	18,9	18,0
ĐTTT/Tổng TS	61,6	58,4	61,9	64,4
ROE	9,2	10,3	11,1	10,5
ROA	2,2	2,8	2,9	2,8
Cổ tức	11,0	12,0	12,0	15,0

BẤT ĐỘNG SẢN – XÂY DỰNG

Những nét chính năm 2012 và quý 1.2013

Tình hình thị trường bất động sản trong năm 2012 và quý 1.2013 vẫn tiếp nối xu hướng trầm lắng từ các năm trước. Niềm tin vào thị trường vẫn chưa được củng cố trước những diễn biến bất ổn của tình hình kinh tế vĩ mô chẳng hạn như những mối quan ngại về lạm phát, nợ xấu... Nhìn chung, thận trọng và chờ đợi vẫn là tâm lý chung của đại đa số người mua lẫn người bán.

Thị trường tiếp tục ghi nhận sự ảm đạm ở tất cả các phân khúc từ nhà ở, văn phòng đến mặt bằng bán lẻ cao cấp lẫn trung cấp. Theo nhiều báo cáo của các tổ chức nghiên cứu như CBRE, Jones Slang, Knight Frank... thì trong năm qua nhìn chung mặt bằng giá cả ở tất cả các phân khúc của thị trường đều giảm, đặc biệt ở hai thành phố lớn là Hồ Chí Minh và Hà Nội. Về cơ bản, mức giá nhà ở đang được đánh giá là nằm ngoài khả năng tài chính của người dân; thêm vào đó, tâm lý chờ giá giảm thêm ở phía người mua đã làm cho sức cầu trong năm sụt giảm nghiêm trọng. Chỉ tính riêng tại Tp.HCM, theo số liệu từ Sở Xây dựng thì thành phố hiện đang còn khoảng 15.000 căn hộ chung cư chưa bán, hơn 300.000 m2 nền đất tồn kho, thừa khoảng 58.748 m2 văn phòng cho thuê và mặt bằng thương mại. Ước tính giá trị tổng lượng vốn tồn kho khoảng 30.242 tỉ đồng.

Bức tranh toàn cảnh “điều hiu” của thị trường bất động sản được khắc họa một cách rõ ràng và sâu sắc qua kết quả kinh doanh rất khiêm tốn của các doanh nghiệp trong ngành. Về cơ bản, phần lớn kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết đều thấp hơn năm 2011, thậm chí là thua lỗ nặng.

Lãi suất giảm, vốn FDI đầu tư vào bất động sản tăng nhưng vẫn chưa đủ “sưởi ấm” thị trường. Trong năm 2012 lãi suất huy động đã giảm xuống còn 8% và hiện chỉ còn 7,5% trong quý 1.2013, tạo hành lang cho việc giảm lãi suất cho vay. Đồng thời, vốn FDI đăng ký đầu tư vào bất động sản năm 2012 tăng hơn 2 lần so với năm trước, đạt khoảng 1,85 tỷ USD. Tuy nhiên, chỉ tính riêng dự án khu đô thị Tokyu Bình Dương do nhà đầu tư Nhật Bản đầu tư tại Bình Dương đã có tổng vốn đầu tư đăng ký là 1,2 tỷ USD. Bên cạnh đó, thị trường cũng chứng kiến nhiều dự án giảm giá, khuyến mãi, thoái vốn và chuyển nhượng. Mặc dù vậy, trái với những dự đoán, thị trường bất động sản vẫn chưa thể hiện một sự hồi phục đáng kể nào.

Thị trường nhận được sự quan tâm “sâu sắc” của Chính phủ tuy nhiên phần lớn những gói giải pháp hiện vẫn nằm trên giấy. Theo đó, trong năm 2012 và quý 1.2013, Chính phủ liên tiếp đưa ra những thông điệp giải cứu thị trường như đề xuất giảm thuế TNDN 10% thay vì 25% như hiện nay đối với thu nhập hoạt động đầu tư, kinh doanh nhà ở xã hội; cho phép các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản nộp tiền sử dụng đất theo tiến độ bán sản phẩm bất động sản. Đối với người mua nhà, Bộ Xây dựng đề nghị giảm từ 10% xuống còn 5% thuế suất thuế giá trị gia tăng (VAT) đầu ra đối với hoạt động đầu tư, kinh doanh nhà ở xã hội. Đồng thời giảm 50% thuế VAT đầu ra đối với hoạt động đầu tư, kinh doanh nhà ở thương mại đối với những căn hộ dưới 70m2 sàn sử dụng và giá bán dưới 15 triệu đồng/m2 sàn sử dụng, trong thời hạn 12 tháng kể từ ngày 1-7-2013. Đề xuất Thủ tướng xem xét lập công ty tái cho vay thế chấp nhà ở Quốc gia để tài trợ cho các khoản vay nhà ở thu nhập thấp ngay trong quý II/2013 nhằm cụ thể hóa những giải pháp hỗ trợ thị trường bất động sản. Tuy nhiên, những gói giải pháp này hiện vẫn còn nằm trên giấy vì thể hiệu quả của nó trong việc “kích thích” thị trường vẫn đang là một câu hỏi chưa có đáp án.

Triển vọng phát triển năm 2013

Bức tranh thị trường bất động sản được kỳ vọng sẽ có những nét khởi sắc vào cuối năm 2013 và năm 2014. Tuy nhiên, giao dịch trên thị trường sẽ có sự phân hóa mạnh và chủ yếu ở phân khúc bất động

sản nhà ở bình dân. Làn sóng sáp nhập - mua bán (M&A) dự án/ doanh nghiệp được dự báo sẽ tiếp tục diễn ra sôi động, góp phần thanh lọc thị trường.

Thị trường được kỳ vọng sẽ khởi sắc vào thời điểm cuối năm 2013 khi những gói giải pháp hỗ trợ của chính phủ bắt đầu được triển khai và phát huy hiệu quả. Những động thái vào thời điểm cuối năm 2012 và đầu năm 2013 vừa qua của Chính phủ được đánh giá thực sự là một điểm rất tích cực ngoài dự đoán cho thị trường. Điều này được dựa trên sự quyết tâm mạnh mẽ của Chính phủ trong việc hỗ trợ lĩnh vực bất động sản thông qua sự tham gia đóng góp, đề xuất khá chi tiết và cụ thể của nhiều Bộ, Ban, Ngành. Theo nhận định của nhiều chuyên gia kinh tế và tổ chức tư vấn thì khả năng thị trường bất động sản sẽ có những nét khởi sắc vào thời điểm cuối năm 2013 cũng là thời điểm nhiều biện pháp “giải cứu” chính thức được áp dụng.

Sự bùng nổ của phân khúc căn hộ bình dân. Dưới tác động của những chính sách hỗ trợ của Chính phủ thì khả năng lượng giao dịch thành công sẽ tập trung chủ yếu ở phân khúc nhà ở trung bình và thấp, chẳng hạn như nhà ở xã hội hay nhà thương mại có diện tích dưới 70m² và giá bán dưới 15 triệu đồng/m², đối tượng hỗ trợ chính theo tinh thần Nghị quyết 02/NQ-CP ngày 07/01/2013. Đơn cử như việc nếu gói 30.000 tỷ đồng cho vay với lãi suất ưu đãi 6% trong 10 năm được áp dụng thì rõ ràng người có nhu cầu mua nhà thực sự đã có thể “nhìn ra” được con đường đi để có thể sở hữu nhà. Từ đó rút ngắn được khoảng cách lớn giữa cung – cầu bất động sản, vấn đề cốt lõi được đánh giá đang gây nên sự “ế ẩm” của thị trường thời gian qua.

Làn sóng M&A dự báo sẽ diễn ra sôi động, giúp thanh lọc thị trường. Trước bối cảnh thị trường như hiện nay, nhiều doanh nghiệp có tiềm lực tài chính hạn chế sẽ phải tìm kiếm đối tác để hợp tác khai thác hoặc chuyển nhượng dự án nhằm tái cơ cấu danh mục đầu tư. Đặc biệt là sự tham gia của các doanh nghiệp nước ngoài như: Nhật Bản, Trung Quốc, Singapore, Malaysia... Năm 2013 là năm được kỳ vọng cho sự nhộn nhịp của hoạt động này, qua đó tăng tính thanh khoản và khả năng cạnh tranh của thị trường bất động sản trong những năm tới.

Triển vọng trung và dài hạn lạc quan. Thứ nhất, nhu cầu về nhà ở tại Việt Nam là rất lớn do tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh. Theo báo cáo về chiến lược phát triển nhà ở đến 2020 và tầm nhìn đến năm 2030 của Bộ Xây dựng đến năm 2020 cả nước cần khoảng 2,5 tỷ m² sàn nhà ở, trong khi đó hiện tại có khoảng 1,5 tỷ m² sàn, trong 10 năm tới Việt Nam cần xây dựng 1 tỷ m² sàn nhà ở nữa. Đây chính là những cơ sở quan trọng để các doanh nghiệp bất động sản tiếp tục đầu tư và phát triển. Thứ hai, tốc độ tăng trưởng GDP trong năm 2013 và các năm tới được kỳ vọng sẽ hồi phục, cụ thể năm 2013 được dự báo sẽ ở mức 5-5,5%. Nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ kéo theo mức thu nhập của người dân được cải thiện, sức cầu về nhà ở cũng sẽ tăng theo. Thứ ba, các chính sách phát triển hạ tầng và quy hoạch đô thị đang từng bước hoàn thiện, đặc biệt tại 2 thành phố lớn Hà Nội và TP HCM. Sự thuận tiện đi lại từ trung tâm thành phố ra ngoại thành sẽ làm tăng thêm giá trị các dự án vùng ven và mở ra cơ hội cho các công ty bất động sản đang sở hữu các dự án tại các khu vực này.



CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: 15 Trường Chinh, Phường
Phù Đổng, TP PleiKu
Tỉnh Gia Lai

Điện thoại: 059.3820288

Fax: 059.2211726

Website: www.hagl.com.vn

Email: hoa.pleiku@dng.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	22.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	29.200
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	17.100
Số CP đang lưu hành	644.846.888
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	843.501
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14.251
Trailing P/E (2012) (x)	33,9
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,2

Quản trị Điều hành

Đoàn Nguyên Đức, CT. HĐQT

Nguyễn Văn Sự, TV.HĐQT - TGD

Đoàn Nguyên Thu, TV.HĐQT - P.TGD

Nguyễn Văn Minh, TV.HĐQT - P.TGD

Lê Hùng, TV.HĐQT

Võ Thị Huyền Lan, TV.HĐQT

Vũ Hữu Điển, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Từ một nhà máy sản xuất đồ gỗ nhỏ, đến nay HAG đã trở thành Tập đoàn đa ngành với tổng tài sản hơn 31.284 tỷ đồng. Ngoài hoạt động truyền thống phân phối đồ gỗ, đá granite và BDS, HAG đang mở rộng thêm các lĩnh vực như thủy điện, cao su, mía đường và khai khoáng.

Năm 2012, HAG đạt doanh thu 4.395 tỷ đồng và LNST 350 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu thuần tăng 40% nhưng lợi nhuận ròng lại giảm 70% so với mức thực hiện năm 2011; đồng thời chỉ hoàn thành 44% kế hoạch LNTT. Hoạt động kinh doanh bất động sản vẫn chiếm tỉ trọng chi phối trong cơ cấu doanh thu; tuy nhiên, do biên lợi nhuận gộp của hoạt động này giảm mạnh dưới tác động của việc giá bán bình quân giảm 30%, vì thế dẫn đến việc tỉ suất sinh lời ròng của HAG trong năm qua chỉ ở mức 8% thay vì mức 37% như năm 2011.

Triển vọng phát triển

Năm 2013, doanh thu của HAG được dự báo sẽ giảm do doanh thu từ bất động sản sẽ thấp đi. Tuy nhiên, tỉ suất lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ cải thiện do hoạt động kinh doanh đường và cao su được dự kiến sẽ đóng góp nhiều hơn vào cơ cấu doanh thu.

Bất động sản: khả năng nguồn thu trong năm nay sẽ đến từ dự án Thanh Bình, Minh Tuấn, và Bàu Thạc Gián. Bên cạnh đó, không thể phủ nhận tiềm năng rất lớn của HAG ở lĩnh vực này với khoảng 20 dự án tại nhiều vị trí đặc địa ở Tp. HCM, Đà Nẵng, Cần Thơ, Đắk Lắk và Thái Lan.

Mảng cao su: năm 2013 HAG dự kiến khai thác 7.000ha mủ và trồng mới khoảng 7.000ha cao su. Giá mủ hiện tại tuy có giảm nhưng vẫn ở mức cao ~USD2.700/tấn so với chi phí trồng ~USD876/tấn vì thế tiềm năng của HAG ở mảng hoạt động này vẫn là cực kỳ lớn.

Thủy điện: được ước tính sẽ tăng trưởng trong năm 2013 nhờ sự đóng góp của các nhà máy được đưa vào vận hành trong năm 2012, hiện tổng công suất các nhà máy của HAG khoảng 141,5 KWh và giá bán điện hiện khoảng 750 đồng/kwh.

Mía đường: Trong năm 2013, HAG sẽ mở rộng diện tích trồng mía lên 12.000ha; đồng thời sẽ đầu tư nhà máy sản xuất phân vi sinh. Hiện tại, nhà máy đường của HAG đang hoạt động tại mức 50% công suất tối đa do không đủ mía nguyên liệu.

Mảng khai thác và chế biến quặng sắt được dự kiến sẽ sản xuất và tiêu thụ khoảng 200.000 tấn.

Như vậy, với nhiều mảng kinh doanh HAG có lợi thế là ít phụ thuộc vào sự suy thoái của một ngành đơn lẻ. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng vượt bậc của HAG vẫn còn ở tương lai xa.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	4.524,9	3.150,2	4.394,5	3.334,5
Lợi nhuận trước thuế	3.017,4	1.701,8	524,9	247,3
Lợi nhuận sau thuế	2.093,6	1.167,9	350,0	185,5
Vốn điều lệ	3.115,2	4.672,8	5.373,7	6.448,5
Vốn chủ sở hữu	9.158,7	9.398,5	9.753,3	9.184,9
Tổng tài sản	18.771,7	25.576,5	31.284,8	33.476,0
EPS* (VND/cp)	4.903	2.500	651	288
Giá trị sổ sách (VND/cp)	29.400	20.113	18.150	14.243

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	3,7	-30,3	39,5	-24,1
Tăng trưởng LNST	76,1	-44,2	-70,0	-0,47
LN gộp /DT	66,7	45,2	27,3	28,2
LN ròng/ DT	46,3	37,0	8,0	5,6
Nợ vay/Tổng TS	31,3	45,4	52,0	59,4
ROE	22,9	12,4	3,6	2,0
ROA	11,2	4,5	1,1	0,6
Cổ tức	50,0*	15,0**	15,0***	-

Nguồn: HAG, HSX, RongViet Securities



CTCP VINCOM (VIC - HSX)

Bất động sản

Địa chỉ: Vincom Village,
Long Biên, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: 84 4 3974 9999

Fax: 84 4 3974 8888

Website: www.vincom.com.vn

Email: info@vincom.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	61.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	70.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	51.800
Số CP đang lưu hành	928.145.048
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	199.895
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	57.080
Trailing P/E (2012) (x)	33,8
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	4,1

Quản trị Điều hành

Phạm Nhật Vượng, CT. HĐQT

Lê Thị Thu Thủy, PCT.HĐQT - TGD

Nguyễn Diệu Linh, PCT.HĐQT

Lê Khắc Hiệp, PCT.HĐQT

Phạm Thúy Hằng, PCT.HĐQT

Phạm Thu Hương, PCT.HĐQT

Ling Chung Yee Roy, TV.HĐQT

Mai Hương Nội, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

VIC được thành lập năm 2002 để đầu tư xây dựng và quản lý Vincom City Towers, HN; và đến nay đã trở thành một trong những tên tuổi đi đầu trong hoạt động kinh doanh BĐS, cho thuê văn phòng, trung tâm thương mại và cung cấp các sản phẩm dịch vụ, giải trí với tên tuổi gắn với những dự án cao cấp như Vincom Center HN, Vincom Center HCM, Vincom Village...

Năm 2012, VIC đạt mức doanh thu thuần hợp nhất là 7.905 tỷ đồng và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ là 1.506 tỷ đồng, tăng lần lượt 242% và 83% so với năm 2011. Kết quả kinh doanh này chỉ bằng một nửa so với mục tiêu 3.055 tỷ đồng LNST đặt ra cho toàn công ty do việc ghi nhận phần doanh thu bán biệt thự tại dự án Vincom Village không được như ước tính.

Triển vọng phát triển

Chúng tôi đánh giá VIC sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ về mặt doanh thu và lợi nhuận từ năm 2013 với 3 dự án lớn đang thực hiện là Vincom Village, Royal City và Times City. Dự kiến tổng doanh thu từ việc bán căn hộ tại các dự án này lần lượt là 16.210 tỷ đồng (đã ghi nhận ~4.000 tỷ đồng trong năm 2012), 19.690 tỷ đồng và 25.985 tỷ đồng. Bên cạnh đó, hoạt động của VIC còn được duy trì bởi nguồn thu ~2.500 tỷ đồng /năm từ cho thuê mặt bằng bán lẻ, văn phòng và kinh doanh khách sạn, dịch vụ nghỉ dưỡng và dự kiến sẽ còn tăng thêm đáng kể từ năm 2013 với sự đóng góp của TTTM Vincom Center A – Tp.HCM và việc đưa vào khai thác phần diện tích bán lẻ tại Vincom Village, Royal City và Times City. Về dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của VIC còn rất dồi dào với 15/29 dự án sẽ phát triển trong danh mục.

Theo một số nguồn tin không chính thức thì VIC đang thương thảo chuyển nhượng TTTM Vincom Center A – Tp. HCM với mức giá thỏa thuận là ~350 triệu USD, ~7.350 tỷ đồng. Với giả định này thì VIC sẽ thu về khoản lãi ước tính ~3.300 tỷ đồng từ thương vụ chuyển nhượng trên.

Năm 2013 kết quả kinh doanh của VIC được dự phóng ở mức 17.894 tỷ đồng DTT và 3.683 tỷ đồng LNST. Nguồn thu sẽ đến từ (1) dự án Vincom Village (~5.000 tỷ đồng), (2) dự án Royal City (~1.969 tỷ đồng), (3) Chuyển nhượng dự án Vincom Center A – Tp. HCM (~7.000 tỷ đồng), (4) Cho thuê văn phòng và TTTM (~1.226 tỷ đồng), và (5) Các hoạt động khác như khách sạn, resort, bệnh viện (~1.342 tỷ đồng). Trong trường hợp TTTM Vincom Center A – Tp. HCM không được chuyển nhượng thì DTT và LNST ước tính sẽ ở mức 11.139 tỷ đồng và 2.015 tỷ đồng.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	3.872,9	2.313,7	7.904,5	17.893,5
Lợi nhuận trước thuế	3.143,1	1.470,5	2.655,1	4.910,6
Lợi nhuận sau thuế	2.306,9	821,2	1.571,3	3.682,9
Vốn điều lệ	3.726,3	3.911,5	7.004,6	9.281,5
Vốn chủ sở hữu	6.842,7	6.500,6	10.556,6	14.707,7
Tổng tài sản	26.146,8	35.512,6	55.824,8	59.425,1
EPS* (VND/cp)	6.837	2.236	1.819	3.968
Giá trị sổ sách (VND/cp)	18.366	16.619	15.071	15.846

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	96,2	-40,3	241,6	126,4
Tăng trưởng LNST	156,7	-64,4	91,3	134,3
LN gộp /DT	81,2	63,6	48,2	39,1
LN ròng/ DT	59,6	35,5	19,0	20,6
Nợ vay/Tổng TS	31,3	45,6	43,2	33,8
ROE	33,7	12,6	14,9	25,0
ROA	8,8	2,3	2,8	6,2
Cổ tức	58,8	50,0*	-	-

Nguồn: VIC, HSX, RongViet Securities



TỔNG CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG - HSX)

Bất động sản

Địa chỉ: Tòa nhà DIC, Số 265 Lê Hồng Phong, Phường 8, TP. Vũng Tàu
Điện thoại: 84-(64) 385 92 48
Fax: 84-(64) 36 07 12
Website: www.dic.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	11.200
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	19.800
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	9.200
Số CP đang lưu hành	142.995.587
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	295.899
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.601
Trailing P/E (2012) (x)	58,6
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	0,6

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thiện Tuấn, CT.HĐQT - TGĐ
Lê Minh Tuấn, TV. HĐQT
Phạm Ngọc Ánh, TV. HĐQT
Đỗ Doãn Chiến, TV. HĐQT
Don Di Lam, TV.HĐQT
Trần Minh Phú, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Đầu tư phát triển xây dựng (DIG) xuất thân từ một DNNN thuộc Bộ Xây dựng, cổ phần hóa năm 2008 với vốn điều lệ ban đầu 370 tỷ đồng và hiện doanh nghiệp đang hoạt động với vốn điều lệ là 1.300 tỷ đồng. Hiện DIG được biết đến như là một doanh nghiệp bất động sản sở hữu quỹ đất lớn nhất hiện nay trong các công ty cùng ngành đang niêm yết.

Kết thúc năm 2012, DIG đạt mức doanh thu thuần là 769 tỷ đồng và LNST là ~24 tỷ đồng, hoàn thành được 110% mục tiêu doanh thu và 20% mục tiêu lợi nhuận ròng đặt ra từ đầu năm. Đóng góp chính vào kết quả kinh doanh năm 2012 là hoạt động kinh doanh hàng hóa (61%), kế đến là xây lắp (16%), bất động sản (11%) và cung cấp dịch vụ (11%). Tình hình thị trường bất động sản khá tiêu cực đi kèm với sự chậm trễ về mặt pháp lý tại các dự án là nguyên nhân chính giải thích cho kết quả kinh doanh khiêm tốn nói trên.

Triển vọng phát triển

Theo những phân tích và dự phóng của chúng tôi, năm 2013 kết quả kinh doanh của DIG sẽ ở mức 800 tỷ đồng doanh thu thuần và 68 tỷ đồng LNST. Theo đó hoạt động kinh doanh bất động sản sẽ đóng góp ~400 tỷ đồng doanh thu thuần và 191 tỷ đồng lợi nhuận gộp; và các mảng hoạt động khác như xây lắp, kinh doanh hàng hóa và cung cấp dịch vụ sẽ mang về ~400 tỷ đồng doanh thu thuần và 40 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Nguồn thu dự phóng từ hoạt động kinh doanh bất động sản được xây dựng dựa trên kỳ vọng (1) ~150 tỷ đồng từ 6ha đất đã bán ở dự án Đại Phước, (2) ~130 tỷ đồng doanh thu trong tổng số 670 tỷ đồng của hợp đồng bán 7,6 ha đất từ dự án Nam Vĩnh Yên, (3) ~20 tỷ đồng doanh thu còn lại từ dự án Lakeside. Ngoài ra, dự phóng của chúng tôi còn được xây dựng trên cơ sở kỳ vọng việc bán hàng tại dự án chung cư Thủy Tiên sẽ mang về cho DIG khoản doanh thu là 100 tỷ đồng.

Trong bối cảnh khó khăn chung của ngành bất động sản, kết quả kinh doanh sụt giảm của DIG so với cùng kỳ cũng không phải là khó hiểu. Tuy nhiên, có một thực tế là tiềm năng tăng trưởng ở lĩnh vực bất động sản của DIG là rất lớn; mặt khác, DIG còn là doanh nghiệp có sức khỏe tài chính khá ổn hiện nay. Chúng tôi đánh giá DIG là một cổ phiếu phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn trong ngành bất động sản.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.194,5	770,1	768,9	800,1
Lợi nhuận trước thuế	599,9	148,5	7,7	90,3
Lợi nhuận sau thuế	449,0	127,5	24,1	67,8
Vốn điều lệ	1.000,0	1.300,0	1.300,0	1.600,0
Vốn chủ sở hữu	2.429,4	2.398,0	2.456,7	2.722,5
Tổng tài sản	4.227,0	4.815,8	5.090,9	5.145,0
EPS* (VND/cp)	4.523	981	191	424
Giá trị sổ sách (VND/cp)	24.294	18.447	18.898	17.016

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	-26,7	-35,5	-0,1	4,0
Tăng trưởng LNST	-21,7	-71,6	-81,1	181,3
LN gộp /DT	50,2	30,3	23,8	28,9
LN ròng/ DT	37,6	16,5	3,1	8,5
Nợ vay/Tổng TS	13,3	22,5	22,1	18,0
ROE	18,5	5,3	1,0	2,5
ROA	10,6	2,6	0,5	1,3
Cổ tức	5	10	-	16*

(*) kế hoạch

Nguồn: DIG, HSX, RongViet Securities



CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE - HSX)

Công nghiệp - Bất động sản

Địa chỉ: 364 Cộng Hòa, Phường 13,
Quận Tân Bình, Tp. HCM

Điện thoại: 84-(8) 381 000 17

Fax: 84-(8) 381 03 3

Website: www.reecorp.com

Email: ree@reecorp.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	19.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	22.200
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	12.800
Số CP đang lưu hành	244.640.638
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	1.473.108
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.648
Trailing P/E (2012) (x)	0,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,1

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thị Mai Thanh, CT. HĐQT - TGD

Dominic Scriven, PCT. HĐQT

Lục Chánh Trường, TV. HĐQT

Quách Vĩnh Bình, TV. HĐQT

Nguyễn Ngọc Thái Bình, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

REE được thành lập vào năm 1977, CPH năm 1993 và là một trong hai doanh nghiệp đầu tiên niêm yết trên HSX vào ngày 28/07/2000. Công ty hiện đang hoạt động với mức vốn điều lệ là 2.466,4 tỷ đồng với 4 mảng kinh doanh chính là: M&E – lắp đặt hệ thống cơ điện lạnh công trình, Reetech – kinh doanh máy điều hòa và thiết bị điện tử mang thương hiệu Reetech, cho thuê văn phòng và đầu tư tài chính.

Năm 2012 REE đạt mức doanh thu thuần là 2.396 tỷ đồng và 657 tỷ đồng LNST, hoàn thành vượt mức kế hoạch 11%. Kết quả kinh doanh khả quan của REE trong năm này nhờ các mảng hoạt động đều có sự tăng trưởng tốt, cộng với phần lợi nhuận tài chính (~295 tỷ đồng) từ việc chuyển nhượng 42,139 triệu cổ phiếu STB.

Triển vọng phát triển

Hoạt động kinh doanh của REE trong năm 2013 được dự báo vẫn tăng trưởng ổn định với DTT là ~2.924 tỷ đồng và LNST là ~660 tỷ đồng, EPS forward là 2.701 đồng/CP. Trong đó, hoạt động M&E dự kiến sẽ đóng góp là 1.400 tỷ đồng doanh thu và 105 tỷ đồng LNST dựa trên cơ sở (1) giá trị hợp đồng gởi đầu từ năm 2012 chuyển sang là khoảng 2.400 tỷ đồng và (2) khả năng ký kết thêm hợp đồng mới trị giá 1.600 tỷ đồng (3) năng lực thực hiện của REE đối với mảng hoạt động này dao động từ 1.000 đến 1.500 tỷ đồng. Hoạt động Reetech, dự kiến năm 2013 vẫn sẽ khó khăn như năm 2012 nên mục tiêu doanh thu chỉ kỳ vọng ở mức 800 tỷ đồng, LNST 45 tỷ đồng. Hoạt động cho thuê văn phòng, dự kiến sẽ có doanh thu ~450 tỷ đồng tốt hơn năm 2012 do tỉ lệ lấp đầy cao hơn ở cao ốc REE Tower Đoàn Văn Bơ, từ 84% lên 98%. Tuy nhiên, LNST chỉ ở mức 225 tỷ đồng do tỉ suất sinh lời giảm trước sức ép tăng cung và giảm cầu của thị trường văn phòng cho thuê. Đối với hoạt động đầu tư tài chính, dự kiến doanh thu tài chính sẽ thấp hơn năm 2012 ở mức ~300 tỷ đồng bên cạnh một khoản tăng lên của chi phí tài chính do phải trả lãi cho 557 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi.

Chúng tôi giữ quan điểm REE hiện là doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định, sức khỏe tài chính tốt, đội ngũ lãnh đạo gắn bó lâu dài và có kinh nghiệm quản lý, minh bạch thông tin, khả năng tỉ lệ chia cổ tức tiền mặt trong năm 2012 sẽ ở mức 16% (mức tỉ lệ đã được duy trì trong 2 năm gần đây).

