

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH (HSX – HCM)

Ngày 17 tháng 6, 2014

Báo cáo cập nhật: **NĂM GIỮ**



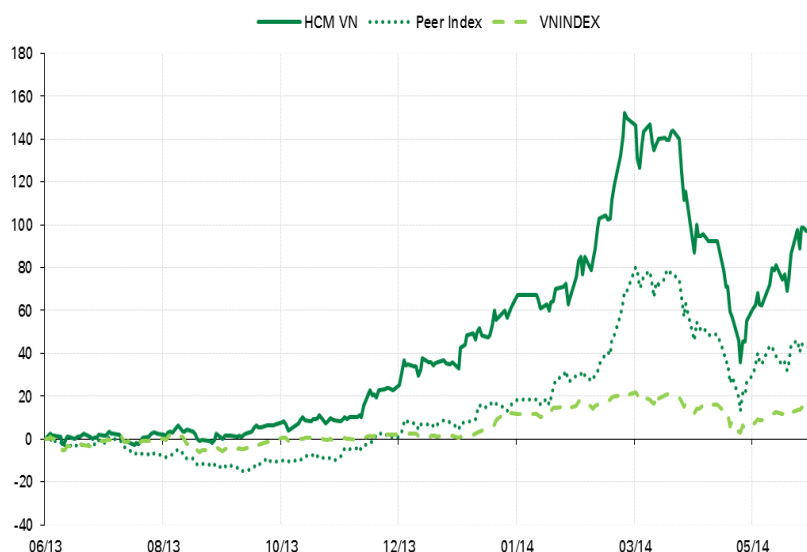
Giá hiện tại (17/6/2014) (VND):	35.600
Giá mục tiêu (VND):	38.500
Mục tiêu ngắn hạn	38.000
Ngưỡng hỗ trợ	30.000
Ngưỡng kháng cự	32.600
Mã Bloomberg: HCM VN	Sàn GD: Hồ Chí Minh
Ngành: Chứng khoán	
Beta:	1,26
Cao nhất – Thấp nhất 52 tuần (đồng)	43.400 – 16.700
Số lượng cổ phiếu (triệu)	127.229
Vốn hóa (Tỷ đồng)	4.529
Cổ phiếu lưu hành tự do (triệu)	47.256
KLGDĐQ 12 tháng	573.759
Sở hữu nước ngoài (%)	49%

Năm	Lợi suất cổ tức	EPS
2013E	3,7%	2.471
2012	6,3%	2.443
2011	6,7%	1.947

Chỉ số tài chính	HCM	Cùng ngành	VNI
PE	15,2	24,0	13,50
PEG	0,3	Na	Na
P/B	1,93	0,97	1,92
EBIT/I	Na	Na	Na
EV/EBITDA	7,76	5,11	10,28
ROE	14,9%	8,06%	14,4%

Giới thiệu công ty:

- HSC hiện có bốn mảng hoạt động chính: Môi giới, Nghiên cứu, Ngân hàng đầu tư và Đầu tư tài chính.
- Tổng doanh thu 2013 đạt 634 tỷ đồng (doanh thu môi giới và giao dịch ký quỹ chiếm 55%)
- Quy mô: Tại ngày 31 tháng 12 năm 2013, tổng tài sản đạt 3.127 tỷ đồng, tổng VCSH đạt 2.247 tỷ đồng.
- Lịch sử: Năm 2003: Đi vào hoạt động với vốn ĐL 50 tỷ đồng. Năm 2007: tăng vốn CP lên 200 tỷ đồng, bổ nhiệm ông Johan Nyvane vào vị trí TGD. Năm 2009: Niêm yết trên sàn GDCK Hồ Chí Minh với mã CK: HCM.