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.807,8	1.810,4	2.395,6	2.924,3
Lợi nhuận trước thuế	467,8	631,8	796,7	881,0
Lợi nhuận sau thuế	362,3	513,6	656,8	660,8
Vốn điều lệ	1.862,9	2.466,4	2.446,4	2.446,4
Vốn chủ sở hữu	2.899,9	3.866,4	4.215,7	4.484,5
Tổng tài sản	4.961,9	5.297,3	6.574,4	7.161,7
EPS* (VND/cp)	1.999	2.464	2.704	2.701
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.566	15.676	17.232	18.331

Nguồn: REE, HSX, RongViet Securities

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	53,9	0,1	32,3	22,1
Tăng trưởng LNST	-20,2	41,8	27,9	0,6
LN gộp /DT	30,8	28,4	27,4	22,6
LN ròng/ DT	18,9	28,7	27,4	22,6
Nợ vay/Tổng TS	31,3	4,7	2,7	4,4
ROE	12,5	13,3	15,6	14,7
ROA	7,3	9,7	10,0	9,2
Cổ tức	16	16	16	16



CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP. HCM (CII - HSX)

Hạ tầng kỹ thuật - Bất động sản

Địa chỉ: Số 50 Tôn Thất Đạm, Q.1, Tp. HCM
Điện thoại: (84.8) 3914 1904
Fax: (84.8) 3914 1905
Website: www.cii.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	22.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	27.700
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	16.900
Số CP đang lưu hành	112.681.500
KLGDDB (3 tháng gần nhất)	407.167
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.481
Trailing P/E (2012) (x)	5,5
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,7

Quản trị Điều hành

Lê Vũ Hoàng, CT. HĐQT
Lê Quốc Bình, TV.HĐQT - TGD
Nguyễn Mai Bảo Trâm, TV.HĐQT
Dominic Scriven, TV.HĐQT
Gerardo C. Ablaza, TV.HĐQT
Dương Trường Hải, TV.HĐQT
Đặng Ngọc Thanh, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật (CII) được thành lập năm 2001 với tư cách là một tổ chức đầu tư tài chính nhằm mục đích xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng đô thị của TP.HCM. CII chính thức niêm yết trên sàn HSX năm 2006 và hiện đang hoạt động với VDL 1.128 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính của CII là thu phí giao thông và đầu tư. Hiện CII đang thu phí tại 3 trạm là Xa lộ HN, Kinh Dương Vương và cầu Bình Triệu 2. Bên cạnh đó, CII còn đầu tư cơ sở hạ tầng, cầu đường giao thông, hạ tầng KCN, đầu tư bất động sản, đầu tư vốn cổ phần. Một số dự án của CII như dự án mở rộng Xa Lộ Hà Nội, tuyến tránh Phan Rang – Tháp Chàm, cầu Sài Gòn 2, và các khoản đầu tư vào nhà máy nước Đồng Tâm, cổ phiếu HSC, NBB....

Năm 2012, CII đạt mức doanh thu thuần là 237 tỷ đồng và LNST là 417 tỷ đồng, tăng lần lượt 19% và 169% so với năm 2011. Kết quả lợi nhuận ròng ấn tượng trong năm nay phần lớn là nhờ nguồn thu đột biến từ hoạt động đầu tư tài chính mà cụ thể là việc thanh lý khoản đầu tư vào nhà máy nước Kênh Đông (lợi nhuận ~400 tỷ đồng). Bên cạnh hoạt động thu phí ổn định thì doanh thu tăng trưởng trong năm nay cũng một phần nhờ CII hợp nhất KQKD từ LGC sau khi LGC trở thành công ty con của CII.

Triển vọng phát triển

Năm 2013, theo chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của CII sẽ khiêm tốn hơn năm 2012 do nguồn thu từ hoạt động tài chính khả năng sẽ không có đột biến như năm qua. Theo đó, chúng tôi dự phóng năm 2013 CII sẽ đạt được mức doanh thu thuần là 355 tỷ đồng và LNST là ~182 tỷ đồng, EPS forward là 1.613 đồng/cp. Trong đó, hoạt động thu phí được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ~40% nhờ việc thu phí hoàn vốn ở dự án cầu Rạch Chiếc mới và việc đưa thêm trạm thu phí vào khai thác. Hoạt động kinh doanh bất động sản được dự kiến sẽ ghi nhận 50 tỷ cổ tức từ dự án 155 Nguyễn Chí Thanh. Các hoạt động kinh doanh khác: được kỳ vọng sẽ mang về nguồn thu như năm 2012 ở mức 80 tỷ/năm. Trong trường hợp CII bán thành công một trong số các khoản đầu tư tài chính của mình thì lợi nhuận tạo ra trong năm sẽ cao hơn nhiều.

Trong dài hạn, với kinh nghiệm và mối quan hệ với các cơ quan quản lý Nhà nước, các đối tác kinh doanh, tiềm năng tăng trưởng của CII là rất hứa hẹn do sự tăng lên của nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng của Việt Nam.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	198,0	198,8	237,1	355,0
Lợi nhuận trước thuế	461,1	135,6	626,7	242,8
Lợi nhuận sau thuế	377,0	155,1	416,6	182,1
Vốn điều lệ	751,4	751,4	1.128,0	1.129,3
Vốn chủ sở hữu	1.403,0	1.214,8	1.476,5	1.477,8
Tổng tài sản	3.538,5	4.999,7	6.453,7	8.163,0
EPS* (VND/cp)	5.082	2.064	3.969	1.613
Giá trị sổ sách (VND/cp)	18.672	16.167	13.090	13.115

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	-	0,4	19,2	49,7
Tăng trưởng LNST	-	-58,8	168,6	-56,2
LN gộp /DT	87,9	84,4	70,5	70,5
LN ròng/ DT	190,4	78,0	175,7	51,3
Nợ vay/Tổng TS	49,6	64,5	67,3	68,1
ROE	26,9	12,7	28,1	12,3
ROA	10,7	3,1	6,5	2,2
Cổ tức	18,0	18,0*	16,0**	12,0

Nguồn: CII, HSX, RongViet Securities.

(*) Cổ phiếu thường 2:1 và cổ tức bằng cổ phiếu. (**) Kế hoạch.



CTCP XÂY DỰNG HÒA BÌNH (HBC - HSX)

Xây dựng

Địa chỉ: 235 Võ Thị Sáu, Phường 7,
Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: 84-(8) 39 325 030

Fax: 84-(8) 39 325 221

Website: www.hoabinhcorporation.com

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013(VND)	15.900
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	20.100
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	10.700
Số CP đang lưu hành	37.333.644
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	393.414
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	598
Trailing P/E (2012) (x)	4,4
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	0,9

Quản trị Điều hành

Lê Viết Hải, CT.HĐQT - TGD
Trần Anh Hoàng, TV.HĐQT
Phan Ngọc Thanh, TV.HĐQT
Trương Quang Nhật, TV.HĐQT
Lê Quốc Duy, TV.HĐQT
Nguyễn Lê Tân, TV.HĐQT
Ngô Ngọc Quang, TV.HĐQT
Hà Vũ Hoàng, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình (HBC) có tiền thân là Văn phòng xây dựng Hòa Bình thuộc công ty Xây dựng Dân dụng và Công nghiệp. HBC chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2000 và niêm yết trên HSX vào ngày 27/12/2006.

Xây dựng là hoạt động kinh doanh chính của HBC, bao gồm cả xây dựng dân dụng và công nghiệp, trong đó có cả trang trí nội thất, nhôm kính, mộc, sơn đá, thi công cơ điện, tư vấn xây dựng, thiết kế kiến trúc và kết cấu công trình. Bên cạnh hoạt động xây lắp truyền thống, Công ty còn tìm kiếm cơ hội trong các lĩnh vực kinh doanh ngoài ngành như bất động sản, chứng khoán, du lịch. Hiện tại, tổng quỹ đất thuộc quyền sở hữu của HBC ~177 ha, hầu hết đều những khu đất đều được tích lũy từ lâu với giá tốt.

Năm 2012 HBC đạt mức doanh thu thuần là 4.065 tỷ đồng và LNST là 132 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 104% và 77% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng. So với năm 2011, doanh thu năm nay của HBC tăng trưởng 33% nhưng LNST lại giảm 11%. Về cơ bản, nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của tỉ suất sinh lời gộp, từ mức 13,7% trong năm 2011 xuống còn 9,3% trong năm 2012.

Triển vọng phát triển

Năm 2013, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của HBC sẽ ở mức ~4.878 tỷ đồng doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ là ~142 tỷ đồng. Cơ sở của mô hình dự phóng được dựa trên (1) ~4.567 tỷ đồng giá trị hợp đồng xây dựng gởi đầu từ năm 2012 chuyển sang, (2) khả năng HBC sẽ ký kết thêm từ 1.500-2.000 tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2013, và (3) tỉ suất sinh lời gộp của HBC sẽ được duy trì ở mức 9,3% do cơ cấu doanh thu đến từ các hợp đồng thi công nhà xưởng, có tỉ suất sinh lời gộp từ 14%-16%, sẽ được nâng lên. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng HBC sẽ phát hành thành công 15 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược để bổ sung nguồn vốn tài trợ cho các công trình dở dang, giảm lượng lãi vay phải trả.

Với số lượng hợp đồng hiện có và khả năng ký kết thêm, việc duy trì đà tăng trưởng ổn định của HBC là có thể kỳ vọng. Bên cạnh đó, việc tích lũy một số dự án bất động sản với giá vốn thấp dù chưa được triển khai nhưng cũng là một điểm cộng trong tiềm năng lợi nhuận dài hạn của HBC khi Công ty tìm kiếm được đối tác để hợp tác hoặc chuyển nhượng.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.768,1	3.055,2	4.064,9	4.877,9
Lợi nhuận trước thuế	185,3	185,1	157,0	189,0
Lợi nhuận sau thuế	139,2	149,0	132,0	141,7
Vốn điều lệ	167,3	209,4	413,1	563,1
Vốn chủ sở hữu	665,3	721,5	771,3	1.170,6
Tổng tài sản	1.912,9	3.285,3	4.580,4	4.678,8
EPS* (VND/cp)	9.411	7.439	3.646	2.708
Giá trị sổ sách (VND/cp)	39.766	34.455	18.672	22.368

Nguồn: HBC, HSX, RongViet Securities

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	0,2	72,8	33,0	20,0
Tăng trưởng LNST	188,5	7,0	-11,4	7,3
LN gộp /DT	16,7	13,7	9,3	9,3
LN ròng/ DT	7,9	4,9	3,2	2,9
Nợ vay/Tổng TS	28,7	27,5	30,7	18,2
ROE	20,9	20,7	17,1	12,1
ROA	7,3	4,5	2,9	3,0
Cổ tức	6,0	30,0	5,0*	-

(*) RongViet Securities ước tính

VẬT LIỆU XÂY DỰNG: THÉP

Những nét chính năm 2012

Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm ảnh hưởng đến thị trường vật liệu xây dựng. Do khủng hoảng nợ công ở Châu Âu, và sự tăng trưởng kinh tế chậm lại ở Mỹ và Trung Quốc đã khiến nhu cầu ở một số loại hàng hóa yếu đi, đặc biệt là hàng phi nông sản. Theo số liệu của IMF, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu chỉ đạt 3,3% trong năm 2012, thấp hơn 4,3% trong năm 2011. Theo WTO, tăng trưởng thương mại toàn cầu 2012 khoảng 2,5%, thấp hơn rất nhiều so với những năm trước đây như 5,8% năm 2011 và 14,5% năm 2009.

Chỉ số sản xuất công nghiệp trong nước tăng nhẹ. Năm 2012, chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ tăng 4,8% so với năm 2011 và thấp hơn nhiều so với mức tăng 6,8% năm 2011. Nguyên nhân một phần do ảnh hưởng kinh tế thế giới, một phần do yếu tố nội tại bên trong, tổng cầu suy giảm, đầu tư công vẫn chưa được nới lỏng. Sản xuất thép xây dựng năm 2012 đã giảm 8% so với năm 2011. Sản lượng tiêu thụ thép theo số liệu hiệp hội giảm 8%, tính đến cuối năm 2012 là 4,48 triệu tấn.

Diễn biến giá thép trên thế giới và trong nước theo chiều hướng giảm. Trong những tháng đầu năm, giá thép các loại luôn có xu hướng đi xuống, giá thép thật sự chỉ tăng trở lại vào đầu quý 4, tuy vậy, mức tăng không ổn định do nhu cầu thép chưa thật sự tăng. Diễn hình nhất là giá quặng sắt, tiếp nối đà giảm quý 4/2011, giá quặng Quý 1 và 2 tiếp tục duy trì và dao động ở xung quanh mức giá từ 140 – 150 USD/tấn CIF Trung Quốc, bắt đầu xu hướng giảm từ cuối quý 2. Đến giữa quý 3, giá quặng sụt giảm mạnh xuống dưới 100 USD/tấn CIF TQ và chạm đáy vào đầu tháng 09 ở mức 93-94 USD. Từ cuối tháng 10 giá quặng ổn định, dao động xung quanh mức từ 122-123 USD/tấn CIF TQ.

Giá trị nhập khẩu sắt thép các loại giảm 7,2% so với cùng kỳ. Theo tổng cục hải quan, sản lượng nhập khẩu thép các loại tính đến hết tháng 12/2012 là 7,6 triệu tấn, tăng 3% so với năm 2011, nhưng giá trị giảm đến 7,2% đạt gần 6 tỷ USD. Tuy nhiên, giá trị phế liệu thép và sản phẩm từ thép lại tiếp tục tăng về giá trị, đối với phế liệu thép đạt 1,4 tỷ USD, tăng 23,3%, còn đối với sản phẩm từ sắt thép đạt 2,4 tỷ USD, tăng 13,8%. Theo số liệu Hiệp hội thép, tính đến hết tháng 11/2012, so với cùng kỳ, thép phế liệu tăng 38%, phôi thép giảm 44%, thép tấm, lá đen tăng 18%, thép cuộn xây dựng giảm 40%.

Giá trị xuất khẩu sản phẩm từ thép tăng khá mạnh, 21,7 % so với năm trước. Giá trị xuất khẩu sản phẩm thép năm 2012 là 1,4 tỷ USD, tăng 21,7% so với cùng kỳ. Xuất khẩu sắt thép các loại tăng về sản lượng (+6,2% đạt 1,96 triệu tấn) nhưng giảm về giá trị (-2,4% đạt 1,64 tỷ USD). So với giá trị nhập khẩu thì giá trị xuất khẩu thép vẫn còn khiêm tốn. Theo số liệu của Hiệp hội thép, tính đến tháng 11/2012 so với cùng kỳ, phôi thép tăng 41%, thép tấm lá đen giảm 29%, thép xây dựng tăng 25%, thép lá mạ tăng 25%.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành thép vẫn không khả quan. Do khó khăn của ngành vẫn còn kéo dài từ năm 2011 đến 2012, đa phần các doanh nghiệp trong ngành đều có kết quả kinh doanh không lạc quan như POM, VIS, DTL, NKG,... Ngoại trừ 02 DN là điểm sáng của ngành là HSG và HPG: nhờ vào dây chuyền sản xuất khép kín, tiềm lực tài chính tốt, thị phần gia tăng nên HSG đạt mức tăng trưởng tốt so với năm trước, còn HPG tuy lợi nhuận không tăng trưởng so với năm trước nhưng vẫn duy trì ở mức tốt.

Triển vọng phát triển năm 2013

Dự báo năm 2013 vẫn còn nhiều bất ổn: Bất ổn từ chính trị quy mô toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế thế giới và ảnh hưởng nhu cầu các loại hàng hóa. Dự báo của IMF cho biết tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2013 sẽ là 3,6%. Nguy cơ “vách đá tài chính” khi chính sách tự động tăng thuế và cắt giảm chi tiêu liên bang trị giá 600 tỷ USD có hiệu lực vào đầu năm nay và các giải pháp khắc phục khủng hoảng châu Âu sẽ khiến giá hàng hóa khó có thể tăng đột biến vào năm nay, trong đó có sắt thép.

Thừa công suất vẫn là vấn đề tồn đọng. Dư thừa công suất bắt đầu từ thép xây dựng, sau đó

lan sang thép ống và tôn mạ, thép cán nguội, phôi thép. Do bị bùng nổ khẩu quản lý từ trung ương đến địa phương dẫn đến hệ lụy công suất lắp đặt của các sản phẩm thép đều gấp 2 lần so với nhu cầu, riêng đối với thép cán nguội gấp gần 3 lần nhu cầu. Nếu nền kinh tế chưa hồi phục lại thì vấn đề dư thừa này vẫn sẽ tiếp tục kéo dài không những trong năm nay mà còn kéo dài đến các năm sau nữa.

Áp lực cạnh tranh lớn từ thép trong khu vực. Việt Nam đang thực hiện lộ trình giảm thuế theo các cam kết WTO và các hiệp định song phương và đa phương nên đây vẫn là áp lực nặng nề lên thép nhập khẩu, đặc biệt là Trung Quốc nước sản xuất và tiêu thụ 46% tổng lượng thép toàn cầu, do kinh tế nước này chậm lại khiến sắt thép nước này dư thừa ước chừng 200 triệu tấn công suất nên thúc đẩy họ buộc phải xuất khẩu. Do vậy, ngành thép VN tiếp tục đứng trước cạnh tranh kép từ áp lực dư thừa trong nước và áp lực thép nhập khẩu.

Áp lực từ các vụ kiện chống bán phá giá đang gia tăng ở các nước. Kể từ tháng 12/2012, Ủy ban tự vệ thương mại Indonesia đã quyết định điều tra tự vệ thương mại đối với sản phẩm tôn mạ với các lý do có sự gia tăng mạnh mẽ về số lượng nhập khẩu có thể gây thiệt hại đối ngành công nghiệp nội địa trong nước. Kể đến là Thái Lan đã cảnh báo lần 2 về sự gia tăng đột biến của mặt hàng tôn mạ kim loại, điều này dẫn tới họ đề nghị Bộ Thương Mại Thái Lan xem xét áp dụng điều tra bán phá giá hoặc áp dụng biện pháp tự vệ thương mại. Như vậy, dưới áp lực buộc phải gia tăng xuất khẩu để đẩy mạnh hàng tồn, các DN Việt Nam sẽ tiếp tục đối đầu với các vụ kiện trong tương lai, đặc biệt là các DN bên lĩnh vực tôn mạ.



CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG - HSX)

Công nghiệp – Vật liệu xây dựng

Địa chỉ: Khu công nghiệp Phố Nối A,
Xã Giai Phạm, Huyện Yên Mỹ,
Tỉnh Hưng Yên

Điện thoại: +84 321 3942884

Fax: +84 321 3942613

Website: www.hoaphat.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực thép xây dựng. HPG đứng thứ 02 về thị phần tiêu thụ chỉ sau POM, tốc độ gia tăng thị phần có thể nhận thấy rõ từ 13,3% trong năm 2011 lên 13,7% trong năm 2012. Lĩnh vực ống thép, HPG cũng đứng thứ 02 về thị phần tiêu thụ chỉ sau HLA.

Quy mô sản xuất lớn, cộng thêm sở hữu dây chuyền sản xuất được đầu tư theo chiều sâu đã giúp HPG có lợi thế vượt trội hơn so với các DN khác trong ngành. Hiện tại Nhà máy than Coke và nhiệt điện giai đoạn II đang trong giai đoạn hoàn thành và sẽ được đưa vào sản xuất trong tháng 09/2013. Khi hoàn thành tổng công suất luyện phôi sẽ được nâng lên là 1,1 triệu tấn/năm và tổng công suất cán sẽ là 1,2 triệu tấn/năm

Kết thúc năm 2012, kết quả kinh doanh của HPG tuy không tăng trưởng so với năm trước nhưng vẫn là điểm sáng so với các doanh nghiệp trong ngành, doanh thu của HPG đạt 16.825 tỷ đồng, giảm 5,7%; lợi nhuận sau thuế đạt 994 tỷ đồng, giảm 19,6%.

Triển vọng phát triển

Sản lượng tiêu thụ thép dài dự kiến trong 2013 là 787.000 tấn, tăng 29% so với cùng kỳ. Cơ sở cho sự tăng trưởng này là do có sự tham gia đóng góp của giai đoạn 2 khu liên hợp sẽ đi vào hoạt động trong năm nay, công suất tăng thêm 500 nghìn tấn từ 650 nghìn tấn lên 1.150 nghìn tấn. Tuy nhiên, theo kế hoạch dây chuyền này mới chính thức đi vào hoạt động vào tháng 09/2013, tức sẽ đóng góp vào quý IV với mức tăng thêm 60 nghìn tấn/tháng so với nhu cầu tiêu thụ bình quân mỗi tháng vào cuối năm gần 58 nghìn tấn. Chúng tôi cho rằng đây là mức khá tham vọng của HPG, ở mức thận trọng, sự đóng góp mới của dây chuyền được giả định tăng khoảng 20%, tương đương 733,2 nghìn tấn. Giá bán chưa có hồi phục rõ nét, giá bán bình quân trong tháng 01 và tháng 02 khoảng 13.850 đồng/kg. Chúng tôi cho rằng giá bán sẽ hồi phục chút ít dưới tác động ngành bất động sản ấm lên (được sự hỗ trợ của VAMC), kỳ vọng bình quân khoảng 14.000 đồng/kg. Theo ĐH cổ đông HPG cho biết doanh thu của toàn bộ Mandarin sau khi bán dự kiến khoảng 5.000 tỷ đồng, lợi nhuận ước tính ít nhất là 500 tỷ đồng. DN cũng cho biết năm nay sẽ ghi nhận khoảng 100 tỷ đồng lợi nhuận ròng từ dự án này. Tổng doanh thu của HPG ước đạt 18.500 tỷ đồng, Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ dự kiến khoảng 1.098 tỷ đồng. Trong ngắn hạn kết quả kinh doanh của HPG vẫn chưa nhiều chuyển biến tích cực, vẫn duy trì ở mức ổn định. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, lợi nhuận của DN có thể gia tăng nhờ vào Mandarin và Khu liên hợp giai đoạn 2 đi vào hoạt động.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	26.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	28.700
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	15.400
Số CP đang lưu hành	419.052.533
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	972.533
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10.937
Trailing P/E (2012) (x)	9,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,4

Quản trị Điều hành

Trần Đình Long, CT.HĐQT

Doãn Gia Cường, PCT.HĐQT

Nguyễn Mạnh Tuấn, PCT.HĐQT

Trần Tuấn Dương, PCT.HĐQT – TGD

Don Di Lam, TV.HĐQT

Hoàng Quang Việt, TV.HĐQT

Lars Kiaer, TV.HĐQT

Nguyễn Ngọc Quang, TV.HĐQT

Tạ Tuấn Quang, TV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	14.267,0	17.852,0	16.826,8	18.501,6
Lợi nhuận trước thuế	1.564,1	1.489,0	1.218,2	1.273,7
Lợi nhuận sau thuế	1.349,3	1.236,0	994,0	1.097,6
Vốn điều lệ	3.178,5	3.178,0	4.190,5	4.190,5
Vốn chủ sở hữu	6.398,1	7.414,0	8.085,1	8.426,6
Tổng tài sản	14.903,6	17.524,0	19.015,8	20.087,9
EPS (VND/cp)	4.550	3.573	2.386	2.619
Giá trị sổ sách	20.129	23.329	19.294	20.109

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	75,8	25,1	-5,7	9,5
Tăng trưởng LNST	6,1	8,4	-19,6	10,7
LN sau thuế / DT	17,2	16,1	14,7	14,4
LN sau thuế / DT	9,5	6,9	5,9	5,9
LN sau thuế / Tổng TS	37,3	36,8	33,3	36,8
LN sau thuế / Tổng TS	21,1	16,7	12,3	13,0
ROI	9,1	7,1	5,2	5,5
ROI	30	10	20	20

Nguồn: HPG, HSX, RongViet Securites databases



CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG - HSX)

Công nghiệp – Vật liệu xây dựng

Địa chỉ: Số 9 Đại Lộ Thống Nhất, KCN
Sóng Thần II, huyện Dĩ An,
tỉnh Bình Dương.

Điện thoại: +84 (65) 3790955

Fax: +84 (65) 3790951

Website: www.hoasengroup.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần tập đoàn Hoa Sen là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực tôn mạ. Trong nhiều năm liền, DN luôn giữ thị phần gần như chi phối (hơn 30%). Thị phần gia tăng đáng kể từ 34,7% cuối năm 2011 lên 37% trong năm 2012.

Chuỗi dây chuyền sản xuất của HSG tương đối đầy đủ (thiếu dây chuyền cán nóng). Tổng công suất cán nguội là 580.000 tấn/năm, dây chuyền mạ kẽm mỏng 220.000 tấn/năm, dây chuyền mạ kẽm dày 450.000 tấn/năm, dây chuyền mạ màu 270.000 tấn/năm, dây chuyền mạ lạnh 150.000 tấn/năm. Tính đến hết niên độ vừa qua, HSG có đến 108 chi nhánh.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	35.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	41.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	14.500
Số CP đang lưu hành	96.931.578
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	512.903
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.441
Trailing P/E (2012) (x)	9,4
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,7

Quản trị Điều hành

Lê Phước Vũ, CT.HĐQT

Trần Ngọc Chu, PCT.HĐQT-TGĐ

Lê Phụng Hào, TV.HĐQT

Phạm Gia Tuấn, TV.HĐQT

Lý Duy Hoàng, TV.HĐQT

Triển vọng phát triển

Theo Đại hội cổ đông vừa qua, kế hoạch kinh doanh niên độ của HSG doanh thu dự kiến đạt 11.000 nghìn tấn (+19,5% so với niên độ trước) và lợi nhuận sau thuế ở mức 400 tỷ đồng (+8,7% so với niên độ trước). Thực hiện chi trả cổ tức 2011-2012 là 10% tiền mặt. Sản lượng tiêu thụ năm nay dự kiến đạt 539 nghìn tấn, tăng 19% so với cùng kỳ do sự đóng góp mới của dây chuyền mạ NOF mỏng 120 nghìn tấn (đi vào hoạt động cuối tháng 03). Mặc dù giá thép vừa qua tăng trở lại do ảnh hưởng từ Trung Quốc, tuy nhiên đó chỉ là những kỳ vọng và chưa chắc chắn. Với quan điểm thận trọng, giá thép sẽ ổn định trở lại trong thời gian tới (hiện giá thép HRC đã giảm trở lại), doanh thu niên độ này tăng vẫn sẽ nhờ vào sản lượng, ước đạt 11.820 tỷ đồng (+17,2% so với cùng kỳ), tỷ suất lãi gộp dự kiến vào khoảng 14,5%, lợi nhuận dự kiến khoảng 481 tỷ đồng.

Trong dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của HSG sẽ đến từ việc hoàn thành giai đoạn II của nhà máy Phú Mỹ (bao gồm 01 dây chuyền mạ NOF dày 400.000 tấn/năm trị giá 451 tỷ đồng, 02 dây chuyền cán nguội 200.000 tấn/DC, trị giá 817 tỷ đồng. Tổng vốn thực hiện là 1.376 tỷ đồng, trong đó vốn vay ODA từ Ấn Độ là 40 triệu USD, lãi suất 1,5%, phần còn lại là vốn chủ và vốn vay thương mại). Riêng đối với dự án nhà máy thép cán nóng sẽ được triển khai khi HSG đạt doanh thu 20.000 tỷ đồng, tổng vốn đầu tư cho dự án là 500 triệu USD, công suất 2 triệu tấn/năm, dự kiến giai đoạn 2015-2018.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	09-10 A	10-11A	11-12A	12-13F
Doanh thu thuần	4.899,2	8.166,0	10.088,0	11.819,8
Lợi nhuận trước thuế	251,9	168,5	411,6	563,1
Lợi nhuận sau thuế	215,4	160,2	368,3	481,5
Vốn điều lệ	1.007,9	1.007,9	1.007,9	1.007,9
Vốn chủ sở hữu	1.711,5	1.782,7	2.018,5	1.820,2
Tổng tài sản	4.549,1	5.915,8	5.322,9	6.263,6
EPS (VND/cp)	2.241	1.622	3.761	4.777
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.980	17.687	20.027	18.059

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	09-10A	10-11A	11-12A	12-13F
Tăng trưởng DT	73	66,7	23,5	17,2
Tăng trưởng LNST	13,7	-25,6	118,6	30,7
LN gộp /DT	19	12,9	13,8	14,2
LN ròng/ DT	4,4	2	3,7	4,1
Nợ vay/Tổng TS	48,7	49	49,7	53,4
ROE	12,6	9	18,2	26,5
ROA	4,7	2,7	6,9	7,7
Cổ tức	5	-	20	10

Nguồn: HSG, HSX, RongViet Securites databases

HÀNG TIÊU DÙNG

THỦY SẢN

Những nét chính năm 2012

Năm 2012 ngành thủy sản vẫn giữ được đà tăng trưởng tuy gặp nhiều khó khăn. Theo số liệu từ Tổng cục Thủy sản, tổng sản lượng thủy sản năm 2012 ước đạt 5,8 triệu tấn, tăng 8,5% so với năm 2011. Trong đó, sản lượng khai thác đạt 2,6 triệu tấn (tăng 10,6%) và sản lượng nuôi trồng đạt 3,2 triệu tấn (tăng 6,7%). Giá trị xuất khẩu ước đạt 6,1 tỷ USD, tăng 0,3% so với năm 2011.