Trong báo cập nhật lần này, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** với HCM với kì vọng tỷ suất lợi nhuận (bao gồm cả giá và cổ tức) ở mức 11,52% dựa trên những luận điểm sau:

- ❖ Giá trị giao dịch trung bình một phiên của thị trường trong quý 1/2014 tăng 109% so với cùng kỳ năm ngoái. Chính vì vậy, lợi nhuận ước tính của HCM được kì vọng sẽ cao hơn.
- ❖ LNST trong Quý 1/2014 gần gấp đôi so với Quý 1/2013.
- ❖ ROE của HCM, trung bình ở mức 12% trong 4 năm qua, nằm trong nhóm cao nhất trong các công ty chứng khoán.
- ❖ Mặc dù đánh mất vị trí số một thị phần môi giới sàn HSX vào tay SSI trong quý 1/2014, khoảng cách giữa hai công ty là rất ít (chỉ 0,44%).
- ❖ Tại ĐHCĐ năm 2014, đại hội đồng cổ đông thông qua việc ủy quyền cho Hội đồng quản trị quyết định tăng đến mức tối đa tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài phù hợp với quy định mới sắp được ban hành trong thời gian tới.

Kết quả kinh doanh Quý I

Vào ngày 17 tháng 4 năm 2014, công ty cổ phần chứng khoán Hồ Chí Minh (Mã CK: HCM – sàn HSX) công bố kết quả kinh doanh quý 1/2014 với tổng doanh thu đạt 226,475 tỷ đồng, tăng 50,79% so với cùng kỳ năm trước và đạt mức thu nhập trên mỗi cổ phần 945 đồng, tăng 51% so với cùng kỳ. Động lực chính cho mức tăng doanh thu ấn tượng này đến từ mảng hoạt động môi giới và hoạt động tự doanh chứng khoán. Trong quý 1/2014, nhờ chỉ số VN-index đã tăng 15% kể từ đầu năm và thanh khoản thị trường trong một phiên đã tăng 109% so cùng kỳ năm ngoái, doanh thu hoạt động môi giới của HCM đạt 68,85 tỷ đồng (Quý 1/2013: 48,55 tỷ đồng), chiếm 30,3% tổng doanh thu trong quý. Điều đáng chú ý đó là doanh thu từ mảng hoạt động tự doanh kinh doanh chứng khoán đã tăng 200% so với cùng kỳ, đạt 81,39 tỷ đồng. Chúng tôi nghĩ rằng sự gia tăng mạnh mẽ này của doanh thu mảng hoạt động tự doanh đến từ việc bán chứng chỉ quỹ VFM. Vào thời điểm cuối năm 2013, HCM có khoản đầu tư vào chứng chỉ quỹ trị giá 165 tỷ đồng với lợi nhuận ước tính nếu hiện thực hóa vào khoảng 57 tỷ đồng. Chính vì vậy, sẽ không bất ngờ nếu trong các quý tới nhà đầu tư sẽ thấy doanh thu của mảng hoạt động tự doanh bị giảm đi. Với những kết quả này, lợi nhuận sau thuế quý 1 của HCM đạt 120,323 tỷ đồng (tăng 91,43% so với cùng kỳ năm ngoái).

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/13	Q2/13	Q3/13	Q4/13	Q1/14
Doanh thu thuần	150.189	143.662	141.802	199.105	226.475
<i>Trong đó</i>					
- Hoạt động môi giới	48.549	42.796	44.520	63.239	68.849
- Hoạt động tự doanh	27.412	30.943	23.632	70.933	81.389
- Hoạt động bảo lãnh, phát hành	-	-	2.656	2.923	-
- Tư vấn, tài chính doanh nghiệp	731	577	13.933	1.157	331
- Lưu ký chứng khoán	985	925	899	902	883
- Lãi tiền gửi	31.776	24.695	16.682	17.573	17.772
- Cho vay margin	36.410	38.609	35.455	39.237	54.149
- Repos	2.793	2.230	1.211	83	1.403
- Khác	1.533	2.888	2.814	3.058	1.699
Tốc độ tăng doanh thu, q-o-q	-	-4%	-1%	40%	14%
Chi phí hoạt động kinh doanh	(44.766)	(41.032)	(47.014)	(43.859)	(50.422)
Lợi nhuận gộp	105.423	102.630	94.788	155.247	176.053
Biên lợi nhuận gộp	70%	71%	67%	78%	78%
Chi phí QLDN	(21.909)	(21.662)	(19.745)	(20.062)	(21.885)
Lợi nhuận từ HĐKD	83.514	80.968	75.043	135.185	154.168
Biên lợi nhuận HĐKD	56%	56%	53%	68%	68%
Doanh thu/chi phí khác	80	-	10	627	4
LNTT	83.594	80.968	75.054	135.812	154.172
Thuế thu nhập hiện hành	(20.737)	(20.024)	(18.530)	(33.962)	(33.849)
Lợi nhuận sau thuế	62.857	60.945	56.523	101.850	120.323
Biên lợi nhuận ròng	42%	42%	40%	51%	53%