Tôm các loại và cá tra tiếp tục là những mặt hàng xuất khẩu chủ lực. Cụ thể, giá trị xuất khẩu tôm đạt 2,24 tỷ USD, giảm 6,6% so với năm 2011, chiếm 36,5% tổng kim ngạch xuất khẩu; Cá tra đạt 1,74 tỷ USD, giảm 3,4%, chiếm 28,4% kim ngạch xuất khẩu. Ngoài ra một số mặt hàng xuất khẩu quan trọng khác như cá ngừ đạt 569,4 triệu USD (tăng 50,1%), cá các loại khác đạt 886,6 triệu USD (tăng 21,1%), nhuyễn thể 579,8 triệu USD (giảm 3,7%) và cua ghe giá trị đạt 116,1 triệu USD (tăng 5,9%).

Thị trường xuất khẩu đã có sự phân hóa và nhiều thị trường tiềm năng mới đang được Việt Nam chú trọng. Năm 2012, thị trường tiêu thụ châu Âu sụt giảm mạnh do khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên các thị trường khác Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hongkong đều tăng khá. Cụ thể, Mỹ là quốc gia dẫn đầu về giá trị nhập khẩu với 1,19 triệu USD, tăng 1,2% so với năm 2011, chiếm khoảng 19,4% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Tiếp đến là Nhật Bản 1,1 triệu USD, tăng 9,3%, chiếm 17,9%; Mặc dù có sự sụt giảm về giá trị song 27 quốc gia thuộc khối EU vẫn là thị trường xuất khẩu thủy sản chiến lược với 1,13 triệu USD giá trị nhập khẩu, giảm 14,8%, chiếm 18,5% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

Số doanh nghiệp tham gia xuất khẩu thủy sản sụt giảm mạnh. Theo thông tin từ Hội nghị thường niên của Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (Vasep) thì số doanh nghiệp tham gia xuất khẩu thủy sản năm 2012 giảm mạnh 40% từ 800 xuống còn 473 doanh nghiệp. Nguyên nhân là do khó khăn về nguồn vốn, nguyên liệu cùng với sự gia tăng chi phí sản xuất.

Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản trong năm 2012 gặp nhiều khó khăn. Giá nguyên liệu cao trong khi giá xuất khẩu sụt giảm do thị trường xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu phá sản đã gây ra hiện tượng bán tháo, bán phá giá hàng tồn kho khiến các doanh nghiệp còn lại trong ngành gặp khó khăn trong việc tiêu thụ. Tuy nhiên, nếu nhìn về lâu dài thì sự sụt giảm về số lượng các doanh nghiệp tham gia xuất khẩu sẽ giảm mức độ cạnh tranh trong ngành, loại bỏ những doanh nghiệp yếu kém và giúp những doanh nghiệp tốt, có khả năng tồn tại sẽ có bước phát triển ổn định hơn.

Triển vọng phát triển năm 2013

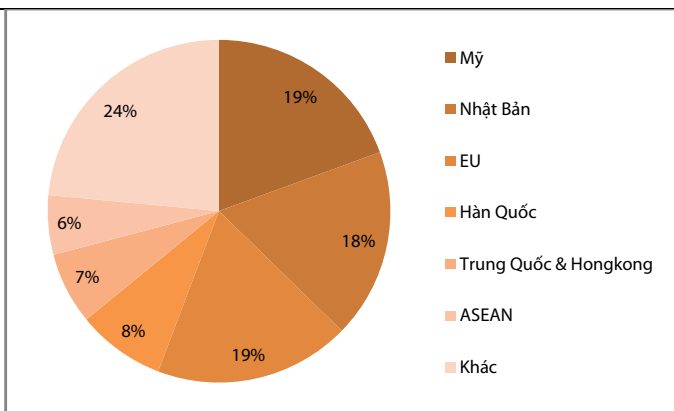
Năm 2013, thủy sản vẫn tiếp tục được kỳ vọng là ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Tổng cục thủy sản thuộc Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn cho biết, trong kế hoạch năm 2013, ngành thủy sản đặt ra một số chỉ tiêu tổng sản lượng thủy sản đạt 5,7 triệu tấn, trong đó khai thác đạt 2,4 triệu tấn và nuôi trồng đạt 3,3 triệu tấn. Kim ngạch xuất khẩu đạt 6,2-6,3 tỷ USD.

Nhiều thị trường tiềm năng mới đang được Việt Nam hướng đến trong năm 2012. Bên cạnh các thị trường truyền thống có xu hướng giữ vững nhu cầu tiêu thụ thì thủy sản Việt Nam còn có cơ hội mở rộng thị trường sang các nước có tiềm năng như Trung Quốc, Italia, Tây Ban Nha, Đức, Hà Lan... Hiện nay, tại các thị trường này, những mặt hàng thủy sản của Việt Nam đang ngày càng được người tiêu dùng ưa chuộng.

Năm 2013, ngành thủy sản tiếp tục đối diện nhiều khó khăn. Thứ nhất, sự sụt giảm nhu cầu

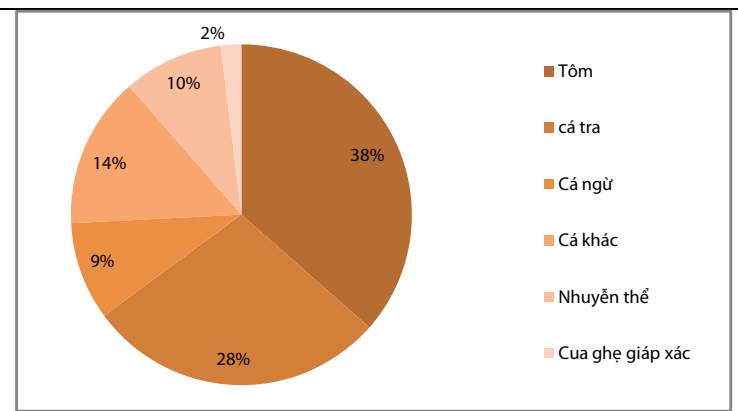
tiêu thụ tại các thị trường truyền thống. Theo đánh giá của các chuyên gia trong ngành, nguyên nhân là do nhu cầu tại các thị trường chủ lực EU giảm sút do tác động của khủng hoảng nợ công; thị trường Mỹ bão hòa do lượng dự trữ còn nhiều. *Thứ hai*, những tồn tại về hàm lượng các chất bảo quản quá mức có khả năng ảnh hưởng đến uy tín ngành thủy sản Việt Nam luôn là vấn đề nổi trội cần được quan tâm. Dự báo trong năm nay, sẽ có nhiều ban hành các tiêu chuẩn mới khắt khe hơn về dư lượng kháng sinh và an toàn vệ sinh thực phẩm. *Thứ ba*, ngày càng có nhiều hàng rào thuế quan đối với các mặt hàng thủy sản Việt Nam. Mới đây nhất là việc DOC Mỹ bất ngờ tăng thuế chống bán phá giá với các sản phẩm cá tra Việt Nam đã ảnh hưởng rất lớn đến các doanh nghiệp xuất khẩu. *Thứ tư*, thiếu nguyên liệu sản xuất cũng là một khó khăn lớn trong năm 2013. Do giá thủy sản biến động và có xu hướng giảm ở các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, nguyên liệu trong nước thiếu ổn định; tình hình dịch bệnh lan rộng (trên tôm) và chi phí sản xuất tăng cao nên diện tích nuôi bị thu hẹp, năng suất và sản lượng nuôi trồng một số mặt hàng giảm.

Cơ cấu thị trường về kim ngạch xuất khẩu năm 2012



Nguồn : VASEP, RongViet Securities tổng hợp

Cơ cấu mặt hàng thủy sản xuất khẩu năm 2012



Nguồn : VASEP, RongViet Securites tổng hợp

THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG

CHẾ BIẾN SỮA

Những nét chính năm 2012

Tình hình sản xuất sữa trong nước tăng trưởng khả quan. Năm 2012, Việt Nam sản xuất được 75,1 nghìn tấn sữa bột, vượt 7,3% so với kế hoạch 70 nghìn tấn. Chỉ số tồn kho đối với sữa và các sản phẩm từ sữa lần lượt giảm 2,4% và 7,0% so với cùng kỳ năm 2011. Theo đánh giá, ngành chế biến sữa là ngành có tỷ lệ tồn kho thấp nhất so với các ngành khác.

Năm 2012, nhập khẩu sữa và các sản phẩm từ sữa tương đương năm 2011. Theo số liệu sơ bộ của Tổng cục thống kê, số lượng đàn bò sữa và sản lượng sữa trong nước năm 2012 cải thiện tốt hơn so với năm 2011, tăng khoảng 10%, tuy nhiên cũng mới chỉ đáp ứng được khoảng 30% nhu cầu tiêu dùng sữa trong nước, phần lớn sữa Việt Nam phải nhập từ nước ngoài.

Theo báo cáo của Tổng cục Hải quan, tổng giá trị nhập khẩu sữa và các sản phẩm từ sữa năm 2012 là 840,7 triệu USD, tương đương năm 2011. Nguyên nhân là do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế đi kèm với sức mua giảm trong khi sản xuất sữa tươi nguyên liệu trong nước tăng lên đáng kể. Trong số các quốc gia xuất khẩu sữa vào Việt Nam, New Zealand và Hoa Kỳ là những nước đứng đầu, lần lượt chiếm 27% và 13% thị phần.

Giá các sản phẩm sữa trong nước hầu hết đều được điều chỉnh tăng. Tháng 4/2012 nhiều hãng sữa trong nước đã liên tục tăng giá bán khoảng 15-20%. Một số nguyên nhân được đưa ra là do giá sữa nguyên liệu nhập khẩu, chi phí nhân công, giá xăng, chi phí vận chuyển tăng. Sau đợt tăng giá sữa vào tháng 4 thì giá sữa trong nước được giữ khá ổn định. Tuy nhiên, đến tháng 10/2012 giá sữa lại có đợt tăng nhẹ trong khoảng 3,8-5%.

Điều đáng nói là theo thống kê của Bộ Công Thương giá sữa thế giới thường xuyên biến động tăng giảm thất thường, có những giai đoạn giá sữa nguyên liệu giảm về mức thấp, song giá sữa trong nước không có điều chỉnh giảm. Đây là một thực tế mà người tiêu dùng trong nước phải chịu là giá sữa chỉ có tăng mà không giảm.

Triển vọng phát triển năm 2013

Tiềm năng để phát triển đối với các sản phẩm làm từ sữa vẫn còn khá nhiều cho các doanh nghiệp. Ở Việt Nam, sữa là một trong những ngành đạt tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong ngành thực phẩm. Mức tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 20%/năm. Tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam chỉ khoảng 15,7 lít/người/năm, thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (25 lít/người/năm) và các nước châu Âu. Bên cạnh đó mức sống người dân đang được cải thiện, tỷ trọng chi tiêu cho các thực phẩm dinh dưỡng ngày càng tăng đặc biệt là sữa. Ngoài ra, dân số đông, cơ cấu dân số trẻ, mỗi năm có hơn 1 triệu trẻ em ra đời cũng là một yếu tố thúc đẩy chỉ số tiêu thụ sữa bình quân tăng mạnh trong tương lai.

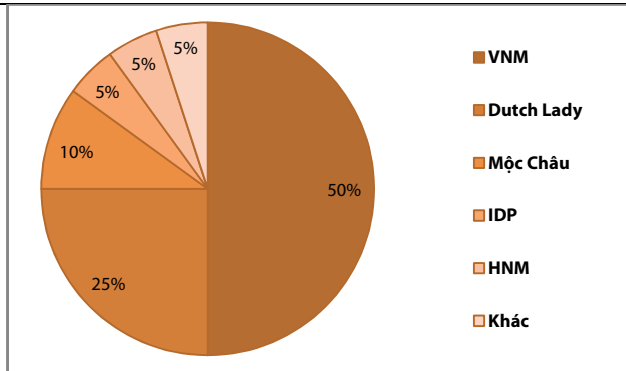
Giá sữa thế giới được dự báo sẽ giảm trong năm 2013. Dự báo sản xuất sữa thế giới niên vụ 2012-2013 tăng trưởng chậm bởi kinh tế của khu vực EU yếu, tốc độ gia tăng nhu cầu sữa khu vực châu Á thấp nên giá sữa trung bình của thế giới giảm thấp. Giá bơ thế giới dự báo giảm 14% xuống mức giá trung bình là 3.350 USD/tấn trong năm 2012-13. Giá sữa bột không kem và sữa bột nguyên kem sẽ giảm khoảng 4% với giá trung bình tương ứng là 3.100 USD/tấn và 3.280 USD/tấn. Giá phomat thế giới giảm 3% với mức giá trung bình 4.150USD/tấn.

Giá sữa và các sản phẩm từ sữa liên tục tăng giá trong 3 tháng đầu năm 2013. Theo thống kê của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) từ đầu năm đến nay các hãng sữa đã có 3 lần tăng giá với chênh lệch giữa mỗi lần tăng là 7-10%, thậm chí có loại tăng 15%, tạo ra một làn sóng tăng giá sữa ồ ạt. Lý do được các doanh nghiệp đưa ra là do giá nguyên liệu sữa tăng,

tuy nhiên giá sữa hiện nay trên thị trường thế giới những tháng qua chỉ tăng nhẹ khoảng 5-7% so với đầu năm.

Mặc dù sữa là một trong những mặt hàng bình ổn giá theo thông tư 104, nhưng hiện vẫn còn nhiều sơ hở để các doanh nghiệp lách được và tiếp tục tăng giá sữa. Ví dụ như mỗi đợt tăng giá sữa phải hơn 20% mới bị coi là vi phạm thông tư này, trong khi đó các hãng sữa chia nhỏ các đợt tăng giá. Vì vậy, trong thời gian tới nhiều khả năng Bộ Tài chính sẽ ban hành các văn bản mới nhằm quản lý tốt hơn và xử lý nghiêm các doanh nghiệp tăng giá sữa bất hợp lý.

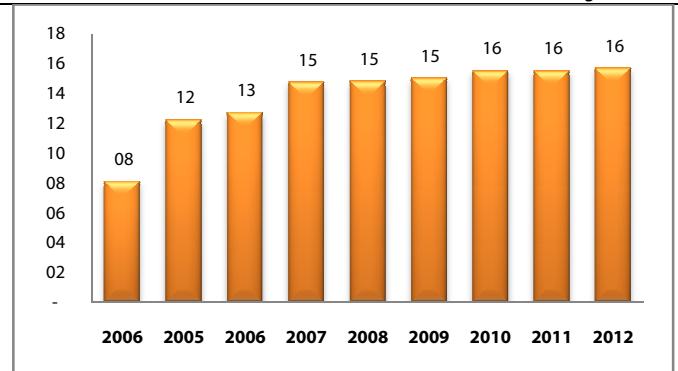
Thị phần sữa bột tại thị trường Việt Nam năm 2012



Nguồn: Cục quản lý chất lượng, RongViet Securites tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ sữa bình quân đầu người tại Việt Nam

(Đvt: lít/người/năm)



Nguồn: Tổng cục thống kê, RongViet Securites tổng hợp

MÍA ĐƯỜNG

Những nét chính năm 2012

Vùng nguyên liệu mía đường vụ 2010/2011 kết thúc với những số liệu thống kê khả quan, hầu hết các chỉ tiêu đều có sự tăng trưởng so với vụ trước. Tổng diện tích mía cả nước đạt 283.222 ha, tăng hơn 11.822 ha so với vụ trước. Trong đó, diện tích mía của 25 tỉnh có nhà máy đường là 270.961 ha và diện tích có ký hợp đồng đầu tư là 234.143 ha. Năng suất mía bình quân cả nước đạt 61,7 tấn/ha, tăng 1,2 tấn/ha so với vụ 2010/2011. Tuy chữ đường bình quân giảm 0,28 CCS so với vụ trước, chỉ đạt 9,6 CCS nhưng sản lượng mía cả nước lại đạt được 17,5 triệu tấn, tăng 6,7% so với vụ trước. Giá thu mua mía vụ 2010/2011 không có nhiều biến động, trung bình khoảng 950-1.050 nghìn đồng/tấn, thấp hơn từ 50 – 150 nghìn đồng/tấn so với vụ trước.

Về hoạt động sản xuất kinh doanh và tiêu thụ toàn ngành, niên vụ 2011/2012 chứng kiến sự tăng trưởng ổn định được duy trì từ nền tảng niên vụ 2010/2011. Trong hoạt động sản xuất, vụ mùa năm 2011/2012 có 39 nhà máy đường hoạt động với tổng công suất thiết kế là 129.000 TMN. Mặc dù sản lượng mía tăng nhưng do các nhà máy đã tăng công suất chế biến so với vụ ép trước lên 17.700 TMN nên tỷ lệ phát huy công suất ép bình quân chỉ đạt 74,9%, tương đương so với vụ ép trước. Với sản lượng mía ép công nghiệp đạt 14,5 triệu tấn, tăng 16% giúp sản xuất nhiều hơn niên vụ trước 0,15 triệu tấn đường, đạt 1,3 triệu tấn. Nhu cầu tiêu thụ tổng cộng là 1.211.500 tấn, trong đó xuất khẩu khoảng 200.000 tấn.

Niên vụ 2011/2012, giá đường trong nước ở trong xu thế giảm cùng giá đường thế giới.

Trên thị trường thế giới, giá đường có nhiều biến động mạnh nhưng vẫn ghi nhận xu hướng giảm giá rõ rệt. Sau khi duy trì quanh mốc cao 800 USD/tấn trong hai tháng 7 và 8/2011, giá đường suy giảm mạnh về mức 600 USD/tấn vào tháng 12/2011. Tuy chỉ số có sự hồi phục vào ba tháng đầu năm 2012, đạt mốc 660 USD/tấn, giá đường vẫn không thể thoát khỏi xu hướng giảm dần trong suốt thời gian còn lại của năm. Ở thời điểm đầu năm 2013, giá đường đang giao dịch quanh mốc 500 USD/tấn, giảm hơn 30% so với cùng kỳ.

Trong nước, giá bán bình quân vụ 2011/2012 vào khoảng 15,0 nghìn đồng/kg đối với RS và 17,5

ngàn đồng/kg đối với RE. Giá bán lẻ đường trong hai tháng đầu năm 2012 nhìn chung cao hơn so với các tháng còn lại trong năm do ảnh hưởng của Tết Nguyên đán. Các tháng tiếp theo, do ảnh hưởng nguồn cung đường trong nước và thế giới tăng cao đã tác động trực tiếp làm giảm giá đường, so với đầu năm 2012, từ tháng 3 đến tháng 8 giá đường giảm khoảng 1.000 đồng/kg – 2.000 đồng/kg, từ tháng 9 đến tháng 12 giá đường tiếp tục giảm 1.000 đồng/kg.

Nạn nhập lậu đường vẫn chưa được giải quyết gây khó khăn trong quản lý cung cầu thị trường và sản xuất đường trong nước. Năm nay, nạn nhập lậu đường từ Thái Lan thông qua Campuchia vào Việt Nam vẫn chưa có các biện pháp giải quyết hiệu quả, ảnh hưởng lớn đến việc điều hành cung cầu và do giá đường nhập lậu không chịu thuế nên có lợi thế gây khó khăn cho đường sản xuất trong nước.

Triển vọng phát triển năm 2013

Nổi tiếp thành công của niên vụ 2011/2012, niên vụ sản xuất mới 2012/2013 tiếp tục được dự báo với nhiều chỉ tiêu khả quan. Theo báo cáo của Sở Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, diện tích mía của 25 tỉnh nằm trong vùng nguyên liệu mía niên vụ 2011/2012 dự kiến đạt khoảng 300 nghìn ha (tăng hơn vụ trước 16,6 nghìn ha), năng suất mía bình quân đạt 63 tấn/ha (tăng 1,3 tấn/ha), sản lượng mía ước đạt 18,9 triệu tấn (tăng hơn 2,1 triệu tấn).

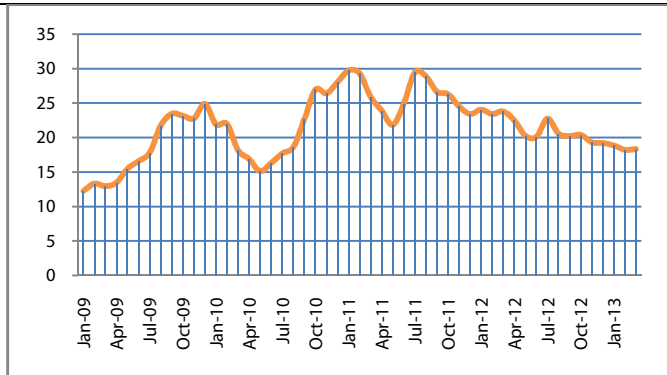
Về sản xuất đường, vụ 2012 – 2013 có 40 nhà máy tham gia hoạt động với tổng công suất thiết kế là 139.000 TMN. Theo kế hoạch sản xuất, sản lượng mía ép công nghiệp là 16,7 triệu tấn, sản lượng đường dự kiến đạt 1,59 triệu tấn, tăng 22% so với mức hơn 1,3 triệu tấn năm 2012. Nếu đạt được sản lượng như dự báo, ngành mía đường niên vụ mới đã vượt nhu cầu tiêu thụ trong nước, chỉ vào khoảng 1,3-1,4 triệu tấn/năm.

Tồn kho đường đang ở mức cao. Theo Hiệp hội mía đường Việt Nam, lượng đường tồn kho vào giữa tháng 3/2013 đã lên tới 400 nghìn tấn, chưa kể lượng đường nhập lậu vào thị trường Việt Nam trung bình 1.000 tấn/ngày. Trước tình trạng tồn kho cao như hiện nay, Hiệp hội mía đường đã trình Bộ công thương cho phép xuất khẩu đường.

Giá đường năm 2013 dự báo tiếp tục xu hướng giảm. Tại thị trường trong nước, dự báo tình hình dư thừa nguồn cung, tồn kho cao tiếp tục là áp lực khiến giá đường giảm. Bên cạnh đó, trên thị trường thế giới giá đường cũng được dự báo giảm trong năm nay. Theo FAO, tổng sản lượng đường toàn cầu trong niên vụ 2012/2013 sẽ tiếp tục đối mặt với tình trạng dư thừa nguồn cung năm thứ 3 liên tiếp. Tổng sản lượng đường của thế giới ước đạt khoảng 177,3 triệu tấn, tăng 2,2% so với năm trước. Trong khi đó, tổng lượng đường tiêu thụ được dự đoán vào khoảng 172 triệu tấn. Như vậy, trong năm 2013, ước tính thế giới sẽ thừa khoảng 5,3 triệu tấn đường. Với dự báo giá đường tiếp tục giảm trong năm nay, độ hấp dẫn đầu tư của ngành chỉ ở mức trung bình.

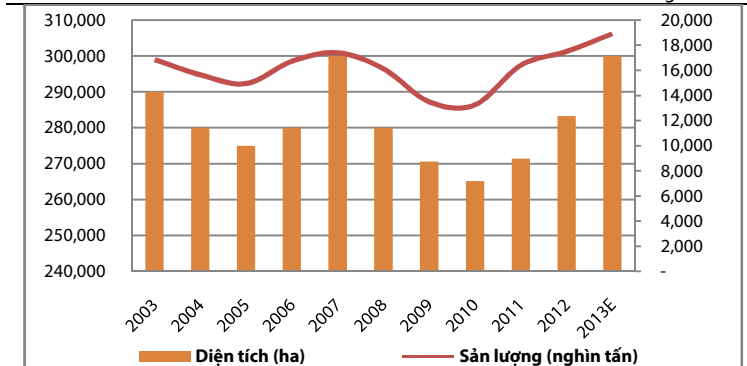
Diễn biến giá đường thô thế giới

Đvt: USD cent/lb



Diện tích và sản lượng trồng mía cả nước

Đvt: hecta – nghìn tấn



Nguồn : Index Mundi, RongViet Securites tổng hợp

Nguồn : RongViet Securites tổng hợp

BÁNH KẸO

Những nét chính năm 2012

Năm 2012, ngành bánh kẹo là một trong những ngành có mức tăng trưởng cao và ít nhạy cảm với sự biến động kinh tế. Theo số liệu của BMI, năm 2012 sản lượng bánh kẹo Việt Nam ước đạt 706 nghìn tấn, tổng giá trị bán lẻ vào khoảng 1.446 triệu USD, tăng khoảng 18% so với năm 2011. Tỷ lệ tăng doanh thu ước đạt ~115%/năm giai đoạn 2008-2012. Đây là một mức tăng trưởng khá ấn tượng, cao hơn hẳn so với một số nước trong khu vực như Trung Quốc 49,1%, Philippines 52,4%, Indonesia 64,0%, Ấn Độ 59,6%, Thái Lan 37,3%...

Năm 2012 bánh kẹo trong nước tiếp tục chiếm lĩnh hầu hết các phân khúc thị trường. Trong 3 năm gần đây, xu hướng tiêu dùng thực phẩm an toàn cùng với việc thực hiện cuộc vận động “Người Việt ưu tiên dùng hàng Việt” đã giúp ngành bánh kẹo dần dần chiếm lĩnh thị phần. Nếu như năm 2010 thị trường bánh kẹo chứng kiến sự lên ngôi của bánh kẹo nội địa với tỷ trọng 70% thì sang năm 2011, 2012 bánh kẹo trong nước gần như chiếm lĩnh hầu hết các phân khúc thị trường với thị phần khoảng 85%. Có được điều này là do hiện nay các doanh nghiệp bánh kẹo Việt Nam đã quan tâm tới thiết kế mẫu mã, chủng loại bánh kẹo phong phú, chất lượng tốt, song giá bán thấp hơn từ 20-30% so với bánh kẹo nhập ngoại.

Năm 2012 bình quân giá bánh kẹo tăng 10-15% để bù đắp tăng giá đầu vào. Trong cơ cấu giá thành, chi phí nguyên vật liệu (chủ yếu là bột mỳ và đường trắng) chiếm khoảng 55-60%. Mặc dù trong năm 2012, giá đường trắng giảm hơn 16% song giá bột mỳ tăng hơn 35% và một số nguyên vật liệu đầu vào khác cũng có sự tăng nhẹ. Theo đó, các nhà sản xuất cũng tăng giá bán các sản phẩm. Bình quân giá bán các sản phẩm đều tăng từ 10-15%, bánh trung thu có mức tăng 20-25% và một số mặt hàng ở phân khúc thị trường cao cấp cũng tăng trung bình 20%.

Triển vọng phát triển năm 2013

Việt Nam là quốc gia được đánh giá tăng trưởng mạnh về tiêu thụ hàng lương thực thực phẩm trong đó có bánh kẹo. Nguyên nhân là do Việt Nam có dân số với quy mô lớn, cơ cấu dân số trẻ, tỷ lệ dân cư thành thị tăng nhanh. Theo ước tính BMI, dự kiến tăng trưởng về doanh số năm 2013 vào khoảng 5,3% đối với mặt hàng bánh kẹo.

Thị trường bán lẻ tại Việt Nam ngày càng thu hút được những tên tuổi lớn của thế giới tham gia khai thác. Sự tăng trưởng mạnh về số lượng các điểm và doanh số bán lẻ cũng được xem là tiền đề cho sự đi lên của ngành bánh kẹo khi lượng hàng tiêu thụ qua kênh phân phối hiện đại đang ngày càng chiếm tỷ trọng đáng kể so với kênh truyền thống.

Các sản phẩm bánh kẹo Việt Nam hứa hẹn sẽ tiếp tục chiếm lĩnh thị trường nội địa năm 2013. Nhờ việc đầu tư đa dạng hóa sản phẩm, tập trung vào chất lượng và mẫu mã, các sản phẩm bánh kẹo Việt Nam đã làm nên nhiều thương hiệu bánh kẹo uy tín. Bên cạnh đó, thói quen tiêu dùng hàng nội địa đặc biệt là bánh kẹo đã được hình thành và khẳng định hơn khả năng chiếm lĩnh thị trường năm nay của bánh kẹo nội địa.