Nguồn: Dữ liệu công ty, VPBS thu thập

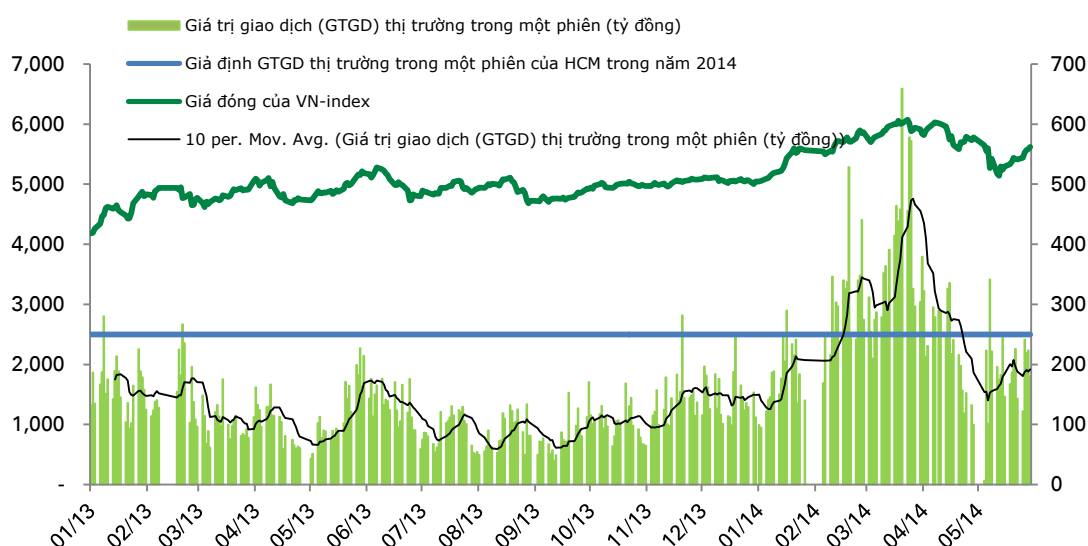
Gần đây, HCM đã công bố lợi nhuận trước thuế (LNTT) ước tính 5 tháng đầu năm 2014 đạt 258 tỷ đồng, tăng 81% so với cùng kỳ và bằng 59% so với con số kế hoạch năm 2014. Nói cách khác, HCM đạt trung bình LNTT ở mức 50 tỷ đồng mỗi tháng. Ngoài ra, các chỉ số về biên lợi nhuận của HCM cũng cải thiện qua từng quý, chứng tỏ được năng lực quản lý của bộ máy quản lý

của HCM. Chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận ở mức cao như hiện nay sẽ còn được duy trì trong thời gian tới khi mà HCM hiện đang tập trung vào những mảng hoạt động phát triển bền vững như môi giới và cho vay margin, đồng thời hạn chế hoạt động tự doanh kinh doanh chứng khoán.

Giá trị giao dịch thị trường sẽ ảnh hưởng nhiều đến kết quả kinh doanh của HCM

Với mô hình kinh doanh tập trung vào mảng hoạt động môi giới và cho vay margin, giá trị giao dịch thị trường là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động của HCM. Doanh thu từ hoạt động môi giới và cho vay margin đóng góp hơn 50% vào tổng doanh thu của HCM suốt từ quý 1/2014 đến quý 1/2014.

Chỉ số VN-index và giá trị giao dịch thị trường từ ngày 1/1/2013



Nguồn: VPBS

Kế hoạch kinh doanh trong năm 2014 của HCM được xây dựng dựa trên một số giả định, trong đó có giả định về giá trị giao dịch của thị trường trong năm 2014 sẽ đạt 2.500 tỷ đồng/phiên giao dịch, cao hơn 79% so với năm 2013. Từ đồ thị ở trên có thể thấy giá trị giao dịch của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện đang ở mức thấp hơn kì vọng của HCM (đường màu xanh). Giá trị giao dịch trung bình của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 5 chỉ đạt 1.962 tỷ đồng/phiên. Chính vì vậy, mặc dù đã hoàn thành được 59% kế hoạch LNTT của năm 2014, HCM vẫn phải đối mặt với rủi ro không đạt được kế hoạch đề ra nếu thị trường vẫn giao dịch với mức giá trị giao dịch như hiện nay.

Các giả định chủ yếu khác trong kế hoạch kinh doanh 2014 của HCM bao gồm:

- + Thị phần môi giới khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức lần lượt là 7,5% và 4,1%.
- + Lãi suất tiền gửi ngân hàng dao động quanh mức 5,5%/năm (năm 2013: trung bình 7,5%/năm).
- + Lãi suất cho vay margin trung bình ở mức 13%/năm (2013: trung bình 16,9%/năm). Ngoài ra, số dư phải thu cho vay margin trung bình ở mức 1.500 tỷ đồng (2013: 922 tỷ đồng).

+ Thuế suất thu nhập doanh nghiệp (CIT) ở mức 22% căn cứ theo chính sách mới về thuế.

Các cập nhật khác

HCM được the Asian Banker trao giải nhà Môi giới được quản trị tốt nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

HCM vừa được Tạp chí The Asian Banker vinh danh là Nhà Môi giới được Quản trị Tốt nhất Khu vực Châu Á Thái Bình Dương tại Malaysia. Ngoài ra, ông Johan Nyvene, CEO của HCM, cũng được chọn là Nhà lãnh đạo tiêu biểu. HCM được The Asian Banker vinh danh nhờ vào việc không ngừng tận dụng tối đa năng lực cốt lõi trong nghiên cứu và công nghệ nhằm cung cấp các sản phẩm giá trị gia tăng.

Cổ tức năm 2014 được thông qua với tỷ lệ 12%. Cổ tức đợt hai năm 2013 cũng được thông qua ở mức 12% và đã thực hiện trong tháng 5, 2014.

HCM để mất vị trí số một thị phần môi giới sàn HSX trong quý 1/2014 vào tay SSI. Tuy nhiên, khoảng cách giữa hai công ty chứng khoán này là rất nhỏ. SSI đứng vị trí số một với mức thị phần HSX là 11,79% trong khi đó thị phần của HCM là 11,35%. Trên sàn HNX, HCM vẫn dẫn đầu thị trường với mức thị phần là 8,25%, tiếp theo đó là VNDS với 7,93%.

Giới hạn về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (FOL) kì vọng được nâng lên. Tại đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2014, đại hội đồng cổ đông thông qua việc ủy quyền cho Hội đồng quản trị quyết định tăng đến mức tối đa tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài phù hợp với quy định mới sắp được ban hành trong thời gian tới. Hiện tại, tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do trên thị trường của HCM rơi vào khoảng 37%.

Diễn biến gần đây

Trong báo cáo lần đầu về HCM với khuyến nghị **NẮM GIỮ** được phát hành vào ngày 14 tháng 1, 2014, chúng tôi đã đặt ra mức giá kì vọng của HCM ở mức 26.600 đồng/cổ phiếu.