Dự báo trong năm 2013 tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo sẽ được cải thiện. Theo dự báo giá các nguyên vật liệu chính là bột mỳ sẽ giảm khoảng 10% và giá đường giảm 6% so với năm 2012. Tuy nhiên một số chi phí khác như điện, xăng dầu tăng trong thời gian qua sẽ phần nào thu hẹp lợi ích từ việc giảm giá nguyên liệu. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp nhiều khả năng tăng nhẹ trong năm nay.



CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM- HSX)

Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống

Địa chỉ: 184 – 186 – 188 Nguyễn Đình
Chiểu, P.6, Q.3, Tp. HCM

Điện thoại: +84 3930 0358

Fax: +84 3930 5206

Website: www.vinamilk.com.vn

Email: vinamilk@vinamilk.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	123.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	133.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	55.600
Số CP đang lưu hành	833.525.676
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	351.602
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	102.523
Trailing P/E (x)	17,6
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	6,6

Quản trị Điều hành

Mai Kiều Liên, CT. HĐQT - TGĐ

Ngô Thị Thu Trang, TV. HĐQT

Lê Song Lai, TV. HĐQT

Pascal De Petrini, TV. HĐQT

Lê Anh Minh, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Vinamilk là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa, hiện chiếm khoảng 90% thị phần sữa chua, 75% thị phần sữa đặc có đường, 50% thị phần sữa tươi và 30% thị phần sữa bột. Các cổ đông lớn gồm có SCIC (45,05%), F&N Dairy Investment (9,53%), Dragon Capital (7,38%), Deutsche Bank AG (5,42%)...

Tình hình tài chính của VNM trong năm 2012 khá vững mạnh, tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng) cuối năm đạt 5.161 tỷ đồng, tăng hơn 30% so với thời điểm đầu năm. Các khoản phải thu, hàng tồn kho không có nhiều biến động. Với tiềm lực tài chính mạnh, 2 năm gần đây VNM đã không sử dụng nợ vay.

Năm 2012, doanh thu đạt 26.561 tỷ đồng, tăng ~23% so với năm 2011, trong đó doanh thu nội địa và xuất khẩu lần lượt tăng 21% và 34%. Về doanh thu nội địa tăng trưởng có sự đóng góp của cả sản lượng và giá bán, trong đó sản lượng tăng khoảng 12% và giá bán tăng 9%. Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể đạt 34,2%, tăng gần 4% so với 30,5% năm 2011 nhờ giá nguyên liệu đầu vào trong năm chỉ tăng nhẹ, trong khi VNM tăng giá bán ~9%. Tỷ lệ CPBH/DT tăng tương đối do chi phí quảng cáo và khuyến mại tăng để thực hiện chương trình PR cho các sản phẩm mới: sữa chua Probeauty, sữa bột trẻ em Diealac Optimum, sữa đậu nành Goldsoy. Tỷ lệ CPQLDN/DT giảm nhẹ. LNST đạt 5.819 tỷ đồng, tăng ~38%. EPS tương ứng đạt 6.981 đồng/cp. Cổ tức năm 2012 là 38%.

Triển vọng phát triển

Hoạt động trong ngành hàng thiết yếu là sữa và các sản phẩm từ sữa, VNM tiếp tục có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới. Về năng lực sản xuất, hiện nay VNM có 1 nhà máy sản xuất sữa ở New Zealand và 10 nhà máy sản xuất sữa tại Việt Nam đều hoạt động hết công suất. Cuối tháng 4/2013, VNM dự kiến đưa 2 nhà máy sữa quy mô lớn đi vào hoạt động là nhà máy Dielac 2 tại KCN Việt Nam – Singapore với tổng diện tích 6 ha, công suất 54.000 tấn sữa bột/năm và nhà máy Mega tại KCN Mỹ Phước-Bình Dương với diện tích 20 ha có công suất 400 triệu lít sữa tươi/năm, tương đương gần 9 nhà máy hiện tại của VNM. Đây là hai nhà máy có quy mô lớn, vốn đầu tư khoảng 4.000 tỷ đồng, được tài trợ bằng nguồn vốn tự có, đánh dấu sự phát triển vượt bậc của ngành công nghiệp sản xuất sữa tại Việt Nam. Việc đưa 2 nhà máy mới này vào hoạt động sẽ giúp sản lượng tăng trưởng đáng kể.

Năm 2013, VNM đặt kế hoạch doanh thu 34.000 tỷ đồng, tăng trưởng 28% so với thực hiện năm 2012, trong đó kế hoạch kim ngạch xuất khẩu đạt 230 triệu USD, tăng 27,7% so với kim ngạch xuất khẩu hơn 180 triệu USD năm 2012. Đây là kế hoạch mà VNM hoàn toàn có thể đạt được dựa trên khả năng tăng trưởng sản lượng, thậm chí nhiều khả năng VNM có thể có mức tăng trưởng cao hơn. Doanh thu và LNST dự phóng năm 2012 lần lượt ước đạt 34.600 tỷ đồng và 7.400 tỷ đồng. EPS tương ứng đạt 8.874 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	15.753	21.627	26.561	34.529
Lợi nhuận trước thuế	4.251	4.979	6.930	8.813
Lợi nhuận sau thuế	3.616	4.218	5.819	7.400
Vốn điều lệ	3.531	5.561	8.339	8.339
Vốn chủ sở hữu	7.964	12.477	15.493	19.056
Tổng tài sản	10.773	15.583	19.698	23.638
EPS (VND/cp)	10.251	7.717	6.981	8.874
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22.562	22.437	18.579	22.852

Nguồn: VNM, HSX, RongViet Securites databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	48,4	37,3	22,8	30,0
Tăng trưởng LNST	52,2	16,6	38,0	27,2
LN gộp /DT	32,8	30,5	34,2	33,5
LN ròng/ DT	23,0	19,5	21,9	21,4
Nợ vay/Tổng TS	7,2	0,0	0,0	0,0
ROE	45,4	33,8	37,6	38,8
ROA	33,6	27,1	29,5	31,3
Cổ tức	30,0	40,0	38,0	N/A



CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS- HSX)

Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống

Địa chỉ: Thị trấn Lam Sơn – Huyện Thọ Xuân – Tỉnh Thanh Hóa

Điện thoại: +84.373 834 091

Fax: +84.373 834 092

Website: www.lasuco.com.vn

Email: lasuco@hn.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	13.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	29.800
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	12.500
Số CP đang lưu hành	50.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	234.434
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	650
Trailing P/E (x)	16,3
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	0,5

Quản trị Điều hành

Lê Văn Tam, CT. HĐQT

Lê Thanh Tùng, PCT. HĐQT

Lê Thị Tiến, PCT. HĐQT

Trịnh Ngọc Long, TV. HĐQT

Hà Đức Chính, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

LSS thành lập năm 1980 là một trong những doanh nghiệp đầu ngành sản xuất mía đường tại Việt Nam. Các cổ đông lớn gồm có: HHMD Lam Sơn – Thanh Hóa (19,46%), Tân Thành Phát (10,49%), Sài Gòn Thương Tín (4,68%), Lê Trung Thành (3,02%), Lê Văn Tam (2%).

Năm 2012 nhìn chung là năm tương đối khó khăn với ngành mía đường. Kết thúc năm 2012, LSS đạt 1.889 tỷ đồng doanh thu, giảm 7,3% so với năm 2011. Trong đó, sản lượng tiêu thụ năm 2012 ước đạt 89.700 tấn, tăng 4,6% và giá bán bình quân vào khoảng 14 nghìn đồng/kg, giảm hơn 18%. Ngoài khó khăn chung của ngành thì việc LSS chậm tiến độ hoàn thành nhà máy số 2 đã ảnh hưởng rất lớn đến sản lượng đường RE. Với cơ cấu sản phẩm chỉ khoảng 20% đường RE thì năm 2012 LSS đã thiếu hụt một lượng lớn RE cung cấp cho khách hàng, trong khi đường RS lại gặp khó khăn trong việc tiêu thụ. Chi phí sản xuất tăng và giá bán bình quân giảm mạnh nên tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 30% năm 2011 còn 9,3% năm 2012. Tính đến cuối năm 2012, nợ vay của LSS vào khoảng 1.041 tỷ đồng (tăng ~2,3 lần) trong đó 200 tỷ đồng là từ trái phiếu chuyển đổi phát hành vào 10/2012, do đó chi phí tài chính cũng tăng mạnh 94%. Năm 2012, LSS lỗ thuần từ hoạt động tài chính là 86,8 tỷ đồng. Tổng tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT giảm từ 7% năm 2011 còn 1,9% năm 2012 nhờ công ty hoàn nhập 46 tỷ đồng từ quỹ phát triển công nghệ đã trích trong năm 2011. LNST năm 2012 đạt ~36 tỷ đồng, giảm 91,2% so với năm 2011. EPS tương ứng đạt 719 đồng/cp.

Triển vọng phát triển

Năm 2013 dự báo vẫn là 1 năm khó khăn cho ngành mía đường khi giá bán vẫn ở mức thấp, tồn kho các nhà máy cao và nạn đường nhập lậu vẫn chưa được giải quyết. Mặc dù LSS vẫn sẽ chịu những ảnh hưởng chung nhất định của ngành song theo quan điểm người viết giai đoạn khó khăn nhất của LSS đã qua, hiện tại nhà máy thứ 2 đã đi vào hoạt động vụ 2012/2013 giúp nâng tỷ lệ đường RE lên khoảng 60% trong cơ cấu sản phẩm. Hiện tại năng lực sản xuất của LSS khá dồi dào với 2 nhà máy có công suất thiết kế khoảng 11.000 TMN.

Theo trao đổi với công ty, diện tích vùng nguyên liệu vụ 2012/2013 dự kiến đạt khoảng 15 nghìn ha, năng suất 65-70 tấn/ha, chủ đường 10 CCS, sản lượng mía ép vào khoảng 1- 1,1 triệu tấn. Ngoài ra, công ty cho biết khả năng tiêu thụ Q1/2013 khá tốt, tính đến hết Q1/2013 LSS đã tiêu thụ được 25-27 nghìn tấn, trong đó RE chiếm khoảng 10 nghìn tấn. Giá bán RE và RS hiện nay vào khoảng 16.700 đồng/kg và 13.700 đồng/kg.

Năm 2013, dự báo doanh thu sẽ tăng khoảng 5%, đạt 1.983 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ vào khoảng 95 nghìn tấn, giá bán bình quân vào khoảng 15.000 đồng/kg, tăng nhẹ so với bình quân năm 2012 chủ yếu nhờ thay đổi trong cơ cấu sản phẩm. Tỷ suất lợi nhuận gộp theo đó cũng cải thiện hơn, đạt khoảng 12,5%. LNST ước tính đạt khoảng 70,1 tỷ đồng, tăng 95%. EPS tương ứng đạt 1.403 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.338,2	2.038,6	1.888,8	1.983,2
Lợi nhuận trước thuế	394,1	517,1	43,5	85,0
Lợi nhuận sau thuế	299,5	414,9	35,9	70,1
Vốn điều lệ	400,0	500,0	500	500,0
Vốn chủ sở hữu	1.170,9	1.378,5	1.255,6	1.293,3
Tổng tài sản	1.549,9	2.184,3	2.676,1	2.809,9
EPS (VND/cp)	9.647	8.298	719	1.403
Giá trị sổ sách (VND/cp)	29.273	27.570	25.112	25,865

Nguồn: LSS, HSX, RongViet Securites databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	23,0	52,3	-7,3	5,0
Tăng trưởng LNST	89,2	38,5	-91,3	95,4
LN gộp /DT	35,4	30,4	9,3	12,5
LN ròng/ DT	22,3	20,4	1,9	3,5
Nợ vay/Tổng TS	4,2	20,8	38,9	40,5
ROE	25,6	30,1	2,9	5,4
ROA	19,3	19,0	1,3	2,5
Cổ tức	35,0	30,0	N/A	N/A



CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC- HSX)

Hàng tiêu dùng – Săm lốp

Địa chỉ: Số 1 Lê Văn Hiến, Tp Đà Nẵng
Điện thoại: +84.511 384 74 08
Fax: +84.511 383 61 95
Website: www.drc.com.vn
Email: danarub@dng.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	38.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	45.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	23.300
Số CP đang lưu hành	69.228.945
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	706.295
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.651
Trailing P/E (x)	6,1
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	2,3

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Hiệu, CT. HĐQT
Đinh Ngọc Đạm, TV.HĐQT, T.GĐ
Hà Phước Lộc, TV.HĐQT, P.TGĐ
Nguyễn Thanh Bình, TV.HĐQT, P.TGĐ
Nguyễn Mạnh Sơn, TV. HĐQT, P.TGĐ
Hoàng Mạnh Thắng, TV. HĐQT
Phạm Ngọc Phú, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

DRC là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường săm lốp tại Việt Nam, chiếm khoảng 25% thị phần tính chung cho săm lốp ô tô, xe đạp, xe máy. Riêng phân khúc săm lốp ô tô công ty dẫn đầu thị trường với 35% thị phần. Các cổ đông lớn gồm có: Tập đoàn hóa chất Việt Nam 50,5%; Deutsche Bank 5,03%, FTIF 4,9%...

Kết thúc năm 2012, doanh thu đạt 2.785 tỷ đồng, tăng 5,6% so với năm 2011. Trong đó, sản lượng tiêu thụ săm lốp ô tô, xe máy đều tăng, riêng xe đạp giảm nhẹ so với năm 2011. Kim ngạch xuất khẩu đạt 12,5 triệu USD, tăng 32% và chiếm ~10% cơ cấu doanh thu. Giá cao su nguyên liệu bình quân giảm hơn 30% so với cùng kỳ là lợi thế giúp tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 21,3%, tăng mạnh so với 15,8% năm 2011. Năm 2012, nhờ tỷ giá được duy trì ổn định nên lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh, bên cạnh lãi suất đi vay giảm đã giúp chi phí tài chính của DRC năm 2012 giảm hơn 30%. Tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT chỉ tăng nhẹ so nên LNST năm 2012 đạt 417 tỷ đồng, tăng 58% so với năm 2011. EPS tương ứng đạt 5.355 đồng/cp. Năm 2012, DRC chia cổ tức 40%, trong đó 20% bằng tiền mặt, 20% bằng cổ phiếu.

Triển vọng phát triển

Dự án sản xuất lốp Radial toàn thép công suất thiết kế 600 nghìn lốp/năm là dự án trọng điểm của DRC trong chiến lược phát triển dài hạn. Tính đến cuối tháng 2/2013 DRC đã giải ngân 1.413 tỷ đồng cho giai đoạn 1, công suất 300 nghìn lốp/năm. Dự kiến đến đầu tháng 7/2013 sản phẩm lốp radial của DRC sẽ được bán ra thị trường. Về khả năng tiêu thụ BLĐ DRC khá tự tin và cho biết với sản lượng sản xuất là 50 nghìn lốp năm 2013 là không đủ cung cấp cho thị trường. Mức giá bán dự kiến của DRC vào khoảng 7 triệu đồng/lốp, tương đương doanh thu khoảng 350 tỷ đồng. Nhìn chung triển vọng dự án radial khá tích cực và chi phí khấu hao, lãi vay dự báo sẽ được tính từ Q4/2013 sẽ chưa tác động nhiều đến KQKD năm nay của DRC.

Việc di dời phân xưởng sản xuất săm lốp ô tô từ Bắc Mỹ An vào KCN Liên Chiểu đã được HĐND TP.Đà Nẵng chấp thuận dẫn tiến độ đến cuối tháng 4/2014 thay vì 6/2013 như trước. Do đó trong năm nay sản phẩm truyền thống của DRC là lốp bias vẫn duy trì hoạt động bình thường. Dự phóng cho cả năm 2012, ước tính DRC đạt khoảng 3.300 tỷ đồng doanh thu, tăng 18,5% so với năm 2012 nhờ đóng góp doanh thu từ lốp radial và tăng cường xuất khẩu. DRC đặt kế hoạch kim ngạch xuất khẩu năm 2013 đạt 20 triệu USD, tăng 60% so với năm 2012. Giá cao su bình quân dự báo giảm khoảng 8% so với năm 2012, tuy nhiên do chi phí khấu hao tăng cùng với biên lợi nhuận gộp dự án radial thấp do chưa đạt được sản lượng mang lại hiệu quả nên dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm 2013 của DRC dao động ở mức 19,5%. Chi phí lãi vay dự báo tăng thêm khoảng 40 tỷ. Theo đó, LNST ước đạt 320,5 tỷ đồng. Với tỷ lệ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 20% năm 2012, EPS pha loãng dự phóng năm 2013 là 3.857 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.160,1	2.636,7	2.784,9	3.300,1
Lợi nhuận trước thuế	260,9	263,6	417,1	427,4
Lợi nhuận sau thuế	196,2	197,6	312,2	320,5
Vốn điều lệ	307,7	461,5	692,3	830,8
Vốn chủ sở hữu	731,4	877,6	1.170,0	1.430,0
Tổng tài sản	1.064,2	1.621,6	2.478,1	2.829,9
EPS (VND/cp)	6.376	4.282	5.355	3.857
Giá trị sổ sách (VND/cp)	23.772	19.016	16.900	17.213

(*) Năm 2011, chia cổ tức bằng cổ phiếu: 40% vốn điều lệ. Năm 2012, chia cổ tức bằng cổ phiếu 20%, bằng tiền mặt 20%..

Nguồn: DRC, HSX, RongViet Securites database

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	19,0	22,1	5,6	18,5
Tăng trưởng LNST	-50,1	0,7	58,0	2,5
LN gộp /DT	17,4	15,8	21,3	19,5
LN ròng/ DT	9,1	7,5	11,2	9,7
Nợ vay/Tổng TS	31,2	29,3	35,8	37,6
ROE	26,8	22,5	26,7	22,4
ROA	18,4	12,2	12,6	11,3
Cổ tức	10	40 (*)	40 (*)	N/A



CTCP CAO SU MIỀN NAM (CSM - HSX)

Hàng tiêu dùng – Săm lốp

Địa chỉ: 146 Nguyễn Biểu, P2, Q5, HCM
Điện thoại: +84.8 38 362 369
Fax: +84.8 38 362 376
Website: www.casumina.com.vn
Email: casumina@casumina.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	30.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	35.900
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	16.400
Số CP đang lưu hành	58.516.542
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	1.062.615
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.785
Trailing P/E (x)	6,3
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,8

Quản trị Điều hành

Phạm Hồng Phú, TV.HĐQT
Trần Văn Trí, TV.HĐQT
Bùi Thế Chuyên, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CSM là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm công nghiệp cao su với sản phẩm thế mạnh là săm lốp ô tô tải nhẹ và săm lốp xe máy. VDL 585,2 tỷ đồng. Các cổ đông lớn gồm có: Tập đoàn hóa chất Việt Nam 51%, SSIAM 3,88%, FTIF 3,75%...

Năm 2012, CSM đạt 3.043,8 tỷ đồng doanh thu, tăng 4,1%. Trong đó, sản lượng tăng khoảng 1,2% và giá bán tăng khoảng 2,8%. Mặc dù từ đầu Q3/2012, CSM có 1 đợt giảm giá trung bình khoảng 3% song giá bán bình quân năm 2012 vẫn cao hơn 2,8% so với năm 2011 nhờ giá bán Q1/2012 cao hơn khoảng 20% so với cùng kỳ. Giá cao su nguyên liệu giảm là lợi thế giúp tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 23,2%, tăng mạnh so với ~9% năm 2011. Mặc dù tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT năm 2012 tăng tương đối so với năm 2011 lần lượt vào khoảng 3,6% và 5,2%, song nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng đột biến nên LNST cả năm 2012 đạt 253,8 tỷ đồng, tăng gần 6,5 lần so với 39,2 tỷ đồng năm 2011.

Triển vọng phát triển

Hiện CSM đang triển khai giai đoạn 1 dự án sản xuất lốp radian theo đúng tiến độ. Giai đoạn 1 có công suất 350 nghìn lốp/năm có vốn đầu tư 1.700 tỷ đồng, dự kiến tháng 8/2013 sẽ đưa vào sản xuất và tháng 9/2013 sẽ đưa sản phẩm ra thị trường. Trong năm nay lốp toàn thép khả năng vẫn chưa có nhiều đóng góp cho doanh thu và lợi nhuận, song có thể kỳ vọng vào sự tăng trưởng sản lượng của lốp bán thép khi nhà máy đi vào hoạt động. Về kế hoạch tiêu thụ, CSM cho biết năm 2013 dự kiến xuất khẩu 50% - nội địa 50%, CSM cho biết đầu tháng 4 sẽ đàm phán và ký hợp đồng với các đối tác Mỹ. Đây là dự án mang lại tiềm năng tăng trưởng nhờ sự thay đổi theo hướng "radial hóa" song cũng tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro.

Trong nửa đầu năm 2013, hoạt động kinh doanh của CSM dự báo vẫn khả quan. Mặc dù giá nguyên liệu cao su tăng nhẹ trở lại trong Q1/2013 song CSM hiện có lượng hàng tồn kho giá rẻ đủ dùng đến hết tháng 7. Tồn kho cao su tự nhiên chỉ ở mức 51-52 triệu đồng/tấn, so với mức giá thị trường hiện nay là 60 triệu đồng/tấn. Do đó khả năng CSM vẫn duy trì được lợi nhuận sau thuế 2 quý đầu năm ở mức cao khoảng 135 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh nửa cuối năm 2013 phụ thuộc nhiều vào dự án lốp radial cũng như biến động giá cao su.

Dự phóng năm 2012, doanh thu ước đạt 3.226 tỷ đồng, tăng 6%. Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm truyền thống dự báo tăng khoảng 4%, phần còn lại đến từ đóng góp của lốp radian. Xu hướng thừa nguồn cung cùng triển vọng kinh tế không mấy khả quan nên dự báo giá cao su tự nhiên sẽ giảm trong 6 tháng cuối năm, theo đó biên lợi nhuận gộp dự báo vẫn tiếp tục được giữ ở mức cao, đạt khoảng 24,5%. LNST ước đạt 289,4 tỷ đồng. Với tỷ lệ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 15%, EPS pha loãng dự phóng năm 2013 là 4.300 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.699,7	2.923,8	3.043,8	3.226,4
Lợi nhuận trước thuế	185,3	51,2	337,4	384,5
Lợi nhuận sau thuế	140,9	39,3	253,9	289,4
Vốn điều lệ	422,5	422,5	585,2	673,0
Vốn chủ sở hữu	675,5	618,9	966,8	1.184,3
Tổng tài sản	1.181,3	1.522,9	1.846,8	2.123,8
EPS (VND/cp)	4.149	929	5.266	4.300
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.988	14.649	16.521	17.598

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	8,1	8,3	4,1	6,0
Tăng trưởng LNST	-51,5	-72,1	546,1	14,0
LN gộp /DT	13,7	9,0	23,3	24,5
LN ròng/ DT	5,2	1,3	8,3	9,0
Nợ vay/Tổng TS	28,30	49,10	31,5	35,7
ROE	20,9	6,3	26,3	24,4
ROA	11,9	2,6	13,7	13,6
Cổ tức	20	12(*)	30(*)	N/A

(*) Năm 2011, chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12%. Năm 2012, chia cổ tức bằng cổ phiếu 15%, bằng tiền mặt 15%.

Nguồn: CSM, HSX, RongViet Securites database



CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUỲ PHÚ NHUẬN (PNJ - HSX)

Hàng tiêu dùng – Nữ trang

Địa chỉ: 170E Phan Đăng Lưu, P3, Q.Phú Nhuận, TP.HCM
Điện thoại: +84-(0)8-995.17.03
Fax: +84-(0)8-995.17.02
Website: <http://www.pnj.com.vn>
Email:

Thông tin giao dịch

Giá @ 18/04/2013 (VND)	27.900
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	37.700
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	27.000
Số CP đang lưu hành	71.997.126
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	24.438
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.009
Trailing P/E (x)	7,9
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Cao Thị Ngọc Dung, CT. HĐQT - TGD
Nguyễn Vũ Phan, PCT. HĐQT - PTGD
Nguyễn Thị Cúc, TV. HĐQT- PTGD
Nguyễn Tuấn Quỳnh, TV.HĐQT
Nguyễn Thị Bích Hà, TV.HĐQT
Nguyễn Thị Hương Giang, TV.HĐQT
Phạm Vũ Thanh Giang, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PNJ là doanh nghiệp đi đầu trong ngành sản xuất nữ trang Việt Nam với thị phần nữ trang vàng khoảng 25% và nữ trang bạc khoảng 80%. Các cổ đông lớn gồm có: Bà Ngọc Dung (CT.HĐQT) & các con 16,55%, Vietnam Azalea Fund 6,9%, Route One Investment 5,08%, Deutsche Bank 4,13%, CK Đồng Á 1,92%...

Tháng 10/2012 PNJ đã khánh thành xí nghiệp sản xuất nữ trang mới có công suất 5 triệu sản phẩm/năm, giúp năng lực sản xuất của PNJ tăng gấp 2 lần. Năm 2012, PNJ đã mở thêm 21 cửa hàng mới, nâng tổng số cửa hàng trên toàn quốc lên 173, vượt trội hơn hẳn so với các đối thủ cạnh tranh cùng ngành như SJC 20 cửa hàng, Doji 20 cửa hàng.

Kết quả kinh doanh hợp nhất năm 2012 doanh thu đạt 6.717 tỷ đồng, giảm ~63% chủ yếu là do năm 2012 PNJ đã ngừng hoạt động trong mảng kinh doanh xuất khẩu vàng 24K (mảng đóng góp gần 30% cơ cấu doanh những năm trước) do mức thuế mới áp dụng là 10% không còn đem lại lợi nhuận cho công ty. Tuy nhiên việc này không làm ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận do đây là hoạt động có biên lợi nhuận thấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 được cải thiện đáng kể đạt 9,7%. LNST đạt 254 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,2% nhờ lãi từ việc chuyển nhượng vốn góp công ty Đại Việt và giảm chi phí lãi vay. EPS năm 2012 đạt 3.534 đồng/cp.

Triển vọng phát triển

Trong thời gian tới, tăng trưởng của PNJ sẽ dựa chủ yếu vào hoạt động kinh doanh nữ trang vàng, bạc. Chiến lược phát triển của PNJ gồm 2 hướng: (1) Đối với thị trường nội địa sẽ đẩy mạnh việc mở rộng hệ thống bán hàng. Mục tiêu trong vòng 5 năm tới là mở 30 cửa hàng/năm và sẽ đạt 500 cửa hàng trong 10 năm tới. (2) Đối với hoạt động xuất khẩu, hiện PNJ đang làm việc với một số nhà tư vấn nhằm đẩy mạnh hơn nữa hoạt động xuất khẩu nữ trang. Năm 2013, ước tính PNJ đạt khoảng 7.053 tỷ đồng doanh thu, tăng 5% so với năm 2012, chủ yếu nhờ tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh nữ trang. Tỷ suất lợi nhuận tiếp tục được cải thiện giữ ở mức khoảng 10%. Tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT không có nhiều thay đổi so với năm 2012, chiếm khoảng 5%. Năm 2013, do không còn khoản thu nhập bất thường nên hoạt động tài chính dự báo lỗ thuần khoảng 52,8 tỷ đồng. Theo đó, LNST ước đạt 238 tỷ đồng, giảm 6,3% so với năm 2012. EPS tương ứng vào khoảng 3.300 đồng/cp.

PNJ là doanh nghiệp mạnh trong ngành sản xuất nữ trang với kết quả sản xuất kinh doanh tăng trưởng ổn định. Năng lực sản xuất dồi dào và hệ thống phân phối tốt là những thế mạnh hỗ trợ tăng trưởng trong dài hạn của PNJ. Đội ngũ lãnh đạo tâm huyết, giàu kinh nghiệm, có chiến lược kinh doanh tập trung. Nhà đầu tư có thể xem xét mua PNJ cho mục tiêu trung và dài hạn.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	13.752	17.964	6.717	7.053
Lợi nhuận trước thuế	264	318	310	290
Lợi nhuận sau thuế	212	257	254	238
Vốn điều lệ	600	600	720	720
Vốn chủ sở hữu	1.047	1.130	1.242	1.291
Tổng tài sản	2.464	2.928	2.543	2.721
EPS (VND/cp)	3.533	4.285	3.534	3.305
Giá trị sổ sách (VND/cp)	17.450	18.833	17.248	17.936

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	34,1	30,7	-62,6	5,0
Tăng trưởng LNST	3,4	21,2	-1,0	-6,5
LN gộp /DT	3,9	4,1	9,7	10,0
LN ròng/ DT	1,6	1,4	3,8	3,4
Nợ vay/Tổng TS	41,4	45,6	46,3	44,1
ROE	20,2	22,7	20,5	18,4
ROA	8,7	8,8	10,0	8,7
Cổ tức	25	25	23	N/A

Nguồn: PNJ, HSX, RongViet Securites database



CTCP HÙNG VƯƠNG (HVG- HSX)

Hàng tiêu dùng - Thủy sản

Địa chỉ: Lô 44 Khu Công nghiệp Mỹ Tho,
tỉnh Tiền Giang, Việt Nam

Điện thoại: +84-(0)73-385.42.45

Fax: +84-(0)73-385.42.48

Website: www.hungvuongpanga.com

Email:

Thông tin giao dịch

Giá @ 18/04/2013 (VND)	29.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	33.800
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	20.000
Số CP đang lưu hành	79.197.669
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	55.206
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.297
Trailing P/E (x)	8,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,1

Quản trị Điều hành

Dương Ngọc Minh, CT. HĐQT, TGD

Nguyễn Quốc Thái, TV.HĐQT, PTGD

Hà Việt Thắng, TV.HĐQT

Lô Bằng Giang, TV.HĐQT

Lê Nam Thành, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2003, HVG là một trong 3 doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam với sản phẩm chủ lực là cá tra. Điểm mạnh của HVG là chu trình khép kín bao gồm con giống, thức ăn, nuôi trồng và chế biến. Cổ đông lớn gồm có Ông Dương Ngọc Minh (CT. HĐQT) 35,9%; SSIAM 14,68%; Hùng Vương Miền Tây 7,11%; SSI 4,9%...