Ngày 20 tháng 3, 2014, giá cổ phiếu đã đạt đỉnh 12 tháng với mức giá 43.000 đồng/cổ phiếu nhưng sau đó đã giảm xuống 23.000 đồng vào ngày 14 tháng 5. Kể từ đó, giá cổ phiếu HCM đã dần đi lên và đạt mức hiện tại là 35.600 đồng/cổ phiếu. Những diễn biến của cổ phiếu HCM là phù hợp với tình hình chung của thị trường.

Thay đổi một số giả định trong mô hình dự phóng lợi nhuận

Do hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung và HCM nói riêng tốt hơn dự kiến của chúng tôi, chúng tôi quyết định điều chỉnh một số giả định quan trọng như sau:

- Giá trị giao dịch của thị trường sẽ được kì vọng tăng 30% một năm trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2018. Trong báo cáo lần đầu của chúng tôi, giá trị giao dịch của thị trường chỉ được kì vọng tăng 20% trong giai đoạn nói trên.
- Tỷ lệ phần trăm giá trị danh mục đầu tư trong tổng tài sản được điều chỉnh lại lên mức 65% thay vì 58% trong báo cáo lần đầu. Chúng tôi tin rằng với triển vọng tích cực của thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2014, HCM sẽ tăng tỷ trọng đầu tư trên thị trường.
- Tỷ lệ phần trăm số dư phải thu hoạt động cho vay ký quỹ trên tiền và tương đương tiền sẽ tăng 7%, lên mức 70% do nhà đầu tư sẽ sử dụng nhiều dịch vụ ký quỹ trong thời gian tới.

Với những thay đổi này, kết quả của mô hình dự phóng lợi nhuận sẽ thay đổi như sau:

Bảng kết quả HĐKD (triệu đồng)	Báo cáo lần đầu					Báo cáo cập nhật				
	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu										
Doanh thu môi giới	221.702	256.966	297.839	369.872	459.327	257.332	346.199	340.897	589.658	793.290
Doanh thu cho vay margin	185.450	214.948	249.138	348.066	432.247	188.348	253.391	465.756	626.599	842.989
Doanh thu hoạt động tự doanh	106.892	127.755	129.560	139.127	141.806	168.849	197.135	217.464	259.087	291.050
Lãi tiền gửi	70.477	83.384	87.548	136.087	144.331	74.905	91.408	102.947	170.237	188.320
Khác	43.996	51.413	57.512	71.842	85.030	51.893	66.849	84.833	123.861	159.242
Tổng doanh thu	628.517	734.466	821.597	1.064.994	1.262.741	741.326	954.983	1.211.897	1.769.442	2.274.892
Lợi nhuận gộp	446.979	522.326	584.291	759.457	900.588	538.257	693.387	879.926	1.284.744	1.651.738
Lợi nhuận sau thuế	259.309	303.021	338.969	440.589	522.464	314.471	405.105	527.270	769.846	989.756

Nguồn: VPBS dự phóng

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của HCM từ 26.600 đồng lên 38.500 đồng do triển vọng tốt hơn dự kiến của HCM trong năm 2014. Ngoài ra, chúng tôi sử dụng mô hình thu nhập thặng dư (EVA) và phương pháp so sánh P/E với tỷ trọng từng phương pháp lần lượt là 80% và 20% trong việc định giá HCM.

Giá mục tiêu của HCM	
Phương pháp	Giá
Thu nhập thặng dư	39.470
Tỷ trọng	80%
So sánh P/E	34.458
Tỷ trọng	20%
Giá cổ phiếu (đồng/cổ phần)	38.500
Giá tại ngày 17, tháng 6	35.600
Lợi tức kì vọng	3,69%
Tổng lợi nhuận kì vọng	11.52%

Nguồn: VPBS tính toán

Mô hình thu nhập thặng dư

Chúng tôi cập nhật một số giả định trong mô hình thu nhập thặng dư như sau:

- Lãi suất phi rủi ro là lợi suất của Trái phiếu Chính phủ bằng đồng nội tệ kỳ hạn năm năm ở mức 7,3%.