Năm 2012 là một năm tương đối khó khăn đối với ngành thủy sản, số lượng doanh nghiệp tham gia xuất khẩu giảm hơn 40%. Kinh tế suy thoái đã khiến nhu cầu giảm mạnh, đặc biệt tại thị trường EU. Trong bối cảnh chung, kết quả kinh doanh của HVG cũng sụt giảm tương đối so với năm trước. Kết thúc năm 2012, HVG đạt 7.688 tỷ đồng doanh thu, giảm 2,6% so với năm 2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ còn 14,1% so với 15,4% năm 2011 do giá xuất khẩu giảm. LNST năm 2012 đạt 260,4 tỷ đồng, giảm 37,7%. EPS tương ứng đạt 3.320 đồng/cp.

Năm 2012, HVG đã đầu tư mua cổ phần của Tắc Vân (HVG 25%), Faquimex (HVG 24,2%) nhằm mở rộng lĩnh vực xuất khẩu thêm mặt hàng tôm, hứa hẹn tạo khả năng tăng trưởng tốt cho HVG trong thời gian tới.

Triển vọng phát triển

Từ đầu năm nay, HVG đã liên tục thực hiện các thương vụ nhằm tái cấu trúc công ty: (1) Giảm tỷ lệ sở hữu tại 3 công ty con là Hùng Vương Vĩnh Long, Hùng Vương Sa Đéc, An Lạc xuống dưới 50%. (2) Kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu VTF từ 28,54% lên 55,31% bằng cách mua 5,63 triệu cổ phiếu VTF từ Hùng Vương Miền Tây (HVG 48%). Nhiều khả năng thương vụ này sẽ thành công và dự báo doanh thu HVG trong năm 2013 sẽ tăng trưởng mạnh nhờ việc hợp nhất VTF. (3) Trở thành cổ đông chiến lược của FMC (doanh nghiệp có sản lượng xuất khẩu tôm xếp thứ 5 Việt Nam) khi mua 5 triệu cổ phiếu chào bán riêng lẻ (~38,5% VDL) với giá 10.500 đồng/cp. Đây là bước đi tiếp theo của HVG trong chiến lược mở rộng sang lĩnh vực nuôi trồng và chế biến xuất khẩu tôm sau những thương vụ năm 2012.

Năm 2013 tiếp tục được dự báo là một năm tương đối khó khăn đối với ngành thủy sản khi nhu cầu tiêu thụ vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi, giá cá xuất khẩu vẫn ở mức thấp. Mới đây, việc DOC bất ngờ tăng thuế chống bán phá giá với các sản phẩm cá tra Việt Nam đã ảnh hưởng rất lớn đến các doanh nghiệp xuất khẩu. HVG cũng bị áp mức thuế là 0,77USD/kg. Tuy nhiên, AGF là công ty con của HVG vẫn giữ nguyên được mức thuế chống bán phá giá là 0,02USD/kg. Nhiều khả năng HVG sẽ tăng cường xuất khẩu vào thị trường Mỹ từ lợi thế của AGF. Ước tính năm nay doanh thu của HVG (không tính phần hợp nhất VTF) tăng nhẹ 3%, đạt khoảng 7.919 tỷ đồng. Giá xuất khẩu bình quân năm đạt khoảng 2,8 USD/kg. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo giảm nhẹ đạt 13,8% do giá cá nguyên liệu tăng. LNST ước đạt 256,8 tỷ đồng, giảm 1,4% so với năm 2012. EPS tương ứng đạt khoảng 3.242 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	4.431,6	7.894,4	7.688,5	7.919,2
Lợi nhuận trước thuế	277,0	508,2	322,3	353,1
Lợi nhuận sau thuế	218,7	417,8	260,4	256,8
Vốn điều lệ	660,0	660,0	792,0	792,0
Vốn chủ sở hữu	1.819,4	2.090,4	2.175,8	2.241,4
Tổng tài sản	5.388,1	6.295,1	6.390,8	6.682,1
EPS (VND/cp)	3.321	5.281	3.320	3.242
Giá trị sổ sách (VND/cp)	27.567	31.673	27.472	28.296

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	43,6	78,1	-2,6	3,0
Tăng trưởng LNST	-32,3	91,0	-37,7	-1,4
LN gộp /DT	13,7	15,4	14,1	13,8
LN ròng/ DT	4,9	5,3	3,4	3,2
Nợ vay/Tổng TS	41,5	37,6	46,3	48,7
ROE	12,0	20,0	12,0	11,5
ROA	4,1	6,6	4,1	3,8
Cổ tức	20	30	30	N/A

Nguồn: HVG, HSX, RongViet Securites database



CTCP KINH ĐO (KDC - HSX)

Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống

Địa chỉ: 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành,
Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84.8 3827 0838

Fax: +84.8 3827 0839

Website: www.kinhdo.vn

Email: info@kinhdo.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 18/04/2013 (VND)	48,500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	49,900
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	23,700
Số CP đang lưu hành	165.030.369
KLGDDB (3 tháng gần nhất)	60.055
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8.004
Trailing P/E (x)	20,9
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,9

Quản trị Điều hành

Trần Kim Thành - CT HĐQT

Trần Lệ Nguyên - PCT.HĐQT – TGD

Wang Ching Hua – TV.HĐQT

Vương Bửu Linh – TV. HĐQT

Cô Gia Thọ - TV.HĐQ

Vương Ngọc Xiêm – TV.HĐQT

Trần Quốc Nguyên – TV.HĐQT

Mã Thanh Danh – TV.HĐQT

Nguyễn Văn Thuận – TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

KDC là doanh nghiệp đi đầu trong ngành sản xuất bánh kẹo tại Việt Nam, tập trung vào phân khúc trung và cao cấp. Thương hiệu nổi tiếng và hệ thống phân phối sâu rộng là những lợi thế cạnh tranh đặc trưng của KDC. Các cổ đông lớn gồm có: PPK 10,99%, Đầu tư Kinh Đô 8,87%; Trần Lệ Nguyên (TGD) 8,75%, Dempsey Hill Asia 5%, VOF 4,55%, Deutsche Bank 4,06%...

Doanh thu năm 2012 gần như không tăng trưởng so với năm 2011, đạt ~4.286 tỷ đồng chủ yếu là do kinh tế khó khăn nên sức mua giảm đặc biệt 6 tháng đầu năm. Những ngành hàng có mức tăng trưởng tốt là kem, bánh trung thu, cracker... Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể, tăng từ 39,4% năm 2011 lên 43,6% năm 2012. Nguyên nhân là nhờ chi phí đầu vào giảm, cũng như thay đổi cơ cấu doanh thu, tăng tỷ trọng của các nhóm hàng có tỷ suất lợi nhuận gộp cao là bánh trung thu và kem. Lũy kế năm 2012, LNST đạt 354 tỷ đồng, tăng ~30% so với năm trước nhờ sự cộng hưởng tích cực từ các yếu tố: biên lợi nhuận gộp cải thiện, hiệu quả hoạt động tốt và chi phí lãi vay giảm. EPS tương ứng đạt 2.318 đồng/cp.

Năm 2012 cũng đánh dấu cho sự hợp tác của KDC với Ezaki Glico. Từ Q4/2012, KDC chính thức phân phối độc quyền sản phẩm Pocky (snack que) và một số sản phẩm khác như Pretz, Collon, Alfie... của Ezaki Glico. Dự báo tăng trưởng của loại sản phẩm này là 10%/năm và dự kiến sau 4 năm doanh số của nhóm sản phẩm này sẽ đạt mức 1.000 tỷ đồng. Ngoài ra, việc hợp tác với Glico cũng sẽ mang lại cơ hội xuất khẩu các sản phẩm của KDC ra nước ngoài.

Triển vọng phát triển

Về hoạt động kinh doanh chính, việc sáp nhập với NKD, Kido và mới đây là Vinabico sẽ giúp KDC thống nhất mảng sản xuất thực phẩm. Với việc tận dụng hệ thống phân phối cũng như quy mô sản xuất, kết hợp với đẩy mạnh các hoạt động marketing trong năm 2013 có thể kỳ vọng vào khả năng tăng thị phần đáng kể của KDC đối với các nhóm sản phẩm chủ lực như bánh quy, bánh bông lan, bánh tươi, bánh trung thu, kem... Ngoài ra, năm nay KDC sẽ tiếp tục tung ra các dòng sản phẩm mới cũng như các sản phẩm của Glico. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2013 của KDC sẽ có sự tăng trưởng mạnh, ước đạt 5.357 tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2012.

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo vẫn duy trì ở mức cao đạt khoảng 45%. Tuy nhiên với việc tung một loạt các sản phẩm mới ra thị trường trong năm nay dự kiến tỷ lệ CPBH/DT sẽ tăng. Tuy nhiên, việc quản lý chặt hơn hoạt động kinh doanh và chi phí tài chính dự báo sẽ tiếp tục được thực hiện tốt trong năm nay như đã phát huy hiệu quả trong năm 2012. Theo đó, LNST ước đạt 450 tỷ đồng, tăng 27,3% so với năm 2011. EPS tương ứng vào khoảng 2.817 đồng/cp. Trong những năm sau, với chiến lược tăng tốc thông qua các hoạt động hợp tác, M&A cũng như dự án bất động sản Lavenue Crown (Lê Duẩn – Q1), KDC có nhiều tiềm năng tăng trưởng mạnh trong dài hạn.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.933,6	4.246,9	4.285,8	5.400,1
Lợi nhuận trước thuế	676,3	351,7	489,9	575,0
Lợi nhuận sau thuế	524,9	276,0	353,9	450,5
Vốn điều lệ	1.195,2	1.195,2	1.599,2	1.599,2
Vốn chủ sở hữu	3.739,3	3.837,6	4.010,3	4.331,1
Tổng tài sản	5.031,9	5.832,3	5.514,7	5.845,6
EPS (VND/cp)	5.211	1.926	2.318	2.817
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.286	32.108	25.077	27.083

Nguồn: KDC, HSX, RongViet Securites databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	26,4	119,6	0,9	26,0
Tăng trưởng LNST	9,2	-47,4	28,2	27,5
LN gộp /DT	33,0	39,4	43,6	45,0
LN ròng/ DT	27,1	6,5	8,3	8,4
Nợ vay/Tổng TS	9,4	17,1	10,6	11,0
ROE	14,0	7,2	8,8	10,4
ROA	10,4	4,7	6,4	7,7
Cổ tức	24,0	24,0	20,0	20,0

Địa chỉ: Tòa nhà Central Plaza, Phòng 802, 17 Lê Duẩn, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: +84-(0)8-62.56.38.62

Fax: +84-(0)8-38.27.41.15

Website: <http://www.masangroup.com>

Email:

Thông tin giao dịch

Giá @ 18/04/2013 (VND)	110.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	135.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	85.000
Số CP đang lưu hành	687.280.123
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	89.302
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	75.570
Trailing P/E (x)	44,9
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	5,4

Quản trị Điều hành

Nguyễn Đăng Quang, CT. HĐQT

Hồ Hùng Anh, PCT. HĐQT

Madhur Maini, TV.HĐQT, TGD

Nguyễn Thiệu Nam, TV.HĐQT, PTGD

Nguyễn Hoàng Yến, TV.HĐQT

Lars Kjaer, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

MSN là tập đoàn hoạt động đa lĩnh vực (thực phẩm, tài nguyên, ngân hàng) tại thị trường Việt Nam với tốc độ tăng trưởng ấn tượng. VDL 6.873 tỷ đồng. Các cổ đông lớn gồm có: CTCP Masan 36,44%, Hoa Hướng Dương 14,52%, BI Private Equity 4,78%...

Năm 2012, hoạt động kinh doanh của MSN tăng trưởng ấn tượng, doanh thu đạt 10.389 tỷ đồng, tăng 47,2% so với năm 2011. Masan Consumer (MSN 77%) không ngừng mở rộng thị phần trong ngành gia vị và thực phẩm tiện lợi, hiện chiếm khoảng 80% thị phần nước mắm và đặc biệt nâng thị phần mì ăn liền từ 18% lên 22% năm 2012. Doanh thu của VCF cũng tăng trưởng mạnh 33,4% nhờ vào việc tung ra sản phẩm mới là Wake-up Sài Gòn và Wake-up Cà Phê Hương Chồn nhắm vào các phân khúc mới và sự hỗ trợ hệ thống phân phối sâu rộng hơn 176,000 điểm bán lẻ của MSN. Tỷ suất lợi nhuận gộp chung năm 2012 đạt 40,5%, giảm so với 43,3% năm 2011, song mức biên lợi nhuận này vẫn là ở mức cao so với các doanh nghiệp trong ngành. LNST đạt 1.261 tỷ đồng, giảm 36,1% so với năm 2011. Nguyên nhân chủ yếu là do sự sụt giảm lợi nhuận từ công ty liên kết Techcombank (MSN 31%).

Tháng 10/2012, Masan Consumers đã thông báo mua 40% cổ phần Proconco với giá 96 triệu USD bằng tiền mặt. Proconco là công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi lớn thứ 2 Việt Nam với công suất 1,2 triệu tấn thức ăn mỗi năm và chiếm 11% thị phần. Với thương vụ này, MSN đang nỗ lực đưa kinh nghiệm xây dựng thương hiệu và mạng lưới phân phối sâu rộng vào ngành công nghiệp chế biến thịt sạch hiện đang còn nhỏ lẻ.

Triển vọng phát triển

Masan Consumers dự báo vẫn là nguồn đóng góp chính vào doanh thu và lợi nhuận cho MSN trong năm 2013. Hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực thực phẩm mì ăn liền, nước mắm, nước tương, café tiếp tục được kỳ vọng tốt. Bên cạnh đó, việc mua cổ phần Proconco hứa hẹn sẽ thúc đẩy tăng trưởng của MSN trong thời gian tới. Ngoài ra, đầu năm 2013, MSN chính thức tham gia vào thị trường nước uống thông qua việc mua 24,9% cổ phần Nước khoáng Vĩnh Hảo. Vĩnh Hảo là công ty nước khoáng lớn thứ 2 thị trường nước khoáng và nước uống đóng chai Việt Nam, chiếm khoảng 10% thị phần. Với tiềm lực tài chính mạnh, khả năng kêu gọi vốn tốt, dự báo trong tương lai MSN sẽ tiếp tục thực hiện các thương vụ M&A để mở rộng hơn nữa các ngành hàng trong lĩnh vực thực phẩm như dầu ăn, đồ hộp và các loại đồ uống.

Đối với công ty Tài nguyên Masan, dự kiến tháng 4/2013 mỏ Núi Pháo sẽ đi vào hoạt động. Đây là mỏ đa kim, có trữ lượng khoảng 55,4 triệu tấn quặng vonfram, florit, đồng, bismut và vàng, và giá trị tài nguyên ước tính 9,6 tỉ đô la Mỹ. Dự kiến MSN sẽ đạt doanh thu 400-450 triệu USD/năm khi mỏ Núi Pháo đi vào hoạt động. Năm 2013 doanh thu dự phóng MSN đạt khoảng 15.064 tỷ đồng, tăng 40% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1.727 tỷ đồng. EPS tương ứng đạt 2.965 đồng/cp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	5.586	7.057	10.389	15.064
Lợi nhuận trước thuế	2.746	2.869	2.489	3.409
Lợi nhuận sau thuế	2.283	1.973	1.261	1.727
Vốn điều lệ	5.153	5.153	6.873	6.873
Vốn chủ sở hữu	10.624	15.876	13.884	15.689
Tổng tài sản	21.130	33.573	38.699	44.117
EPS (VND/cp)	4.635	2.909	1.776	2.513
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.618	30.810	20.201	22.827

Nguồn: MSN, HSX, RongViet Securites database

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	41,1	26,3	47,2	45,0
Tăng trưởng LNST	274,7	-13,6	-36,1	37,0
LN gộp /DT	42,8	43,3	40,5	42,5
LN ròng/ DT	40,9	28,0	12,1	11,5
Nợ vay/Tổng TS	28,9	28,1	37,3	36,0
ROE	21,5	12,4	9,1	11,0
ROA	10,8	5,9	3,3	3,9
Cổ tức	0	0	0	N/A

VẬN TẢI BIỂN & CẢNG

Những nét chính năm 2012

Tốc độ tăng trưởng của ngành vận tải biển năm 2012 vẫn còn ở mức thấp. Theo Phó Chủ tịch DP World and Group, tốc độ tăng trưởng của ngành vận tải biển đã giảm từ 12-15% trong giai đoạn trước khủng hoảng xuống còn 2-3% trong năm qua. Nguyên nhân do khủng hoảng Châu Âu vẫn chưa kết thúc, tình hình tăng trưởng chậm lại ở Mỹ và Trung Quốc, nhu cầu vận tải biển sụt giảm trong khi lượng cung tàu vẫn thừa mứa. Hệ lụy từ tình trạng này đã khiến nhiều hãng tàu thu hẹp tuyến, thậm chí phá sản.

Giá cước vận tải vẫn ở mức thấp. Sau khi hồi phục đến 4.200 điểm vào giữa năm 2010, chỉ số BDI lại tái diễn giảm tiếp và đã có thời điểm năm 2011 chỉ số này còn 1.043 điểm và đến tháng 02/2012, chỉ số này lại tiếp tục ghi nhận một mức thấp kỷ lục mới trong 25 năm qua là 647 điểm. Giá cước vận tải theo đó cũng ở mức thấp, điển hình theo hãng môi giới vận tải H. Clarkson & Company, giá cước chở một chuyến quặng sắt bằng tàu cỡ lớn đã giảm từ mức 300.000 USD mùa hè năm trước, xuống còn 10.000 USD vào đầu năm. Giá này đã phục hồi lên mức 25.000 USD trong những tháng cuối năm 2012. Tuy nhiên, các chủ tàu cho rằng, đây chỉ là sự phục hồi tạm thời vì các nhà sản xuất thép Trung Quốc đã đẩy mạnh nhập khẩu quặng thép do lo giá sẽ tăng vào cuối năm. Giá chở một container 40 feet chứa đầy hàng từ miền Nam Trung Quốc tới Bắc Âu đã giảm từ 1.400 USD cộng tiền xăng dầu cách đây một năm xuống còn 150 USD vào đầu năm. Hiện giá này đã tăng lên 300 USD, nhưng vẫn thấp hơn chi phí dịch vụ thực tế.

Năng lực của đội tàu biển Việt Nam vẫn còn thấp. Mặc dù đội tàu Việt Nam hơn 1.700 tàu và trọng tải hơn 8,6 triệu DWT nhưng đến nay đội tàu chỉ vận chuyển được khoảng 10% tổng lượng hàng xuất khẩu của Việt Nam và khoảng gần 50% hàng hóa đóng container giữa các cảng nội địa, và chỉ có khoảng 500 tàu có thể chạy tuyến quốc tế và số còn lại chủ yếu chạy nội địa và chạy ven biển. Việt Nam có gần 40 tàu chở container nhưng chỉ có hai tàu có sức chở 1700 TEUS, số còn lại có sức chở dưới 1000 TEUS do đó đội tàu container chỉ chạy nội địa và một vài cảng quốc tế gần Việt Nam như Thái Lan, Singapore, Hồng Kông ...

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Hải Phòng tiếp tục tăng. Tại khu vực cảng biển Hải Phòng, sản lượng hàng hóa thông qua khu vực đạt mức 51,34 triệu tấn, tăng 16,5% so với năm 2011, lượng tàu thuyền nước ngoài ra, vào khu vực cảng biển Hải Phòng tăng 9% so năm 2011. Chính vì vậy mà các cảng biển ở Hải Phòng hầu hết đều đạt kết quả kinh doanh tốt như: Cảng Greenport (VSC), Cảng Đình Vũ (DVP), Cảng Đoạn Xá, Cảng Nam Hải (GMD),...

Triển vọng phát triển năm 2013

Tình trạng cung vượt cầu trên thế giới vẫn sẽ còn tiếp diễn trong năm nay: Do nhận định sai về giai đoạn khủng hoảng theo chu kỳ thường chỉ kéo dài từ 03 đến 04 năm nên các chủ tàu đều quyết định ký hợp đồng đóng tàu trước giai đoạn khủng hoảng 2006-2007 để đón đầu giai đoạn phục hồi của thị trường. Đối với loại hình vận tải container lượng tàu được phá bỏ trong năm 2012 là 200.000 TEUs nhưng lượng tàu được đóng mới và bàn giao trong năm 2012 lên tới khoảng 1.388.000 TEUS. Để đương đầu với tình trạng này, nhiều hãng tàu đã chọn phương án cho tàu nằm lay-up hoặc trả lại tàu. Theo đánh giá của nhiều chuyên gia, đến năm 2014, lượng cung tàu container được đưa vào khai thác sẽ gần bằng với nhu cầu vận chuyển và kỳ vọng nền kinh tế toàn cầu sẽ hồi phục vào năm 2015 sẽ kéo thị trường vận tải biển tăng trưởng sôi động trở lại.

Các DN vận tải biển vẫn chưa thể lạc quan. Diễn biến nghịch chiều của giá cước và giá đầu vào (xăng dầu) dự kiến vẫn tiếp diễn 2013. Bên cạnh đó, các chỉ số thuê tàu vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục, đặc biệt là chỉ số thuê tàu hàng khô Batisc (BDI Index) vẫn ở mức thấp từ đầu năm đến nay, theo đó, giá cước khó có thể điều chỉnh tăng mạnh do nhu cầu vẫn còn thấp, nguồn cung vượt cầu. Trong khi đó, giá xăng dầu tiếp tục được điều chỉnh tăng theo từng năm, khấu hao lớn từ

các tàu mới sẽ khiến cho lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp vận tải biển tiếp tục bị thu hẹp (mới đây Bộ Tài Chính đã ban hành quy định mới về khấu hao – Thông tư 179 thay thế thông thư 201/2009 về chính sách khấu hao, theo đó sẽ khiến các DN vận tải biển gặp nhiều khó khăn hơn trong việc gia tăng lợi nhuận). Bên cạnh đó, áp lực thanh khoản cũng là khó khăn lớn cho doanh nghiệp khi mà các khoản nợ vay dài hạn gần đến hạn trả.

Năm 2013, Việt Nam tiếp tục đặt kế hoạch phấn đấu tăng 4% tổng sản lượng của đội tàu biển và phát triển các cảng biển lớn. Sản lượng vận tải của đội tàu theo kế hoạch là 104 triệu tấn. Con số tăng tương ứng với sản lượng hàng hóa qua cảng biển tăng 5%, dự kiến khoảng 300 triệu tấn. Bên cạnh đó, Cục Hàng Hải Việt Nam sẽ hoàn thiện chuẩn bị đầu tư dự án nghiên cứu tổng thể và toàn diện nâng cấp tàu biển Cái Mép – Thị Vải, và nâng cấp các tuyến luồng khác. Ngoài ra, sẽ sớm khởi công dự án cảng quốc tế Hải Phòng để đáp ứng lưu lượng hàng hóa thông qua cảng này tăng lên hàng năm.

Kế hoạch phát triển ngành biển dài hạn của Chính phủ đến năm 2020. Đến năm 2020 biển và ven biển đóng góp khoảng 53-55% tổng GDP cả nước. Sau năm 2020 kinh tế hàng hải phải trở thành ngành kinh tế hàng đầu trong 05 ngành kinh tế biển. Đồng thời nâng cao thị phần vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu đạt từ 27% đến 30%, phát triển đội tàu chuyên dùng và tàu có trọng tải lớn, đến năm 2020 đội tàu đạt từ 11,5 đến 13,5 DWT.



CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN (GMD - HSX)

Công nghiệp - Vận tải và Logistic

Địa chỉ: Tầng 19-22, cao ốc
Gemadep, 6 Lê Thánh Tôn,
P. Bến Nghé, Q.1, Tp. HCM

Điện thoại: +84 8 38 236 236

Fax: +84 8 38 235 236

Website: www.gemadep.com.vn

Email: info@gemadep.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	30.700
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	39.400
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	15.200
Số CP đang lưu hành	109.447.309
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	600.878
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.360
Trailing P/E (2012) (x)	31,2
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	0,7

Quản trị Điều hành

Đỗ Văn Nhân, CT. HĐQT

Chu Đức Khang, P.CT HĐQT – P.TGD

Đỗ Văn Minh, TV.HĐQT – TGD

Nguyễn Quốc Huy, TV.HĐQT

Phạm Hồng Hải, TV.HĐQT

Vũ Ninh, TV.HĐQT

Nguyễn Thị Minh Nguyệt, TV.HĐQT

Nguyễn Quốc Khánh, TV.HĐQT

Bùi Thị Thu Hương, TV.HĐQT

Phạm Tiến Tịnh, TV.HĐQT

Phan Thanh Lộc, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

GMD là một trong những doanh nghiệp đứng đầu trong ngành vận tải biển, dịch vụ khai thác cảng và logistic. Bên cạnh đó, DN còn tham gia vào lĩnh vực trồng cao su và bất động sản.

Kết thúc năm 2012, doanh nghiệp đạt được 2.580 tỷ đồng doanh thu, tăng 8,3% so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng cảng Nam Hải tăng. Lợi nhuận sau thuế đạt 104 tỷ đồng, tăng 400,3% so với cùng kỳ (lợi nhuận cùng kỳ thấp do GMD lỗ trong quý II/2011). Mảng dịch vụ cảng đóng góp 31% doanh thu và 58% lợi nhuận gộp, kể đến là mảng logistic và vận tải biển đóng góp lớn nhất trong doanh thu đến 66% nhưng chỉ đóng góp khoảng 30% LNG, còn lại mảng cho thuê văn phòng chiếm 3% doanh thu và 13% lợi nhuận gộp. Mảng dịch vụ cảng tăng trưởng mạnh về lợi nhuận gộp lên đến 44% so với cùng kỳ, nguyên nhân do hàng hóa thông qua cảng này là hàng lạnh nên phí dịch vụ cao hơn so với các loại hàng khác, các cảng khác như Dung Quất và Phước Long, SL giảm nhẹ so với năm trước. Mảng logistic nhờ sự đóng góp của DC1 và DC2 nên tỷ suất của mảng này hồi phục so với đầu năm.

Triển vọng phát triển

SL thông qua cảng Nam Hải trong năm nay dự kiến sẽ sụt giảm do mặt hàng lạnh giảm, tuy nhiên với vị trí thuận lợi của cảng Hải Phòng (bình quân mỗi năm SL hàng hóa thông qua cảng Hải Phòng tăng 10%), chúng tôi cho rằng SL thông qua cảng vẫn tăng 5%. Cảng Nam Hải-Dinh Vũ theo dự kiến ban đầu sẽ được đưa vào hoạt động năm nay, tuy nhiên đến năm 2014 cảng này mới tham gia vào doanh thu và lợi nhuận của GMD. Mảng Logistic giả định vẫn ổn định và không có đột biến so với năm trước. Riêng mảng BĐS, do chưa có thông tin chính thức về việc chuyển nhượng tòa nhà nên trong năm nay chúng tôi vẫn dự phóng mảng này sẽ vẫn tiếp tục tham gia vào doanh thu và lợi nhuận của DN. Doanh thu năm nay ước tính vào khoảng 2.672 tỷ đồng. Dư nợ vay của GMD tiếp tục tăng theo tiến độ giải ngân của VI, hiện tại VI đã giải ngân được cho GMD khoảng 30 triệu USD, tuy nhiên dự kiến vào tháng 09, quý VI sẽ chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu với giá trị khoảng 10 triệu USD. Lợi nhuận khác từ việc bán cổ phần công ty Vĩnh Hảo cho Masan ước đạt 161 tỷ đồng, lợi nhuận ròng năm nay khoảng 207 tỷ đồng, EPS tương ứng 1.574 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên nếu giả sử GMD bán tòa nhà doanh thu và lợi nhuận ròng được dự phóng lần lượt là 2.587 và 688 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận của tòa nhà ước đạt 670 tỷ đồng, EPS tương ứng trong trường hợp này là 5.321 đồng/cổ phiếu. GMD chỉ có thể kỳ vọng tăng trưởng dài hạn sau khi các dự án hoàn thành.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.147,3	2.383,4	2.580,5	2.587,2
Lợi nhuận trước thuế	233,1	29,6	148,1	883,0
Lợi nhuận sau thuế	206,9	6,2	103,7	688,8
Vốn điều lệ	1.000,0	1.094,5	1.094,5	1.294,5
Vốn chủ sở hữu	3.972,8	4.265,6	4.393,5	5.255,6
Tổng tài sản	6.543,0	6.868,9	6.822,4	8.247,6
EPS* (VND/cp)	3.324	62	865	5.321
Giá trị sổ sách (VND/cp)	39.728	38.973	40.143	40.601

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	21	11,0	8,3	0,3
Tăng trưởng LNST	-36	-97,0	1573,4	563,9
LN gộp /DT	18,3	16,3	17,7	15,5
LN ròng/ DT	9,6	0,3	4,0	26,6
Nợ vay/Tổng TS	23,3	19,9	18,3	18,3
ROE	5,2	0,1	2,4	13,1
ROA	3,2	0,1	1,5	8,4
Cổ tức	0,6	-	-	-

Nguồn: GMD, HSX, RongViet Securites databases.

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN

CAO SU TỰ NHIÊN

Những nét chính năm 2012

Giá cao su liên tục giảm sâu trong năm 2012. Nếu năm 2011 cung cầu cao su tự nhiên gần ở mức cân bằng thì năm 2012 khoảng cách này nới rộng, cung lớn hơn cầu khoảng 234 nghìn tấn do kinh tế khó khăn nên nhu cầu tiêu thụ suy giảm đặc biệt ở hai thị trường lớn là EU và Trung Quốc. Tại Việt Nam, giá cao su xuất khẩu tăng lên từ tháng 1 đến tháng 4 năm 2012 khi nguồn cung hạn chế vì cây cao su ngưng khai thác trong thời kỳ rụng lá vào mùa khô, đạt lần lượt là 2.747 USD/tấn, 2.843USD/tấn, 3.256USD/tấn và 3.352USD/tấn. Sau đó, khi cây cao su được khai thác trở lại, nguồn cung dồi dào, giá sụt giảm liên tục từ tháng 5 đến mức thấp nhất vào tháng 9 là 2.470 USD/tấn sau đó tăng nhẹ trở lại vào 3 tháng cuối năm. Theo đó, giá cao su xuất khẩu bình quân năm 2012 đạt 2.816 USD/tấn, giảm 32% so với cùng kỳ.

Năm 2012, Việt Nam đứng thứ 4 về xuất khẩu cao su tự nhiên sau Thái Lan, Indonesia, Malaysia. Theo báo cáo của Bộ NN&PTNT, năm 2012 sản lượng xuất khẩu cao su đạt khoảng 1 triệu tấn, kim ngạch xuất khẩu đạt 2,85 tỷ USD, tăng 25% về lượng nhưng giảm 11,7% về giá trị, chủ yếu là do giá xuất khẩu giảm mạnh. Như vậy, Việt Nam với tốc độ tăng trưởng sản lượng xuất khẩu mạnh đang trở thành điểm sáng mới của ngành cao su tự nhiên thế giới.

Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm khoảng 46% tổng giá trị xuất khẩu cao su; tiếp đến là thị trường Malaysia chiếm khoảng 20%; đứng thứ ba là thị trường Ấn Độ, chiếm 7% tổng giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam. Một số thị trường xuất khẩu khác của Việt Nam là Đài Loan, Đức, Hàn Quốc...

Kết quả lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su trong nước giảm đáng kể do giá xuất khẩu giảm sâu. Giá bán cao su bình quân của các công ty cao su trong nước năm 2012 chỉ vào khoảng 62 triệu đồng/tấn, thấp hơn ~32% so với bình quân năm 2011. Vì vậy, các công ty cao su đều có kết quả lợi nhuận giảm mạnh trong năm 2012. Mức giảm lợi nhuận của một số doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn như DPR, PHR, TRC, HRC lần lượt là 32,7%, 26,8%, 32,4% và 30,6%.

Triển vọng phát triển năm 2013

Năm 2013, giá cao su bình quân dự báo tiếp tục xu hướng giảm. Theo Hiệp hội cao su Việt Nam (VRA), với tình hình giá cao su thiên nhiên trên thế giới có xu hướng giảm, tuy khó thấp dưới giá thành nhờ giải pháp liên kết cắt giảm sản lượng xuất khẩu của 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia, nhưng khó đạt mức cao hơn năm 2011 và có thể giảm hơn so với năm 2012. VRA dự báo giá cao su xuất khẩu bình quân tại Việt Nam năm 2013 vào khoảng 2.700 USD/tấn, thấp hơn 4% so với bình quân năm 2012.

Sản lượng cao su được dự báo sẽ vẫn ở mức cao tương đương năm trước. Nhờ nguồn cao su thiên nhiên tạm nhập tái xuất, đặc biệt sự gia tăng lượng cao su từ Lào do doanh nghiệp Việt Nam đầu tư gần đây đã bắt đầu được khai thác, lượng cao su thiên nhiên xuất khẩu từ Việt Nam có thể đạt 1 triệu tấn trong năm 2013. Theo đó kim ngạch xuất khẩu cao su tự nhiên năm 2013 dự báo vào khoảng 2,7 tỷ USD. Về dài hạn, mục tiêu của ngành cao su Việt Nam là đến năm 2015 diện tích trồng cao su là 800.000 ha và sản lượng mủ đạt 1,2 triệu tấn.

Các doanh nghiệp niêm yết vẫn khó gia tăng sản lượng. Mặc dù sản lượng cao su toàn ngành trong năm 2013 tăng nhưng đối với các doanh nghiệp niêm yết có khả năng sẽ sụt giảm do diện tích cây cho mủ bị thu hẹp, cộng với đó lượng cây già cỗi cho năng suất thấp tăng lên. Ngoài ra, với dự báo giá cao su thấp hơn năm trước, lợi nhuận của các công ty cao su trong ngành nhiều khả năng sẽ sụt giảm.

PHÂN BÓN – THUỐC BẢO VỆ THỰC VẬT

Những nét chính năm 2012

Nhu cầu phân bón vẫn sôi động. Năm 2012, nhu cầu tiêu thụ phân bón trên thế giới vẫn tiếp tục tăng lên nhờ vào cầu tăng mạnh ở các nền kinh tế mới nổi và các yếu tố cơ bản trên thị trường nông sản toàn cầu. Vào cuối năm 2012, nhu cầu tiêu thụ thế giới hồi phục kể từ thời kỳ suy thoái kinh tế năm 2008, tất cả các khu vực trên thế giới đều tăng trưởng nhưng tập trung nhất là ở Đông Á, Nam Á và Mỹ La Tinh.

Diễn biến giá phân bón không ổn định trong năm 2012. Giá phân bón tăng mạnh và đạt đỉnh vào giữa quý II sau đó giảm trở lại và ổn định vào cuối năm 2012. Diễn hình là giá ure thế giới liên tục tăng và đạt đỉnh trên 520 USD/tấn FOB vào cuối tháng 04, giá ure tăng mạnh cùng lúc tại các thị trường lớn khi các dự án nhà máy mới chưa vận hành đúng tiến độ. Từ giữa năm 2012, giá ure ổn định dao động quanh mức 390-400 FOB.

Cung cầu phân bón tương đối cân bằng. Dự án nhà máy Đạm Cà Mau công suất 800 nghìn tấn/năm và dự án nhà máy Đạm Ninh Bình công suất 560 nghìn tấn/năm đã đi vào hoạt động từ năm 2012 đã giúp nguồn cung trong nước tăng lên, hoàn toàn đáp ứng trong nước và giảm lượng ure nhập khẩu. Sản lượng Ure sản xuất trong nước cả năm khoảng 1,7 triệu tấn, giá Ure trung bình năm 2012 dao động từ 9.000 đến 11.000 đồng/kg.

Triển vọng phát triển năm 2013

Giá phân bón dự kiến sẽ giảm trong năm 2013.

Theo Fertecon, tổng nhu cầu tiêu thụ hàng năm của thế giới khoảng 154 triệu tấn, với mức tăng trưởng bình quân khoảng 3%/năm, nhu cầu phân bón vào năm 2015 được dự báo là 173 triệu tấn. Mặc dù năm 2013, nguồn cung phân Ure có thể bị thiếu hụt tại Trung Quốc do đóng cửa một số nhà máy có công nghệ lạc hậu trong khi nhu cầu vẫn còn tăng. Tại các khu vực khác như Qatar và Algeria đi vào hoạt động sẽ bù đắp lượng thiếu hụt này khiến nguồn cung trở nên ổn định hơn. Tuy nhiên, theo một nguồn dự báo khác từ CRU, nhu cầu phân urea năm 2013 cũng vào khoảng gần 160 triệu tấn, khá thấp so với nguồn cung gần 215 triệu tấn. Đây thật sự là một áp lực lớn đối với giá phân urea trong năm nay. Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi, giá phân bón sẽ không giảm mạnh bởi các lý do sau: (1) Chi phí đầu vào cao và giá phân bón thường biến động theo giá dầu. (2) Nhu cầu phân bón vẫn còn lớn đối với nền nông nghiệp các nước, đặc biệt là ngũ cốc. (3) Một số nhà sản xuất lớn như Mosaic, PhosAgro, OCP lên kế hoạch cắt giảm sản xuất. (4) Mặc dù các nhà máy ở Trung Đông và Bắc Phi đi vào hoạt động nhưng các nhà máy này liên tục gặp khó khăn về vấn đề kỹ thuật nên cũng sẽ ảnh hưởng đến sản lượng đầu ra của phân bón.

Việt Nam có thể tiến tới xuất khẩu Urea trong năm 2013

Theo Bộ Nông Nghiệp và Nông thôn, năm 2013, dự báo nhu cầu phân bón các loại khoảng 10,325 triệu tấn, cụ thể: Urea 2 triệu tấn, phân SA 850.000 tấn, phân kali 950.000 tấn, phân NPK 3,8 triệu tấn. Tổng nguồn cung trong nước khoảng 8,055 triệu tấn, trong đó phân urê đạt 2,2 triệu tấn, phân NPK khoảng 3,7 triệu tấn, phân lân khoảng 1,825 triệu tấn. Như vậy, sản xuất phân lân các loại và phân hỗn hợp NPK trong nước vẫn đáp ứng cơ bản nhu cầu. Kể từ năm 2013, nếu như nhà máy Đạm Cà Mau và Đạm Ninh Bình hoạt động hết công suất thì Việt Nam từ một nước phải phụ thuộc vào nhập khẩu phân urê có thể hoàn toàn tự chủ nguồn phân này và tiến tới xuất khẩu với sản lượng xuất khẩu khoảng 200-300 nghìn tấn. Việt Nam có lợi thế khi xuất khẩu qua các nước lân cận như Thái Lan, Myanmar, Campuchia, Philippines, Hàn Quốc,...do ở các nước này có nhu cầu lớn về phân bón và chưa có nhà máy sản xuất phân Ure nên phải nhập khẩu 100%.



CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR – HSX)

Nguyên liệu cơ bản - Cao su tự nhiên

Địa chỉ: Xã Thuận Phú, Huyện Đồng Phú, Tỉnh Bình Phước
Điện thoại: (0650) 3819 709
Fax: (0650) 3819 620
Website: www.doruco.com.vn
Email: doruco_dp2006@vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	58.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	66.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	44.200
Số CP đang lưu hành	43.000.000
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	4.652
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.494
Trailing P/E (2012) (x)	4,3
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,1

Quản trị Điều hành

Đặng Gia Anh, CT.HĐQT
Nguyễn Thanh Hải, TV.HĐQT
Phạm Văn Luyện, TV.HĐQT
Phạm Văn Hằng, TV.HĐQT
Hồ Cường, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

DPR là công ty thành viên của Tập Đoàn Cao Su Việt Nam (nắm giữ 55,8%), được cổ phần hóa vào tháng 11/2006. So với các công ty cùng ngành, quy mô của DPR ở vị trí trung bình. Năng suất vườn cây thuộc loại cao nhất ngành với lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ với diện tích vườn cây 16 -22 tuổi chiếm khoảng 44%.

Năm 2012, diện tích khai thác của DPR vào khoảng 7.121 ha, năng suất vườn cây đạt 2,3 tấn/ha, tăng 5,5% so với năm 2011. Đây là năm thứ 4 liên tiếp DPR có năng suất cao nhất trong tập đoàn cao su Việt Nam. Theo đó sản lượng khai thác đạt 16.368 tấn, tăng ~4% và vượt 9% kế hoạch. Ngoài ra, sản lượng mua ngoài là 3.207 tấn. Nhờ đó, tổng sản lượng tiêu thụ đạt 19.575 tấn, tăng ~5,6% so với năm 2011.

Mặc dù sản lượng tăng trưởng tốt, tuy nhiên do giá bán bình quân giảm sâu hơn 32% từ 91,4 triệu/tấn xuống còn 62,1 triệu/tấn năm 2012 nên doanh thu năm 2012 của DPR đạt 1.377 tỷ đồng, giảm 25% so với năm trước. Đồng thời, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm từ 47,1% còn 40,2%. Do đó, LNST đạt 539,7 tỷ đồng, giảm 32,7%. EPS tương ứng đạt 12.552 đồng/cp. Cổ tức năm 2012 là 40%.

Triển vọng phát triển

DPR đang góp vốn vào các dự án mở rộng diện tích vườn cây cao su tại Campuchia và Tây Nguyên với tổng diện tích hơn 30.000 ha (trong đó có 10.000 ha ở Campuchia DPR góp 100%). Ngoài ra, Công ty còn góp vốn đầu tư vào các công ty hạ tầng, dịch vụ, tài chính và đặc biệt là đầu tư vào CTCP Cao Su Kỹ Thuật Đồng Phú, sản xuất hàng tiêu dùng từ nguyên liệu cao su. Đây là bước đầu của định hướng giảm dần tỷ trọng xuất khẩu nguyên liệu thô. Các khoản đầu tư này đều mang tính chất dài hạn nên lợi nhuận của Công ty trong ngắn hạn vẫn phụ thuộc nhiều vào biến động giá cao su.

Năm 2012, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ là 19.500 tấn, tương đương năm 2011. Trong đó khoảng 15.300 tấn là do công ty khai thác dựa trên diện tích trồng cao su khoảng 7.300 ha (tăng 2,5%) và năng suất bình quân khoảng 2,1 tấn/ha. Trên cơ sở dự báo giá cao su thế giới, chúng tôi dự phóng giá bán bình quân ở mức 60 triệu đồng/tấn. Doanh thu ước đạt 1.349 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với năm 2012. Tỷ suất lãi ròng dự báo ở mức 38,5% do giá bán giảm, theo đó LNST dự phóng năm 2013 ước đạt 480 tỷ, tương đương mức EPS là 11.163 đồng/cp.

Triển vọng phát triển của DPR được đánh giá khá tốt trong thời gian tới. Mặc dù giá bán sụt giảm mạnh, song khi nền kinh tế hồi phục, nhu cầu có sự tăng trưởng tốt thì ngành cao su tự nhiên tiếp tục là một ngành hấp dẫn. Mức tăng sản lượng của DPR trong những năm gần đây tương đối tốt nhờ các biện pháp kỹ thuật giúp năng suất cải thiện. Ngoài ra DPR còn tham gia đầu tư trồng cao su tại Campuchia với tổng diện tích là 6.000 ha. Khoảng 1.170 ha đầu tiên của dự án sẽ được đi vào khai thác vào năm 2015.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	1.028,4	1.837,2	1.376,9	1.349,4
Lợi nhuận trước thuế	434,9	871,2	588,7	523,6
Lợi nhuận sau thuế	395,1	802,5	539,7	480,0
Vốn điều lệ	430,0	430,0	430,0	430,0
Vốn chủ sở hữu	1.228,1	1.910,1	2.180,0	2.245,4
Tổng tài sản	1.675,8	2.430,1	2.821,2	3.103,3
EPS (VND/cp)	9.188	18.663	12.552	11.163
Giá trị sổ sách (VND/cp)	28.560	44.421	50.697	52.218

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	58,6	78,6	-25,1	-2,0
Tăng trưởng LNST	87,4	103,6	-32,7	-11,1
LN gộp /DT	45,0	47,1	40,2	38,5
LN ròng/ DT	38,4	43,7	39,2	35,6
Nợ vay/Tổng TS	2,3	1,5	4,5	4,6
ROE	32,2	42,0	24,7	21,4
ROA	23,6	33,0	19,1	15,5
Cổ tức	30,0	25,0	40,0	30,0

Nguồn: DPR, HSX, RongViet Securites databases



CTCP PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM - HSX)

Nguyên liệu cơ bản – Hóa chất

Địa chỉ: 43 Mạc Đĩnh Chi, P. Đa Kao,
Q.1, Tp. HCM

Điện thoại: (08) 382 56258

Fax: (08) 382 56269

Website: www.dpm.vn

Email: damphumy@pvfc.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @18/04/13 (VND)	42.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	47.100
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	28.300
Số CP đang lưu hành	379.934.260
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	560.128
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	15.957
Trailing P/E (2012) (x)	5,2
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,8

Quản trị Điều hành

Bùi Minh Tiến, CT. HĐQT

Nguyễn Thị Hiền, PCT. HĐQT

Cao Hoài Dương, TV. HĐQT – TGD

Bùi Quang Hưng, TV. HĐQT

Nguyễn Đức Hòa, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

DPM tiền thân là Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí đi vào hoạt động từ năm 2004. Hiện tại, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam nắm giữ 61,4% vốn của Công ty. DPM là doanh nghiệp lớn nhất và hiện đại nhất trong ngành sản xuất đạm urê. Năng lực sản xuất hiện tại của DPM là 800.000 tấn/năm. Sản lượng urê công ty cung ứng chiếm trên 50% nhu cầu phân đạm urê trong nước.

Năm 2012, doanh thu tiếp tục tăng trưởng mạnh lên 44% so với năm trước nhờ vào sản lượng tiêu thụ tăng, trong đó sản lượng ure tự sản xuất tăng 24% và sản lượng phân phối tăng mạnh (đảm nhận phân phối cho Đạm Cà Mau). Tuy doanh thu tăng trưởng mạnh nhưng lợi nhuận không tăng trưởng, thậm chí giảm nhẹ so với năm trước là do giá bán năm 2012 không tăng mạnh như năm 2011. Về cơ cấu doanh thu, đóng góp lớn nhất vào doanh thu vẫn là mảng Ure do nhà máy Phú Mỹ sản xuất, tuy nhiên tỷ trọng này giảm đáng kể trong năm 2012 chỉ còn 61% từ 70% năm 2011. Thay vào đó, tỷ trọng mảng doanh thu phân phối tăng tỷ trọng khá mạnh lên 35% từ 27% trong năm 2011. Kết thúc năm 2012, doanh thu của DPM đạt 13.322 tỷ đồng, hoàn thành 96% kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 3.019 tỷ đồng, hoàn thành vượt kế hoạch 69% vì kế hoạch đặt ra ở mức thấp hơn rất nhiều so với số đạt được trong năm trước.

Triển vọng phát triển

Dự kiến năm 2013, kết quả kinh doanh của DPM có thể tụt giảm. Trong năm nay, nhà máy Phú Mỹ bảo trì nên sản lượng sản xuất không tăng, bên cạnh đó DPM không còn bao tiêu cho sản phẩm Đạm Cà Mau nên sản lượng tiêu thụ nhìn chung sẽ giảm. Ngoài ra dưới áp lực của cung vượt cầu nên giá phân bón nhiều khả năng sẽ giảm, vì vậy doanh thu khó có thể tăng trưởng. Thêm vào đó giá khí đầu vào vẫn tiếp tục tăng theo kế hoạch của Tổng công ty khí vì vậy lợi nhuận của DPM không thể gia tăng. Tuy nhiên nhờ lượng tiền mặt dồi dào nên doanh thu tài chính sẽ đóng góp lớn trong cơ cấu lợi nhuận của DPM trong năm nay và những năm sau đó. Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của DPM năm 2013 lần lượt là 11.249 và 1.910 tỷ đồng, EPS năm vào khoảng 5.026 đồng/cổ phiếu. Vừa qua, DPM cũng đã công bố kế hoạch kinh doanh năm nay, số liệu đưa ra ở mức thấp với doanh thu là 10.710 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế khoảng 1.915 tỷ đồng và cổ tức dự kiến tiếp tục là 25%.

Hai rủi ro lớn nhất ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của DPM là: (1) Giá bán có nguy cơ giảm do ảnh hưởng bởi cung vượt cầu không chỉ diễn ra trong nước mà còn ở trên toàn thế giới. Tuy nhiên kỳ vọng giá bán sẽ không giảm mạnh do giá Ure thường biến động theo giá dầu và chi phí sản xuất của phân bón vẫn còn cao. (2) Giá khí đầu vào được điều chỉnh tăng theo kế hoạch của Tổng công ty khí.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	6.618,8	9.226,5	13.321,8	11.336,4
Lợi nhuận trước thuế	1.921,6	3.509,1	3.542,1	2.189,3
Lợi nhuận sau thuế	1.703,2	3.103,7	3.016,8	1.905,2
Vốn điều lệ	3.800,0	3.800,0	3.800,0	3.800,0
Vốn chủ sở hữu	6.193,8	8.300,0	8.959,9	9.801,6
Tổng tài sản	7.418,6	9.370,2	10.580,5	11.221,7
EPS* (VND/cp)	4.499	8.287	7.990	5.014
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.401	21.842	23.579	25.794

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	-0,2	39,4	44,4	-14,9
Tăng trưởng LNST	26,3	82,2	-2,8	-36,8
LN gộp/DT	36	41,3	32,5	24,3
LN ròng/DT	25,8	33,6	22,6	16,8
Nợ vay/Tổng TS	4,5	0,1	0,3	0,2
ROE	27,6	37,4	33,7	19,4
ROA	23	33,1	28,5	17,0
Cổ tức	20	-	25	25

Nguồn: DPM, HSX, RongViet Securites databases

DƯỢC PHẨM

Những nét chính năm 2012

Các loại thuốc generic vẫn chiếm tỉ lệ chi phối trong cơ cấu sản phẩm. Theo báo cáo của Ngành dược phẩm BMI quý 2.2013 thì trong năm 2012, phần lớn thuốc sản xuất trong nước vẫn là thuốc generic có giá trị bằng 1/2 hoặc 1/3 so với thuốc ngoại còn bản quyền nên giá trị thuốc sản xuất trong nước chỉ chiếm khoảng 50% tổng thị phần thuốc sử dụng. Mặc dù các công ty trong nước đã bắt đầu đầu tư sản xuất các loại thuốc có giá trị cao nhưng các tập đoàn dược lớn trên thế giới vẫn đang chiếm lĩnh phân khúc thuốc này.

Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu thuốc nhập khẩu và lượng thuốc xuất khẩu là rất thấp. Công nghệ hóa dược vẫn còn yếu kém nên 90% nhu cầu nguyên liệu của thuốc tân dược phải nhập khẩu. Nguồn tài nguyên dược liệu của Việt Nam là rất phong phú nhưng công nghệ nuôi trồng, thu hái và chế biến chưa tương xứng với tiềm năng hiện có. Bên cạnh đó, các sản phẩm thuốc nội địa hiện đáp ứng khoảng một nửa nhu cầu trong nước nhưng chỉ một phần rất nhỏ trong số này là được xuất sang các thị trường khác.

Chỉ số giá tiêu dùng của thuốc và dịch vụ y tế tăng mạnh trong năm 2012. Tuy chỉ chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong rổ hàng hóa, (xấp xỉ 6%), nhưng nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế lại đóng góp nhiều nhất vào mức tăng CPI chung của năm 2012. Chỉ số giá của nhóm hàng này cả năm tăng tới 45,23%, đóng góp 2,5% trong tổng số 6,81% chung của chỉ số giá tiêu dùng cả nước năm 2012. Nguyên nhân là do nhóm hàng này đã có sự điều chỉnh giá rất mạnh trong năm qua.

Phần lớn các công ty niêm yết đều có kết quả hoạt động kinh doanh tăng trưởng so với năm 2011. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng bình quân đạt lần lượt là 20% và 14% so với năm trước.

Triển vọng phát triển năm 2013

Giá thuốc vẫn theo xu hướng tăng. Biến động tỷ giá cùng với sự gia tăng của các chi phí đầu vào sẽ làm tăng giá thuốc. Mặc dù việc tăng giá vấp phải sự quản lý của Chính phủ nhưng với hệ thống phân phối chồng chéo và phức tạp, việc kiểm soát giá thuốc là không hề dễ dàng.

Dân số và tiêu chuẩn sống ngày càng tăng là động lực thúc đẩy sự phát triển của ngành. Việt Nam có dân số lớn (hơn 86 triệu người) và người dân ở các tỉnh vẫn chưa được tiếp xúc nhiều với nhiều loại thuốc khác nhau. Ngoài ra, dân số của Việt Nam được BMI dự báo sẽ tăng khoảng 1 triệu người/năm đến năm 2014. Như vậy, mức tăng dân số cùng với đời sống ngày càng được cải thiện và nhu cầu chăm sóc sức khỏe của người dân được nâng cao chính là yếu tố cơ bản giúp khẳng định ngành dược sẽ còn tiếp tục phát triển trong tương lai.

Ổn định là mục tiêu khi đầu tư vào cổ phiếu trong ngành. Nhìn chung, trong năm 2013, ngành dược vẫn sẽ duy trì được sự tăng trưởng như năm vừa rồi. Về dài hạn, ngành này vẫn đang trong quá trình chuyển mình để đáp ứng những tiêu chuẩn cần thiết khi Việt Nam gia nhập WTO và đối diện với sự cạnh tranh từ các đối thủ nước ngoài, tuy diễn ra với tốc độ khá chậm nhưng các doanh nghiệp nổi bật trong ngành vẫn ý thức và từng bước thực hiện chiến lược phát triển của riêng mình để tăng cường sức cạnh tranh và khẳng định vị thế tại thị trường nội địa. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu của các công ty trong ngành rất thích hợp cho các nhà đầu tư dài hạn và có mức độ chịu rủi ro thấp.



CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG – HSX)

Y tế - Dược phẩm

Địa chỉ: 288 Bis, Nguyễn Văn Cừ,
Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Điện thoại: +84 (710) 3891 433/
3890 095

Fax: +84 (710) 3895 209

Website: <http://www.dhgpharma.com.vn>

Email: Dhgpharma@dhgpharma.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)

Giá cao nhất (52 tuần) (VND)

Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)

Số CP đang lưu hành

KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)

Vốn hóa thị trường (tỷ VND)

Trailing P/E (2012) (x)

P/BV (BV 31/12/2011) (x)

Quản trị Điều hành

Phạm Thị Việt Nga, CT HĐQT

Lê Minh Hồng, TV. HĐQT – TGD

Lê Chánh Đạo, TV. HĐQT – P. TGD

Nguyễn Thị Hồng Loan, TV. HĐQT

Lê Đình Bửu Trí, TV HĐQT

Nguyễn Như Song, TV HĐQT

Đoàn Đình Duy Khương, TV HĐQT – P. TGD

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần Dược Hậu Giang hiện là công ty sản xuất dược phẩm hàng đầu tại Việt Nam, Nhà nước đang nắm 43,3% phần vốn của Công ty. Ưu điểm của DHG so với các doanh nghiệp khác trong ngành là có hệ thống phân phối mạnh phân bố khắp các tỉnh thành cả nước.

DHG có tổng giá trị sản xuất đứng đầu ngành với công suất luôn ở mức tối đa. Công suất hiện tại khoảng 4 tỷ đơn vị sản phẩm/năm. Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất vào doanh thu của Công ty là các loại thuốc kháng sinh, tai – mũi – họng và Vitamin. Các sản phẩm này chiếm gần 70% doanh thu của DHG.

Năm 2012, DHG đạt mức doanh thu thuần là 2.931 tỷ đồng và LNST là 486 tỷ đồng, tương ứng tăng 17,7% và 16,9% so với 2012. Doanh thu tăng trưởng là do giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ bình quân đạt cao. Tỷ suất lãi gộp được cải thiện từ 48,5% lên 49,3% là do chi phí khuyến mãi của công ty con DHG Travel được hạch toán một phần vào chi phí bán hàng thay vì giá vốn. Tỷ suất sinh lợi ROA (20,4%) và ROE (35,6%) của DHG vẫn được duy trì ở mức cao so với các công ty khác trong ngành.