- Mức tăng kì vọng của thị trường ở mức 15% cho năm 2014, tương đương với VN-index ở mức 576 điểm.

So sánh P/E

Hiện nay, có khoảng hơn 20 công ty chứng khoán niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhưng không phải tất cả các công ty chứng khoán đều có mô hình kinh doanh như HCM. Trong số những công ty chứng khoán niêm yết này, chúng tôi xác định những công ty sau đây có mô hình khá tương đồng với HCM (tập trung vào mảng hoạt động môi giới và hạn chế hoạt động tự doanh) bao gồm: VNDS, SSI, BVS, và CTS. Nếu sử dụng EPS dự phóng của HCM trong năm 2014 để tính toán, sẽ có kết quả như sau:

Các công ty chứng khoán niêm yết		
Mã CK	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	P/E (giá tại ngày 17/6/2014)
HCM	1.272	15,15
SSI	3.537	21,37
BVS	722	10,79
CTS	789	10,12
VND	999	12,30
Trung bình		13,94
Giá dự kiến		34.458

Báo cáo H&KD (Triệu đồng)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Tổng doanh thu											
Doanh thu môi giới	32.601	121.204	151.051	90.904	145.027	199.104	257.332	346.199	340.897	589.658	793.290
Doanh thu cho vay margin	-	31.411	142.025	128.196	185.041	149.711	188.348	253.391	465.756	626.599	842.989
Doanh thu tự doanh	229.535	267.795	59.435	30.345	29.807	152.919	168.849	197.135	217.464	259.087	291.050
Lãi tiền gửi	62.932	55.390	61.358	168.264	138.976	90.727	74.905	91.408	102.947	170.237	188.320
Khác	39.266	15.477	56.979	62.782	63.521	42.298	51.893	66.849	84.833	123.861	159.242
Tổng doanh thu	364.334	491.278	470.849	480.491	562.372	634.759	741.326	954.983	1.211.897	1.769.442	2.274.892
<i>Tốc độ tăng trưởng, y-o-y</i>	-	35%	-4%	2%	17%	13%	32%	29%	27%	46%	29%
Chi phí H&KD (COS)											
Chi phí H&KD trên báo cáo	265.128	131.127	170.486	156.587	165.712	176.670	222.398	286.495	363.569	530.833	682.468
Trừ: Chi phí khấu hao năm trong chi phí H&KD	1.761	3.326	6.941	9.158	5.851	2.692	7.704	9.924	12.594	18.389	23.641
Trừ: Chi phí lãi vay	-	-	-	23.153	18.452	6.238	11.625	14.975	19.003	27.746	35.672
Chi phí H&KD	263.367	127.801	163.545	124.276	141.409	167.740	203.069	261.596	331.971	484.698	623.154
Lợi nhuận gộp	100.968	363.477	307.303	356.215	420.963	467.019	538.257	693.387	879.926	1.284.744	1.651.738
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	28%	74%	65%	74%	75%	74%	73%	73%	73%	73%	73%
Chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN)											
Lương nhân viên	15.993	22.606	32.133	37.999	41.986	45.264	48.939	63.044	80.005	116.812	150.180
Thuê văn phòng	5.416	9.765	18.409	21.585	20.586	16.215	23.178	29.858	37.891	55.323	71.127
Dịch vụ thuê ngoài	10.551	8.738	12.391	14.031	12.021	13.972	18.695	24.082	30.561	44.621	57.368
Khấu hao	2.176	2.901	4.583	6.448	6.700	5.132	7.131	9.187	11.658	17.021	21.883
Khác	41.523	(5.737)	5.016	6.323	8.682	2.795	17.816	22.951	29.125	42.525	54.672
<u>Chi phí QLDN trên báo cáo</u>	<u>75.659</u>	<u>38.273</u>	<u>72.532</u>	<u>86.385</u>	<u>89.974</u>	<u>83.378</u>	<u>115.760</u>	<u>149.123</u>	<u>189.240</u>	<u>276.303</u>	<u>355.230</u>
Trừ: Chi phí khấu hao trong chi phí QLDN	2.176	2.901	4.583	6.448	6.700	5.132	7.131	9.187	11.658	17.021	21.883
Tổng chi phí QLDN	73.483	35.372	67.949	79.937	83.274	78.246	108.629	139.936	177.583	259.281	333.346
EBTDA	27.484	328.105	239.354	276.277	337.689	388.773	429.628	553.451	702.343	1.025.463	1.318.391
Doanh thu khác	166	14.434	70	102	302	718	-	-	-	-	-
Chi phí khác	171	-	-	733	144	-	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần/(chi phí) khác	(4)	14.434	70	(630)	158	718	-	-	-	-	-
Lãi suất trái phiếu/nợ dài hạn	-	-	-	23.153	18.452	6.238	11.625	14.975	19.003	27.746	35.672
Chi phí khấu hao EBT	3.937	6.226	11.524	15.606	12.551	7.824	14.835	19.111	24.252	35.410	45.525
EBT	23.543	336.313	227.901	236.888	306.844	375.429	403.168	519.365	659.087	962.307	1.237.195
Thuế thu nhập DN	-	58.194	45.589	42.468	60.464	93.253	88.697	114.260	131.817	192.461	247.439
<i>Tỷ lệ thực mức thuế phải nộp</i>	0%	17%	20%	18%	20%	25%	22%	22%	20%	20%	20%
LNST	23.543	278.119	182.312	194.420	246.381	282.176	314.471	405.105	527.270	769.846	989.756
<i>Biên LNST</i>	6%	57%	39%	40%	44%	44%	42%	42%	44%	44%	44%