Triển vọng phát triển

Năm 2013, kết quả kinh doanh của DHG được dự phóng ở mức 3.312 tỷ đồng doanh thu thuần và 597 tỷ đồng LNST, EPS tương đương đạt 9.131 đ/cp. Mô hình dự phóng được xây dựng trên cơ sở ước tính mức tăng trưởng của DHG trong năm nay là 13%, tức là thấp hơn mức tăng trưởng của năm 2012 dưới tác động của việc bán thương hiệu Eugica. Bên cạnh đó, tiến độ xây dựng của nhà máy mới bị chậm so với kế hoạch, dự kiến hoàn thành là cuối quý 2 năm 2013 đối với nhà máy Non Beta lactam và cuối quý 4/2013 đối với nhà máy Beta lactam. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của DHG trong năm nay sẽ chưa có bước đột phá. Ngoài ra, trong năm 2013 DHG sẽ ghi nhận nguồn thu khác từ tiền chuyển nhượng thương hiệu Eugica (~120 tỷ đồng).

Nhà máy mới khi hoàn thành sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng của Công ty và với nền tảng kinh doanh vững chắc hiện có, DHG thật sự thích hợp cho nhà đầu tư dài hạn và có mức độ chịu đựng rủi ro thấp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.035,7	2.490,9	2.931,1	3.312,1
Lợi nhuận trước thuế	431,9	490,9	584,8	681,8
Lợi nhuận sau thuế	381,1	415,5	485,9	597,0
Vốn điều lệ	269,1	651,8	653,8	653,8
Vốn chủ sở hữu	1.278,2	1.381,5	1.217,8	1.523,2
Tổng tài sản	1.798,4	1.995,7	2.378,3	2.254,9
EPS (VND/cp)	14.088	6.382	7.443	9.131
Giá trị sổ sách (VND/cp)	47.956	21.197	18.628	23.299

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	16,6	22,4	17,7	13,0
Tăng trưởng LNST	5,2	9,0	16,9	22,9
LN gộp /DT	50,6	48,5	49,3	47,8
LN ròng/ DT	18,7	16,7	16,6	18,0
Nợ vay/Tổng TS	0,7	1,1	0,8	1,5
ROE	29,8	30,4	35,6	42,1
ROA	21,2	20,8	20,4	26,5
Cổ tức	30,0	20,0	20,0	25,0

Nguồn: DHG, HSX, RongViet Securites databases

DẦU KHÍ

Những nét chính năm 2012

Tập đoàn dầu khí tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan: Tổng doanh thu đạt 380 nghìn tỷ đồng, bằng 109% kế hoạch năm, tăng 10% so với năm 2011. Tổng lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp đạt 61 nghìn tỷ đồng, bằng 124% kế hoạch năm, tăng 13% so với năm 2011. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/vốn chủ sở hữu đạt 19% (nếu tính cả phần lãi từ hoạt động của VSP được tính theo nguồn vốn đầu tư của Tập đoàn là 22%).

Hoạt động khai thác vẫn diễn ra thuận lợi trong năm nay. Tổng sản lượng khai thác quy dầu năm 2012 đạt 26,0 triệu tấn, bằng 104,8% kế hoạch năm, tăng 8,7% so với năm 2011, trong đó: (1) Sản lượng khai thác dầu đạt 16,70 triệu tấn, bằng 105,6% kế hoạch năm, tăng 9,8% so với năm 2011. Tập đoàn đạt mốc khai thác tấn dầu thứ 290 triệu vào ngày 31/5/2012. (2) Sản lượng khai thác khí năm 2012 đạt 9,30 tỷ m³, bằng 103,3% kế hoạch năm, tăng 6,9% so với năm 2011. Tập đoàn đạt mốc khai thác m³ khí thứ 80 tỷ vào ngày 15/10/2012. Tuy nhiên sản lượng sản xuất không đạt kế hoạch, tính chung sản lượng sản xuất xăng dầu toàn Tập đoàn đạt 5,61 triệu tấn, bằng 94,3% kế hoạch năm, trong đó tính riêng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất đạt 5,67 triệu tấn, bằng 95% kế hoạch năm (trong đó sản phẩm xăng dầu các loại của nhà máy đạt 5,14 triệu tấn, bằng 95% kế hoạch năm).

Giá dầu thô trong năm 2012 chủ yếu theo hình sin. Giá dầu thế giới đã có những biến động theo sơ đồ hình sin, tăng trong tháng 1,2 lên 106,15 USD/thùng và bắt đầu giảm từ tháng 3 đến cuối tháng 6 ở mức 82 USD/thùng sau đó bắt đầu tăng cho đến tháng 09 và giảm lại đến tháng 12 dao động từ 86 – 94 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu làm giá dầu giảm là do nhu cầu toàn cầu suy giảm.

Triển vọng phát triển năm 2013

Nhiều kỳ vọng diễn biến giá dầu năm nay sẽ không biến động mạnh. Trong năm 2012, mặc dù giá dầu theo xu hướng giảm nhưng không xảy ra tình trạng tăng đột biến hay sụt giảm quá mạnh, giá dầu vẫn giao dịch trong biên độ thuận lợi với bên mua và bên bán. Chính vì lý do này khiến nhiều chuyên gia tin rằng giá dầu năm nay sẽ tương đương với năm vừa qua. Tuy nhiên, cũng không loại trừ khả năng giá dầu sẽ tăng mạnh do biến động chính trị ở khu vực Trung Đông, kịch bản tiêu cực nhất nếu xảy ra vũ trang ở đây, giá dầu có thể tăng mạnh kịch trần ở mức 200 USD/thùng. Những yếu tố khác có khả năng ảnh hưởng đến giá dầu như dự án sản xuất dầu đá phiến sét ở Mỹ và Nga đang tăng cường ảnh hưởng lên thị trường dầu mỏ và khí đốt, tuy nhiên những yếu tố này chưa rõ ràng.

PVN đặt kế hoạch năm 2013 thấp hơn năm trước. Theo báo cáo mới nhất của PVN, trữ lượng dầu theo kế hoạch năm nay dự kiến khoảng 35- 40 triệu tấn dầu, giảm 20%. Khai thác dầu khí dự kiến trong năm nay là 25,2 triệu tấn, giảm 3,2% trong đó dầu thô khoảng 16 triệu tấn và khí khoảng 9,2 tỷ m³. Doanh thu bao gồm các đơn vị thành viên là 653,3 nghìn tỷ đồng, giảm so 18,2% so với năm 2012.

Hoạt động tái cấu trúc của PVN tiếp tục được đẩy mạnh trong năm nay. Trong quý I/2013, PetroVietnam đã giải thể Chi nhánh Tập đoàn Dầu khí Việt Nam-Công ty Nhập khẩu và Phân phối than Dầu khí để chức năng này cho Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam. PetroVietnam cũng đang tiếp tục xem xét phương án tái cấu trúc của các đơn vị thành viên và dự kiến trong quý II sẽ hoàn thành phê duyệt phương án tái cấu trúc cho các đơn vị để các đơn vị có định hướng rõ ràng phát triển. Việc tái cấu trúc này sẽ giúp PVN và các công ty thành viên tiếp tục phát triển, đặc biệt là các công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ cho hoạt động khai thác dầu khí như PVD, PVS, PVC,...



TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD - HSX)

Dầu khí - Dịch vụ & phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: Lầu 4, Tòa nhà Sailling Tower, số 111A Pasteur, Q1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 8 39142012
Fax: +84 8 39142021
Website: www.pvdrilling.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @18/04/13 (VND)	39.600
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	47.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	30.900
Số CP đang lưu hành	210.159.735
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	282.653
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8.322
Trailing P/E (2012) (x)	7,2
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,2

Quản trị Điều hành

Đỗ Đức Chiến, CT.HĐQT
Trần Văn Hoạt, PCT.HĐQT
Phạm Tiến Dũng, TV.HĐQT – TGD
Kiều Thị Hoài Minh, TV.HĐQT
Lê Văn Bé, TV.HĐQT
Đinh Thị Thái, TV.HĐQT
Dương Xuân Quang, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PVD, tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí biển (PTSC Offshore), được thành lập năm 2001. Hiện PVN đang nắm giữ 50,4% phần vốn của Công ty. PVD là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam cung cấp dịch vụ cho thuê dàn khoan và hiện chiếm khoảng 50% thị phần trong mảng hoạt động này. Hiện PVD đang sở hữu 5 giàn khoan trong đó có 4 giàn khoan biển và 1 giàn khoan đất liền. Đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp vẫn là dịch vụ khoan, chiếm tương ứng là 53% và 53%. Kể đến là mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chiếm 34% doanh thu và 44% lợi nhuận gộp. Mảng thương mại chỉ chiếm 13% trong DT và 2% LNG.

Kết thúc năm 2012, kết quả kinh doanh của PVD khả quan, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt. Doanh thu đạt 11.929 tỷ đồng, tăng 29,5% so với cùng kỳ, lợi nhuận ròng đạt 1.323 tỷ đồng, tăng 23,9% so với năm trước. Do giàn TAD đi vào hoạt động trong tháng 02/2012 nên doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh.

Triển vọng phát triển

Trong năm nay, số lượng giàn khoan mà PVD sở hữu vẫn không thay đổi, tuy nhiên số giàn khoan công ty thuê ngoài tăng thêm 1 giàn. Đối với giàn khoan sở hữu (ngoại trừ giàn khoan TAD), giá hợp đồng thuê được ký lại sau 6 tháng, PVD cho biết đến quý III, giá cho thuê giàn Drilling I, II, III sẽ vào khoảng 150.000 USD/ngày (cao hơn so với hợp đồng trước khoảng 15%). Giàn TAD do hợp đồng cố định lâu dài (2014-2015) nên giá cho thuê vẫn ở mức 205.000 USD/ngày. Doanh nghiệp cũng cho biết sẽ bảo trì giàn I trong 60 ngày vào quý II và giàn III trong 2 tuần. Đối với các giàn thuê ngoài, vì giá cho thuê giàn khoan đang tăng nên chủ sở hữu có xu hướng muốn rút giàn khoan về, chính vì vậy đến hết tháng 05/2013, 03 giàn khoan KeyHawaii, Ocean Patriot và Enco sẽ được trả cho chủ sở hữu. Riêng giàn Naga II đến tháng 06 này sẽ được đưa cho thuê với giá 150.000 USD/ngày, thời gian cho thuê từ tháng 06/2013 - 12/2013. Doanh thu ước đạt 12.790 tỷ đồng, lợi nhuận ròng ước đạt vào khoảng 1.676 tỷ đồng.

Mặc dù nguồn cung giàn khoan vượt cầu nhưng do phần lớn là các giàn khoan thuộc công nghệ cũ, số lượng giàn khoan mới không đủ bù đắp cho số giàn khoan cũ khi thay thế. Bên cạnh đó, nhu cầu giàn khoan công nghệ mới đang tăng, vì vậy giá cho thuê giàn khoan dự kiến vẫn tiếp tục tăng. Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của PVD được đánh giá lạc quan bởi: (1) Lợi thế của PVD có các giàn khoan đều thuộc công nghệ mới nên hiệu suất sử dụng cao, giá cho thuê ở mức cao và PVD chiếm 50% thị phần cho thuê giàn khoan trong nước. (2) Được sự hỗ trợ của tập đoàn nên lượng khách hàng mới và công trình mới luôn sẵn có. (3) Các liên doanh dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận lớn trong tương lai (Liên doanh tại Singapore dự kiến đi vào hoạt động tháng 10 năm nay, ngoài ra PVD dự kiến góp vốn thêm một liên doanh mới vào năm 2014-2015 đầu tư cho 01 giàn Jack-up mới).

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	7.572,0	9.210,8	11.929,5	12.790,5
Lợi nhuận trước thuế	1.018,6	1.299,4	1.697,4	2.000,0
Lợi nhuận sau thuế	881,9	1.067,0	1.321,8	1.676,0
Vốn điều lệ	2.105,1	2.105,1	2.105,1	2.505,1
Vốn chủ sở hữu	5.226,9	6.202,2	6.992,1	9.199,8
Tổng tài sản	14.639,8	18.535,4	19.083,6	20.501,2
EPS (VND/cp)	4.235	5.088	6.290	6.690
Giá trị sổ sách (VND/cp)	24.830	29.373	33.215	36.725

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	84,8	21,6	29,5	7,2
Tăng trưởng LNST	8,3	21,0	23,9	26,8
LN gộp /DT	23,2	22,3	21,3	22,2
LN ròng/ DT	11,6	11,6	11,1	13,1
Nợ vay/Tổng TS	45,9	42,6	35,8	26,7
ROE	16,9	17,2	18,9	18,2
ROA	6	5,8	6,9	8,2
Cổ tức	33,3	15	15	15

Nguồn: PVD, HSX, RongViet Securites database



TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS - HNX)

Dầu khí - Dịch vụ & phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: Lầu 5, PetroVietnam Tower, Số 1-5 Lê Duẩn, Q1, Tp.HCM

Điện thoại: +84 8 39102828

Fax: +84 8 39102929

Website: <http://www.ptsc.com.vn>

Email: ptsc.hcm@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @18/04/13 (VND)	13.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	15,600
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	10,700
Số CP đang lưu hành	449.700.421
KLGBQ (3 tháng gần nhất)	887.317
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.030
Trailing P/E (2012) (x)	3,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	0,9

Quản trị Điều hành

Thái Quốc Hiệp, CT.HĐQT
Tạ Đức Tiến, PCT. HĐQT
Nguyễn Hùng Dũng, TV.HĐQT – TGD
Lê Minh Tiến, TV.HĐQT – P.TGD
Nguyễn Văn Dân, TV.HĐQT
Phạm Văn Dũng, TV.HĐQT
Nguyễn Thanh Hương, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PVS tiền thân là công ty Dịch vụ kỹ thuật dầu khí được thành lập năm 1993, PVN nắm giữ 34,3% phần vốn. PVS hoạt động trong nhiều lĩnh vực như cung ứng tàu biển (chiếm 30,4% lợi nhuận gộp_LNG), khảo sát địa chấn (chiếm 27,5% LNG), cơ khí (chiếm 0,2%LNG) , cảng biển (chiếm 23,1% LNG), dịch vụ kho nổi FSO/FPSO (chiếm 4,4% LNG), dịch vụ vận hành bảo dưỡng (chiếm 12,7 % LNG).

Kết thúc năm 2012, kết quả kinh doanh của PVS không khả quan, doanh thu gần như tương đương với năm trước, chỉ tăng 1% ở mức 24.590 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế giảm 21,2% đạt 1.118 tỷ đồng. Bên cạnh đó chi phí tài chính và chi phí quản lý giảm mạnh, lần lượt là 63% và 16% và khoản lợi nhuận khác 432 tỷ đồng cũng góp phần giúp lợi nhuận tăng trưởng. Tuy nhiên, một điểm đáng ngại trong kết quả kinh doanh quý IV, các mảng hoạt động chính đều suy giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ còn 2,5% so với bình quân các quý trước là 8,5%. Nguyên nhân có thể do chi phí mảng cơ khí của công ty tăng mạnh trong quý này, hạch toán chi phí phát sinh từ dự án Bio Ethanol Dung Quất.

Triển vọng phát triển

Triển vọng năm nay của PVS được đánh giá sẽ ổn định. Nếu loại trừ ảnh hưởng bởi chi phí phát sinh của mảng cơ khí trong quý IV, lợi nhuận của quý này vẫn khả quan, các mảng hoạt động của PVS vẫn bình thường. Dưới kỳ vọng nền kinh tế trong năm nay sẽ khởi sắc hơn năm trước, kỳ vọng các mảng hoạt động của PVS tăng nhẹ ổn định trong năm nay. Theo đánh giá của doanh nghiệp, tỷ suất lãi gộp của các mảng hoạt động sẽ theo chiều hướng giảm trong tương lai do dưới sức ép của cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực này sẽ không khiến tỷ suất lãi gộp giảm mạnh do PVS vẫn là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn, gần như độc quyền ở một số lĩnh vực và được sự hỗ trợ từ PVN, giả định tỷ lệ lãi gộp sẽ giảm 1% so với 2012 (loại chi phí phát sinh bất thường trong quý IV). Lợi nhuận từ hoạt động liên doanh FPSO Lam Sơn năm nay sẽ đóng góp một phần lợi nhuận cho PVS (liên doanh dự kiến hoạt động vào quý IV năm nay).

Với các sản phẩm và dịch vụ hiện có thì PVS là doanh nghiệp có khả năng hưởng lợi nhiều nhất từ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí của PVN trong các năm tới. Các dịch vụ mà Công ty đang cung cấp gần như là độc quyền hoặc có thị phần chi phối nên PVS hoàn toàn có thể tận dụng vị thế vững chắc của mình để tận dụng các cơ hội có được. Với triển vọng phát triển của ngành dầu khí cùng với vị thế chi phối trong tất cả các hoạt động chính, PVS vẫn có thể tiếp tục duy trì sự tăng trưởng trong tương lai.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010 A	2011A	2012A	2013(F)
Doanh thu thuần	16.879,6	24.312,6	24.590,7	25.820,2
Lợi nhuận trước thuế	1.132,9	1.833,2	1.752,0	1.735,4
Lợi nhuận sau thuế	920,6	1.418,8	1.118,4	1.151,6
Vốn điều lệ	1.988,0	2.978,0	2.978,0	4.467,0
Vốn chủ sở hữu	3.525,3	5.913,5	6.246,0	7.991,4
Tổng tài sản	17.513,2	23.546,5	21.223,0	20.094,8
EPS (VND/cp)	4.658	4.973	3.756	2.578
Giá trị sổ sách (VND/cp)	17.733	19.857	20.974	17.890

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010 A	2011A	2012A	2013(F)
Tăng trưởng DT	57,6	44,0	1,1	5,0
Tăng trưởng LNST	41,3	54,1	-21,2	3,0
LN gộp/DT	6,9	8,0	7,0	8,0
LN ròng/DT	5,5	5,8	4,5	4,5
Nợ vay/Tổng TS	32,7	25,0	21,2	7,0
ROE	22,9	24,0	17,9	14,4
ROA	5,3	6,0	5,3	5,7
Cổ tức	15	15	15	-

Nguồn: PVS, HNX, RongViet Securites databases

TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG

ĐIỆN

Những nét chính năm 2012

Năm 2012 có thể nói là năm quan trọng và tương đối thuận lợi đối với ngành điện. Sản lượng điện dồi dào từ các nhà máy thủy điện làm giảm sự căng thẳng trong nguồn cung và cải thiện biên lợi nhuận trung bình của ngành. Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) ghi nhận doanh thu bán điện 143.419 tỷ đồng. Tổng sản lượng điện thương phẩm là 117 tỷ kWh, tăng 11,5% so với năm 2012. Giá bán điện bình quân toàn Tập đoàn đạt 1.361 đồng/kWh.

Thị trường phát điện cạnh tranh đi vào hoạt động. Từ tháng 07/2012, Việt Nam chính thức vận hành thị trường phát điện cạnh tranh. Đến nay, đã có tổng cộng 73 nhà máy tham gia thị trường với tổng công suất 23.493 MW. Trong đó có 31 nhà máy tham gia chào giá hằng ngày trên thị trường và một số khác đang tham gia gián tiếp. Việc vận hành thị trường phát điện cạnh tranh giúp các nhà máy chủ động trong việc cân đối giá bán với công suất tại từng thời điểm.

Giá điện được điều hành theo cơ chế thị trường. Hiện nay, giá bán điện bình quân được điều chỉnh theo Quyết định số 24/2011/QĐ-TTg của Thủ Tướng Chính Phủ và Thông tư số 31/2011 của Bộ Công Thương. Theo đó, giá điện chỉ được điều chỉnh khi giá các yếu tố đầu vào cho sản xuất điện có biến động so với các thông số dùng làm cơ sở tính giá bán điện hiện hành. Trong năm 2012, giá điện đã được điều chỉnh tăng 2 lần (01/07/2012 và 22/12/2012), mỗi lần tăng 5% so với giá trước đó.

Thủy điện “được mùa”, nhiệt điện hụt hơi. Thời tiết mưa nhiều trong năm 2012 làm mực nước tại các hồ chứa dâng cao và khiến nguồn cung từ các nhà máy thủy điện khá ổn định và dồi dào. Cả các nhà máy thủy điện trong hệ thống của EVN và các nhà máy ngoài tập đoàn đều ghi nhận sản lượng điện vượt công suất thiết kế và biên lợi nhuận cao trong năm (trung bình 55%). Ngược lại, nhiều nhà máy nhiệt điện sụt giảm về sản lượng như do nguồn điện được huy động ít trong khi phải đối mặt với chi phí đầu vào tăng cao. Năm 2012, giá than bán cho điện tăng xấp xỉ 40%.

Triển vọng phát triển năm 2013

Năm 2013 được dự báo sẽ là năm khó khăn của mảng thủy điện với dự báo thiếu nước và khô hạn nghiêm trọng tại khu vực Bắc Bộ và Trung Bộ. Nguồn cung điện năm nay, vì thế sẽ phải phụ thuộc nhiều vào nhiệt điện, giúp các nhà máy nhiệt điện tăng trưởng về sản lượng. Mặt khác, theo dự kiến của EVN, giá bán điện bình quân năm 2013 sẽ là 1.459 đồng/kWh, tăng khoảng 7,2% so năm 2012. Do vậy, triển vọng năm 2013 là hết sức tích cực đối với các doanh nghiệp nhiệt điện, đặc biệt là những doanh nghiệp đã đàm phán xong giá bán điện. Tuy nhiên, việc xu hướng tăng giá của các yếu tố đầu vào cho nhiệt điện (than, khí) là sức ép lớn biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

GAS

Những nét chính năm 2012

Giá LPG biến động theo biểu đồ hình sin. Cùng chiều với giá dầu, giá khí LPG tăng mạnh từ cuối năm 2011 lên mức 1.245 USD/tấn vào tháng 03, sau đó giảm mạnh xuống còn 711 USD/tấn vào tháng 07, hồi phục lại 1.042 USD/tấn vào cuối tháng 09 và ổn định quanh mức 1.000 USD/tấn vào những tháng cuối năm. Bộ Tài Chính cũng đã ban hành nhiều công văn và thông tư điều hành quản lý giá LPG, trong đó giảm thuế nhập khẩu từ 5% xuống 0% vào tháng 03 và khôi phục lại mức thuế 5% vào tháng 06.

LPG nhập khẩu giảm về số lượng nhưng lại tăng về giá trị. Số liệu tổng cục Hải quan tính đến cuối tháng 12, sản lượng nhập khẩu LPG đạt 659 triệu tấn giảm 12% so với năm 2011, nhưng giá trị đạt 618 tỷ USD, tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ.

GAS đưa kho lạnh LPG vào vận hành. Vào ngày 20/03, Tổng công ty Khí đã đưa kho lạnh LPG với trữ lượng 60.000 tấn vào hoạt động, đây là kho lạnh lớn nhất ở Việt Nam nhằm mục đích tăng khả năng dự trữ hàng để giảm bớt ảnh hưởng đến giá trong nước từ những đợt biến động giá của thị trường nhập khẩu.

PVGas vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt trong khi lợi nhuận từ các đơn vị thành viên sụt giảm. Doanh thu của GAS tăng trưởng nhẹ khoảng 6% nhưng lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng mạnh lên 66%. Do quý 2, GAS tăng giá bán khí cho các đơn vị thành viên nên lợi nhuận gia tăng mạnh, điều này cũng khiến cho lợi nhuận các đơn vị thành viên như PGD, PGS không còn tăng trưởng mạnh như các năm trước.

Triển vọng phát triển năm 2013

Giá LPG dự kiến sẽ không biến động mạnh. Như đề cập ở trên, giá dầu được dự kiến sẽ biến động không nhiều, trong biên độ thích hợp cho bên mua và bán. Do vậy kỳ vọng giá LPG cũng biến động sát với giá dầu trong năm nay.

Nhu cầu LPG dự kiến vẫn tiếp tục tăng mạnh. Theo số liệu hiệp hội GAS, nhu cầu tiêu thụ LPG tăng nhanh chóng: năm 1991 nhu cầu LPG cả nước 50.000 tấn, năm 2000 là 400.000 tấn và năm 2013 là 1,2 triệu tấn. Dự báo năm 2015 nhu cầu sử dụng LPG cả nước khoảng 1,5 triệu tấn và năm 2020 đạt 2 triệu tấn. Cơ sở cho những dự báo này là nhu cầu luôn vượt cung, hiện toàn quốc chỉ có 31 kho LPG, nhưng sức chứa chỉ đạt từ 500 – 4.000 tấn/kho (chỉ có 4 kho sức chứa trên 3.000 tấn). Điều này dẫn tới các DN kinh doanh LPG ở Việt Nam không chủ động được nguồn hàng, khi gas rẻ không trữ được nhiều và cũng không có khả năng nhập khẩu trực tiếp với khối lượng LPG lớn từ các nguồn như Trung Đông, Australia...

Kế hoạch kinh doanh của PVGas tiếp tục đặt ở mức thấp. Kế hoạch kinh doanh năm nay đặt ra của GAS ở mức thấp hơn so với kết quả đạt được trong năm 2012 với doanh thu là 55.751 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 9.453 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 7.693 tỷ đồng, nguyên nhân của lợi nhuận thấp là do lo ngại giá dầu sẽ sụt giảm trong thời gian tới, từ đó sẽ ảnh hưởng đến giá khí, kế hoạch đặt ra ở mức an toàn.

Các dự án của PVGAS vẫn tiếp tục được thực hiện trong năm nay. Dựa vào vận hành hệ thống khí Nam Côn Sơn, Cửu Long và PM3-Cà Mau. Tiếp tục hoàn thành hệ thống cấp khí thấp áp Nhơn Trạch – Hiệp Phước để cung cấp cho các hộ công nghiệp 2 triệu m³/ngày. Vận hành nhà máy xử lý khí Dinh Cố để tăng hàm lượng C2 trong LPG, giúp tăng hiệu suất thu hồi LPG và giá trị của khí. Một phần trong các dự án này đã được đưa vào vận hành năm vừa qua, kỳ vọng sẽ hoàn thành phần còn lại sẽ giúp PVGas và thị trường khí của Việt Nam ổn định hơn.



TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS - HSX)

Phân phối khí

Địa chỉ: Tầng 12, PV Gas Tower,
673 Nguyễn Hữu Thọ,
Nhà Bè, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +848 37816777

Fax: +848 37815777

Website: www.pvgas.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Tổng Công ty khí Việt Nam (GAS), được thành lập từ năm 1990. Hiện tại, GAS đang là một trong các công ty có vốn hóa lớn nhất thị trường và là công ty chi phối thị trường các loại khí đốt trong nước. Trong cơ cấu cổ đông, cổ đông lớn nhất là PVN vẫn đang sở hữu gần như toàn bộ số lượng cổ phiếu lưu hành (96,72%) và chỉ có khoảng 61 triệu cổ phiếu được tự do giao dịch.

Đóng góp lớn nhất vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của GAS vẫn là mảng khí khô, tỷ lệ đóng góp 53,4% năm 2012 đối với doanh thu và 58% đối với lợi nhuận gộp. Mảng LPG chiếm 40,4% trong cơ cấu doanh thu và 25% cơ cấu lợi nhuận gộp. Doanh thu năm 2012 của GAS tăng trưởng nhẹ đạt 68.301 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2011, (sản lượng khí khô tăng 8%, compensate tăng 6% và khí LPG giảm 12%), trong khi lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng đột biến lên 66%, đạt 9.807 tỷ đồng. Nguyên nhân của lợi nhuận tăng trưởng đột biến là do lãi gộp tăng mạnh đến 41%, trong kỳ tài chính GAS đã tăng giá bán khí cho các khách hàng hộ công nghiệp nên tỷ suất lãi gộp tăng mạnh.

Triển vọng phát triển

Dự phóng năm nay của chúng tôi khá lạc quan với doanh thu vào khoảng 79.000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế vào 11.052 tỷ đồng dựa trên những giả định sau: (1) Nhu cầu khí cho điện được dự báo sẽ tiếp tục tăng do một số dự án nhà máy nhiệt điện đi vào hoạt động, nhưng do các dự án đường ống dẫn khí từ các mỏ vẫn chưa hoàn thành nên sản lượng tiêu thụ tăng thêm khoảng 300 triệu m³/năm. Nhu cầu khí cho Đạm tăng lên do Đạm Cà Mau sẽ tăng công suất hoạt động vào năm nay; (2) Giá bán khí cho điện và đạm sẽ tăng theo lộ trình: Đối với điện trong mức bao tiêu là 2% và trên mức bao tiêu là 4%; đối với đạm là 2%; (3) Sản lượng bán cho các hộ công nghiệp tiếp tục tăng nhờ vào nhu cầu sử dụng khí sạch, dự kiến tăng 20%. Giá bán cũng được điều chỉnh tăng (để tiến gần với giá của thế giới), dự kiến tăng 30%; (4) Sản lượng LPG được dự phóng tăng bình quân 5%/năm, gần tương đương với tốc độ tăng trưởng của tổng nhu cầu tiêu thụ LPG, giá LPG được giả định tăng 3%/năm; (5) Giá khí đầu vào được mua từ các bể Cửu Long, Nam Côn Sơn sẽ được tăng theo lộ trình, bể Malay-Thổ Chu sẽ được neo theo giá thế giới

Với ưu điểm về độ sạch và hiệu năng cao, khí khô vẫn còn nhiều tiềm năng để tiếp tục tăng trưởng, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghiệp và một số nhà máy nhiệt điện đang được triển khai xây dựng sẽ tiếp tục gia tăng nhu cầu đối với khí khô sẽ giúp GAS tiếp tục tăng trưởng. Để nâng cao khả năng cung cấp, DN có các dự án nâng cấp hệ thống đường ống như NCS 2 và Lô B – Ô Môn có công suất lần lượt là 7 tỷ m³/năm và 6,4 tỷ m³/năm. Ngoài ra, GAS còn đầu tư dự án nhà máy GPP ở Cà Mau có công suất 400 nghìn tấn LPG/năm để thay thế dần hàng nhập khẩu.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	54.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	57.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	33.800
Số CP đang lưu hành	1.895.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	580.702
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	102.330
Trailing P/E (2012) (x)	10,2
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	3,2

Quản trị Điều hành

Đỗ Khang Ninh, CT.HĐQT - TGD

Vũ Đình Chiến, PCT.HĐQT

Phan Quốc Nghĩa, TV.HĐQT

Nguyễn Trung Dân, TV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010 A	2011 A	2012 A	2013(F)
Doanh thu thuần	47.994,4	64.224,5	68.301,4	79.001,0
Lợi nhuận trước thuế	5.725,7	7.685,7	12.350,3	13.622,0
Lợi nhuận sau thuế	4.747,7	5.912,7	9.807,3	11.052,0
Vốn điều lệ	10.455,1	18.950,0	18.950,0	18.950,0
Vốn chủ sở hữu	22.045,7	23.480,4	27.191,2	34.514,0
Tổng tài sản	39.679,3	45.610,8	45.146,2	47.712,0
EPS (VND/cp)	4.541	2.285	5.167	5.832
Giá trị sổ sách (VND/cp)	21.086	12.391	14.349	18.213

Nguồn: GAS, HSX, RongViet Securities databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010 A	2011 A	2012 A	2013(F)
Tăng trưởng DT	57,6	33,8	6,3	15,7
Tăng trưởng LNST	44,5	24,5	65,9	12,7
LN gộp /DT	15,60	16,40	21,80	22,30
LN ròng/ DT	9,9	9,2	14,4	14,0
Nợ vay/Tổng TS	18,8	24,2	20,4	40,9
ROE	21,5	25,2	36,1	32,0
ROA	12,0	13,0	21,7	23,2
Cổ tức			20	



CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC- HSX)

Tiện ích công cộng – Điện

Địa chỉ: Thôn Phao Sơn, thị trấn Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
Điện thoại: +84.0320 881 126
Fax: +84.0320 881 338
Website: www.ppc.evn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	18.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	22.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	8.300
Số CP đang lưu hành	326.235.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	935.551
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.035
Trailing P/E (2012) (x)	12,0
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Phạm Kim Lâm, CT.HĐQT - TGD
Nguyễn Khắc Sơn, TV. HĐQT
Nguyễn Việt Hà, TV.HĐQT
Nguyễn Tấn Lộc, TV. HĐQT
Phạm Linh, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PPC là một trong 3 nhà máy điện có quy mô hoạt động lớn nhất cả nước bên cạnh Thủy Điện Hòa Bình và nhà máy điện Phú Mỹ. Trong cơ cấu 3.262 tỷ đồng vốn điều lệ của PPC, phần sở hữu của EVN và EVN Finance là khoảng 64,7%. Cuối năm 2012, REE đã liên tục tăng tỷ lệ sở hữu và đến ngày 02/01/2013 đã sở hữu 70,807 triệu cổ phiếu, chiếm 22.26% vốn điều lệ của PPC. Quỹ đầu tư Market Vectors - Vietnam ETF cũng đã nâng tỷ lệ sở hữu tại PPC lên 9,037% vốn điều lệ trong quý 1/2013.

Giai đoạn 2010-2013, giá điện của PPC bán cho EVN được xác định ở mức 698,74 đồng/kWh, trong đó, giá cố định là 320 đồng/kWh, giá biến đổi là 378,74 đồng/ kWh. Năm 2012, do giá than tăng nên phần giá biến đổi cũng được điều chỉnh tăng. Nhờ đó, doanh thu của công ty có tăng trưởng khá. Tuy nhiên, do hoạt động bảo trì và không được huy động để phát công suất cao nên sản lượng điện sản xuất năm 2012 của PPC chỉ đạt hơn 5,4 tỷ kWh, xấp xỉ bằng năm 2011.

Trong năm, PPC phải hạch toán khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện lên đến 717,7 tỷ đồng của năm 2011. Tuy nhiên, việc đồng yên mất giá mạnh trong năm đã giúp PPC ghi nhận 103,8 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá. Lợi nhuận sau thuế nhờ đó tăng 129 lần so với năm 2011, đạt 504,8 tỷ đồng dù doanh thu thuần chỉ tăng trưởng 10,5% đạt 4.123,55 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Thời tiết khô và hạn hán được dự báo cho năm 2013 sẽ ảnh hưởng đến sản lượng của các nhà máy thủy điện và đòi hỏi EVN phải điều động thêm nguồn cung từ nhiệt điện. Do đó, nhiều khả năng các tổ máy của PPC phải hoạt động hết công suất. Việc giá bán điện được dự báo tăng sẽ giúp cho PPC tăng trưởng về doanh thu. Tuy nhiên, giá than đầu vào cao hơn cũng sẽ khiến tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp. Dù vậy, vẫn có khả năng lợi nhuận đột biến đến từ việc đánh giá lại khoản vay bằng yên Nhật khi đồng yên tiếp tục mất giá.

Với giả định lạc quan nhất là giá bán điện tăng khoảng 10% và tỷ giá JPY/VND giảm thêm khoảng 15%, PPC có thể ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá đánh giá lại khoảng 906,1 tỷ đồng. Trong trường hợp đó, doanh thu 2013 của PPC có thể đạt 4.831,3 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 1563,8 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.211.5 tỷ đồng, tương ứng với lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu dành cho cổ đông công ty mẹ là VND3.653 đồng. Tuy nhiên, trong trường hợp giá bán điện 2013 không thay đổi và tỷ giá JPY/VND chỉ giảm khoảng 10%, nhiều khả năng doanh thu năm 2013 sẽ chỉ vào khoảng 4.566 tỷ đồng, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt là 1.241,8 tỷ đồng và 966,4 tỷ đồng. Dù lợi nhuận do chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện sẽ không được dùng để cho cổ đông, PPC dự kiến sẽ chia cổ tức năm 2012 với tỷ lệ 10% trên mệnh giá.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	4.183,1	3.738,2	4.130,5	4.831
Lợi nhuận trước thuế	6,0	9,7	780,2	1.563,8
Lợi nhuận sau thuế	4,1	3,9	504,8	1.211.5
Vốn điều lệ	3.262,4	3.262,4	3.262,4	3.262,4
Vốn chủ sở hữu	3.727,7	2.951,9	4.156,1	5.336,4
Tổng tài sản	11.541,4	11.795,1	12.072,5	13.097,7
EPS* (VND/cp)	13	12	1.587	3.653
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.426	9.048	12.740	16.523

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	-5,4	-10,6	10,5	17,0
Tăng trưởng LNST	-99,5	-4,9	12.944	136,0
LN gộp /DT	17,1	12,7	11,2	9,7
LN ròng/ DT	0,1	0,0	12,4	25,0
Nợ vay/Tổng TS	63,5	68,5	57,4	61,3
ROE	0,1	0,0	12,2	22,3
ROA	0,0	0,0	4,2	9,5
Cổ tức	-	-	4,5	10,0

Nguồn: PPC, HSX, RongViet Securities databases



CTCP KHÍ THẤP ÁP VIỆT NAM (PGD – HSX)

Phân phối khí

Địa chỉ: Lầu 4, Tòa nhà Citylight, 45 Võ Thị Sáu, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 39100614

Fax: +84 8 39100615

Website: www.pvgasd.com.vn

Email: pvgas@vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @18/04/13 (VND)	30.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	42.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	26.600
Số CP đang lưu hành	42.900.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	42.923
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.300
Trailing P/E (2012) (x)	9,7
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,2

Quản trị Điều hành

Phạm Văn Huệ, CT.HĐQT

Nguyễn Văn Sơn, PCT.HĐQT – TGĐ

Trần Ngọc Trinh, TV.HĐQT

Cao Khánh Hưng, TV.HĐQT

Đoàn Quang Vinh, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PGD tiền thân là Xí nghiệp kinh doanh khí thấp áp Vũng Tàu được thành lập năm 2002. Hiện Tổng công ty khí Việt Nam nắm giữ 50,5%. Công ty là nhà độc quyền cung cấp các sản phẩm khí thấp áp cho các hộ tiêu thụ công nghiệp qua hệ thống ống dẫn cho KCN Phú Mỹ và Mỹ Xuân.

Lũy kế 2012, doanh thu của PGD đạt 5.487 tỷ đồng, tăng 64% so với cùng kỳ, lợi nhuận đạt 228 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng do sản lượng tiêu thụ tăng 16,2%, đạt gần 617 triệu m3, nhờ dự án đường ống mới ở KCN Nhơn Trạch và Hiệp Phước đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, giá bán bình quân tăng gần 40% từ 7,59 lên 10,65 USD/MMBTU cũng thúc đẩy doanh thu tăng trưởng mạnh. GAS đã tăng giá bán khí cho PGD từ 8,35 lên 10,55 USD/MMBTU hồi tố đến ngày 1/4/2012, đã khiến cho lợi nhuận quý III âm 225 tỷ đồng, kéo lợi nhuận lũy kế từ 383 tỷ đồng trong 06 tháng đầu năm còn 228 tỷ đồng trong năm 2012, đây cũng là nguyên nhân chính giải thích cho lợi nhuận sụt giảm mạnh.

Triển vọng phát triển

Kế hoạch kinh doanh 2013 của PGD dự kiến doanh thu 6381,7 tỷ đồng, sản lượng vào khoảng 610 triệu m3, lợi nhuận sau thuế khoảng 129,45 tỷ đồng, cổ tức 20%. Với kế hoạch này có thể thấy được giá bán của PGD được điều chỉnh tăng 17%, ở mức 12,51 USD/MMBTU. Kế hoạch sản lượng của PGD năm nay thấp hơn 1,2% so với kết quả đạt được trong năm trước. Trong năm trước, KCN Nhơn Trạch và Hiệp Phước chỉ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của PGD kể từ quý II. Quan điểm của chúng tôi cho rằng, sản lượng tiêu thụ năm nay sẽ vẫn tăng do lượng khách hàng mới từ 02 KCN này sẽ đóng góp trọn năm, ở mức thận trọng, giả định mức tăng sản lượng 5%, tương đương 648 triệu m3, doanh thu ước đạt vào khoảng 6.912 tỷ đồng. Giá khí đầu vào của PGD được tổng công ty duyệt tiếp tục tăng 20% ở mức 11,69 USD/MMBTU. Tốc độ tăng của giá khí đầu vào lớn hơn so với tốc độ tăng của giá bán nên tỷ suất lãi gộp của PGD tiếp tục giảm, dự kiến còn 6,8% trong năm nay (so với mức 8,7% trong năm 2012). Lợi nhuận sau thuế của PGD được tính toán khoảng 159 tỷ đồng, cao hơn 23% so với kế hoạch nhưng thấp hơn 30% so với năm 2012. Do PVGas tăng giá đầu vào nên triển vọng trong năm nay của PGD tiếp tục không khả quan. Tuy nhiên, triển vọng trong dài hạn của PGD là khá tốt. Hiện các hệ thống ống dẫn đến các KCN của PGD chỉ hoạt động khoảng 40-50% công suất nên khả năng tăng sản lượng tiêu thụ vẫn còn. Ngoài ra, hai dự án mở rộng thị trường đến KCN Nhơn Trạch và KCN Hiệp Phước đã hoàn thành sẽ giúp PGD có thêm lượng khách hàng mới.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.123,4	3.342,2	5.487,6	6.911,6
Lợi nhuận trước thuế	289,3	405,1	304,1	212,6
Lợi nhuận sau thuế	216,9	303,8	228,0	159,5
Vốn điều lệ	428,6	429,0	429,0	429,0
Vốn chủ sở hữu	718,0	878,2	995,8	1069,4
Tổng tài sản	977,6	1728,4	2049,3	2359,4
EPS (VND/cp)	6.066	7.082	5.315	3.718
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.751	20.471	23.211	24.929

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	37,9	57,4	64,2	26,0
Tăng trưởng LNST	-17,1	40,1	-24,9	-30,1
LN gộp/DT	29	15,8	8,7	6,8
LN ròng/DT	16,1	9,1	4,2	2,3
Nợ vay/Tổng TS	-	-	-	-
ROE	38,6	34,6	22,9	14,9
ROA	25,8	17,6	11,1	6,8
Cổ tức	30	30	30	20

Nguồn: PGD, HSX, RongViet Securites databases

CÔNG NGHỆ

Những nét chính năm 2012

Trong bối cảnh kinh tế suy yếu kéo theo nhu cầu giảm, năm 2012 là năm đầu tiên thị trường CNTT Việt Nam tăng trưởng âm. Doanh thu toàn thị trường giảm 10-13% so với năm 2011, riêng thị trường điện thoại di động giảm 15-20%. Một số mảng sản phẩm dịch vụ vẫn giữ được sự tăng trưởng về doanh thu nhưng lại sụt giảm về biên lợi nhuận trong khi nhiều lĩnh vực khác suy giảm mạnh mẽ.

Nhu cầu nội địa giảm nhấn chìm mảng phân phối. Hoạt động phân phối và bán lẻ sản phẩm CNTT là lĩnh vực đầu tiên hứng chịu tác động từ việc cắt giảm chi tiêu và nhu cầu thu hẹp. Các sản phẩm smartphone và thiết bị công nghệ phổ thông (low-end) được ưa chuộng hơn trong khi doanh thu dòng sản phẩm cấp cao suy yếu đáng kể. Các nhãn hiệu bán lẻ lớn (Viettel, FPT,...) liên tục khai trương các cửa hàng mới và đưa ra các sản phẩm giá rẻ để củng cố thị phần, khiến cho sự cạnh tranh trên thị trường này càng gay gắt. Doanh thu bán lẻ tiếp tục gia tăng; tuy nhiên, biên lợi nhuận là rất thấp.

Nội dung số trở thành miếng bánh hấp dẫn. Chi phí sử dụng dịch vụ thấp và dễ tiếp cận là lợi thế để các mảng dịch vụ nội dung số như game online, báo điện tử... tiếp tục phát triển. Số lượng thuê bao internet và 3G tăng nhanh cũng góp phần tăng số người sử dụng dịch vụ trực tuyến. Sự ra đời và thành công bước đầu của một số website mua bán online chuyên nghiệp đã thúc đẩy nhiều doanh nghiệp đầu tư sang lĩnh vực này.

Thị trường phần mềm trầm lắng. Nhu cầu đầu tư CNTT cho sản xuất kinh doanh suy yếu giáng một đòn mạnh vào nền công nghiệp phần mềm của Việt Nam. Mặt khác, việc cắt giảm chi tiêu công và thủ tục rườm rà khiến cho các dự án tích hợp, ứng dụng phần mềm có vốn đầu tư Nhà Nước gần như đóng băng. Một số nhà cung cấp phần mềm đã bắt đầu mở rộng thị trường ra nước ngoài.

Triển vọng phát triển năm 2013

Lĩnh vực phần mềm được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại với mức tăng khiêm tốn. Nhu cầu thu hẹp đòi hỏi các doanh nghiệp liên tục tìm kiếm và khai thác các hợp đồng và thị trường mới. Việc tiếp tục đầu tư cho cơ sở hạ tầng và cạnh tranh về số lượng thuê bao là vấn đề then chốt để duy trì sự tăng trưởng trong mảng dịch vụ viễn thông.

Với số lượt truy cập và sử dụng dịch vụ trực tuyến đang tăng nhanh, mảng nội dung số có lợi thế về tốc độ tăng trưởng và tiềm năng phát triển. Thương mại điện tử cũng là lĩnh vực chưa thể tạo ra bước đột phá trong năm 2013 nhưng được kỳ vọng sẽ trở thành xu hướng mới trong mảng nội dung số. Thị hiếu tiêu dùng sản phẩm công nghệ thông minh ở phân khúc thấp sẽ là định hướng phát triển của lĩnh vực phân phối và bán lẻ. Dù chưa thể tạo ra lợi nhuận cao và ổn định đây cũng sẽ là lĩnh vực tiếp tục được đầu tư mạnh mẽ trong các năm tiếp theo.

Trong bức tranh ngành CNTT năm 2013, lợi thế sẽ thuộc về những doanh nghiệp có sẵn mạng lưới phân phối, thị phần ổn định và nhanh chóng bắt kịp với những thay đổi trong xu hướng thị trường.



CTCP FPT (FPT – HSX)

Công nghệ

Địa chỉ: Tòa nhà FPT Cầu Giấy,
Đường Phạm Hùng, Q. Cầu
Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (84.4)7300 7300
Fax: (84.4)7368 9079
Website: <http://www.fpt.com.vn>
Email: webmaster@fpt.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 18/04/2013 (VND)	37.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	50.308*
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	31.121*
Số CP đang lưu hành	273.848.833
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	226.701
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10.132
Trailing P/E (2012) (x)	6,6
P/BV (BV 31/12/2012) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Trương Gia Bình, CT HĐQT - TGĐ
Bùi Quang Ngọc, PCT. HĐQT
Đỗ Cao Bảo, TV. HĐQT
Trương Đình Anh, TV HĐQT
Jean Charles Belliol, TV.HĐQT
Lê Song Lai, TV HĐQT
Lê Nữ Thùy Dương, TV HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

FPT là tập đoàn dẫn đầu ngành CNTT và có quy mô hoạt động gần như bao trùm tất cả các mảng hoạt động của ngành này. Hiện tại, FPT đang dẫn đầu trong các lĩnh vực tích hợp hệ thống, giải pháp và gia công phần mềm. Ngoài ra, các công ty con của FPT cũng có vị thế vững chắc trong mảng phân phối sản phẩm CNTT và cung cấp dịch vụ internet. FPT cũng tham gia vào lĩnh vực đào tạo nhân lực cho ngành bằng cách cho ra đời ĐH FPT và bước đầu đã đạt được một số thành công.

Năm 2012, doanh thu của tập đoàn sụt giảm nhẹ 3,1%, còn 24.594 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế cũng giảm 3,9% còn 2.406,6 tỷ. Hầu hết các mảng hoạt động chính của FPT đều đạt mức tăng trưởng doanh thu 2 con số trong năm 2012; lĩnh vực nội dung số và phát triển phần mềm tiếp tục tăng trưởng ấn tượng (60% và 24%). Tuy nhiên, trừ viễn thông, dịch vụ tin học và giáo dục, các mảng khác đều sụt giảm về mặt lợi nhuận. Giữ tỷ trọng cao nhất trong lợi nhuận của FPT là mảng dịch vụ viễn thông (691,4 tỷ đồng) và phát triển phần mềm (495,7 tỷ đồng). Trong năm, FPT đã tiến hành thanh toán toàn bộ vốn gốc cho lô trái phiếu trị giá 1.800 tỷ đồng đồng thời điều chỉnh tỷ lệ thực hiện chứng quyền phát hành kèm theo lô trái phiếu này. Tuy nhiên, không có chứng quyền nào được thực hiện.

Triển vọng phát triển

Năm 2013, FPT đặt kế hoạch doanh thu là 26.926 tỷ đồng, tương ứng tăng 9,3% so với năm 2012; lợi nhuận trước thuế ước đạt 2.646 tỷ đồng, tăng 10%. Đáng chú ý, mảng bán lẻ được dự báo sẽ tăng trưởng 95% và đóng góp 7,4% vào doanh thu FPT nhưng sẽ tiếp tục ghi nhận mức lỗ khoảng 38 tỷ đồng trong năm 2013. Trong năm, FPT có kế hoạch mở thêm 50-60 cửa hàng bán lẻ, đến cuối năm nâng tổng số cửa hàng lên 100-110.

Với việc nâng cấp mở rộng hạ tầng internet băng thông rộng đến thêm 8-13 tỉnh thành và việc đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng tại tòa nhà FPT Hòa Lạc, FPT tại Quận 9 – TP HCM và FPT tại Đà Nẵng, mảng viễn thông và phát triển phần mềm dự kiến sẽ tăng trưởng 15% và 18% và tiếp tục là 2 lĩnh vực tạo ra doanh thu và lợi nhuận lớn nhất của tập đoàn. FPT không có kế hoạch đầu tư thêm cho các mảng tích hợp hệ thống, sản phẩm mobile và sản phẩm CNTT trong năm 2013. Do đó, chỉ tiêu tăng trưởng dành cho các lĩnh vực này rất thấp, thậm chí bằng 0%.

Chúng tôi đánh giá cao tính khả thi của kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của FPT trong năm 2013 nhưng có phần nghi ngại sự kém ổn định trong bộ máy lãnh đạo của tập đoàn thời gian gần đây. Nếu đạt kế hoạch, lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ vào khoảng 1.714 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 6.227 đồng/cổ phiếu.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	20.017,3	25.370,2	24.594,3	26.926
Lợi nhuận trước thuế	2.023,2	2.501,5	2.406,6	2.646
Lợi nhuận sau thuế	1.264,5	1.681,8	1.540,3	1.713,8
Vốn điều lệ	1.934,8	2.160,8	2.738,5	2.752,2
Vốn chủ sở hữu	3.980,7	5.518,3	6.179	6.727
Tổng tài sản	12.304,5	14.943,1	14.209,2	15.355,4
EPS (VND/cp)	6.584	7.861	5.665	6.227
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.574	25.538	22.570	24.461

Nguồn: FPT, HSX, RongViet Securites database

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng DT	8,8	26,7	(3,1)	9,5
Tăng trưởng LNST	18,9	33,0	(8,4)	11,24
LN gộp/DT	19,9	19,5	19,1	18,7
LN ròng/DT	6,3	6,6	6,26	6,4
Nợ vay/Tổng TS	36,4	31,3	20,3	21,1
ROE	31,8	30,5	26,3	28,0
ROA	10,3	11,3	10,6	11,1
Cổ tức	15	20	20	20

PHỤ LỤC 1

GIẢI THÍCH THUẬT NGỮ

- BCTC: báo cáo tài chính
- BV (Book Value): Giá trị sổ sách
- CPH: cổ phần hóa
- CPI (Consumer Price Index) - Chỉ số giá tiêu dùng: là khái niệm đo lường giá cả của các mặt hàng tiêu biểu và thiết yếu cho người tiêu dùng tại một thời điểm cụ thể và so sánh với một giai đoạn làm cơ sở được thay đổi theo thời gian.
- CTCP: Công ty cổ phần
- DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước
- NHNN: Ngân hàng Nhà nước
- EPS (Earning per share) – Thu nhập trên mỗi cổ phần
- EPS*: Thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu bình quân
- FDI (Foreign Direct Investment) – Đầu tư trực tiếp nước ngoài
- GDP (Gross Domestic Product) – Tổng sản phẩm quốc nội
- HĐQT: Hội đồng quản trị
- IPOs (Initial Public Offerings): Phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu
- KCN: Khu công nghiệp
- PGD: Phòng giao dịch
- NĐT: Nhà đầu tư
- NH: Ngân hàng
- NHTMCP: Ngân hàng Thương mại Cổ phần
- NQ ĐHCĐ: Nghị quyết đại hội cổ đông
- ODA (Official Development Assistance) – Hỗ trợ phát triển chính thức: là các khoản cho vay không lãi suất hoặc lãi suất thấp với thời gian vay dài với mục tiêu là phát triển kinh tế và nâng cao phúc lợi ở nước được đầu tư và thường là cho Nhà nước vay
- OTC (Over-the-counter): Thị trường chứng khoán phi tập trung
- P/BV (Price/ Book Value): Tỷ số thị giá trên giá trị sổ sách.
- P/E (Price/ Earning per share): là hệ số giữa thị giá của cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phiếu
- ROA (Return on Assets): Hệ số thu nhập trên tài sản
- ROE (Return on Equity): Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần
- TCT: Tổng Công ty
- TGĐ: Tổng Giám đốc
- TNHH MTV: Trách nhiệm hữu hạn một thành viên
- TTCK: Thị trường Chứng khoán
- TTS: Tổng tài sản
- Tỷ: trong báo cáo này, nếu không đề cập đơn vị thì được mặc định hiểu là tỷ đồng.
- UBND: Ủy ban Nhân dân
- VCSH: Vốn chủ sở hữu
- VDL: Vốn điều lệ
- WTO (World Trade Organization) – Tổ chức thương mại thế giới

PHỤ LỤC 2

TÀI LIỆU THAM KHẢO

2. Bộ Tài chính (<http://www.mof.gov.vn>)
3. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (<http://mpi.gov.vn>)
4. Bộ Công nghiệp (<http://www.moi.gov.vn>)
5. Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn (<http://www.mard.gov.vn/>)
6. Bộ Thủy sản (<http://www.mofi.gov.vn>)
7. Bộ Xây dựng (<http://www.moc.gov.vn>)
8. Bộ Giao thông Vận tải (<http://www.mt.gov.vn>)
9. Bộ Y tế (<http://www.moh.gov.vn>)
10. Bộ Bưu chính - Viễn thông (<http://www.mpt.gov.vn/>)
11. NHNN Việt Nam (<http://www.sbv.gov.vn>)
12. Tổng cục Hải quan Việt Nam (<http://www.customs.gov.vn>)
13. Tổng cục Thống kê Việt Nam (<http://www.gso.gov.vn>)
14. Cơ sở dữ liệu Viện trợ phát triển và Công cụ quản lý viện trợ (<http://www.dad.mpi.gov.vn>)
15. Ban Chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp (<http://www.nscerd.org.vn>)
16. Ngân hàng Thế giới (<http://www.worldbank.org/>)
17. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (<http://www.ssc.gov.vn>)
18. Trung Tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (<http://www.hnx.vn>)
19. Sở GD&ĐT TP.Hồ Chí Minh (<http://www.hsx.vn>)
20. Tập đoàn Điện lực Việt Nam (<http://www.evn.com.vn>)
21. Thời báo Kinh tế Việt Nam (<http://www.vneconomy.vn>)
22. The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com>)
23. Business Monitor International (<http://www.businessmonitor.com>)
24. <http://www.ceicdata.com>
25. International Finance Corporation (<http://www.ifc.org>)

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Phòng Phân tích	Tên	Phụ trách	Số máy lẻ	Địa chỉ email
	Nguyễn Hắc Hải, CFA	Giám đốc Phân tích và Tư vấn đầu tư	310	hai.nh@vdsc.com.vn
	Hồ Thị Thanh Huyền	Phó phòng Phân tích Kinh tế và thị trường	339	huyen.htt@vdsc.com.vn
	Đoàn Thị Thanh Trúc	Phó phòng Phân tích cơ bản	313	truc.dtt@vdsc.com.vn
	Võ Thu Thủy	Phân tích cơ bản	312	thuy.tt@vdsc.com.vn
	Đặng Thảo Nguyên	Phân tích cơ bản	349	nguyen.dt@vdsc.com.vn
	Phạm Như Ngọc	Phân tích cơ bản	312	ngoc.pn@vdsc.com.vn
	Nguyễn Thị Phương Lam	Phân tích kinh tế và thị trường	340	lam.ntp@vdsc.com.vn
	Trần Thị Hà My	Phân tích kinh tế và thị trường	340	my.tth@vdsc.com.vn
	Hồ Quốc Tuấn	Kinh tế vĩ mô		tuhan.hq@vdsc.com.vn



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax : (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securites tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securites thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securites. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securites đều trái luật. Bản quyền thuộc RongViet Securites, 2013.