Bảng cân đối tài sản (triệu đồng)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Tài sản ngắn hạn											
Tiền & tương đương tiền	134.722	826.815	1.239.485	673.986	1.794.203	1.007.874	1.488.597	1.563.714	1.409.423	1.407.846	1.066.060
Đầu tư ngắn hạn (ròng)	179.622	267.505	176.895	96.376	152.323	352.083	450.263	525.694	579.903	690.898	776.134
Phải thu	98.966	888.641	916.025	1.580.921	634.679	1.402.016	941.738	1.266.957	1.704.487	2.293.114	3.085.018
Tài sản ngắn hạn khác	11.203	9.075	3.982	4.905	3.905	6.262	6.387	6.515	6.645	6.778	6.913
Tổng tài sản ngắn hạn	424.513	1.992.037	2.336.387	2.356.188	2.585.110	2.768.235	2.886.985	3.362.880	3.700.459	4.398.636	4.934.125
Tài sản dài hạn											
Giá vốn TSCĐ	22.152	30.810	48.108	54.568	62.822	60.395	75.967	95.889	121.033	157.424	204.027
Khấu hao lũy kế	6.445	12.622	21.061	38.775	50.911	53.025	67.860	86.971	111.223	146.633	192.158
Tài sản cố định (ròng)	15.707	18.188	27.047	15.793	11.911	7.370	8.107	8.918	9.809	10.790	11.869
Đầu tư dài hạn	1.029.297	52.671	20.597	123.484	475.294	229.371	519.534	606.570	669.119	797.190	895.539
Tài sản dài hạn khác	9.694	26.641	140.948	132.742	126.620	122.805	48.937	65.432	81.408	107.986	128.727
Tài sản dài hạn	1.054.697	97.500	188.592	272.020	613.826	359.545	576.578	680.919	760.337	915.967	1.036.136
Tổng tài sản	1.479.210	2.089.537	2.524.979	2.628.208	3.198.935	3.127.781	3.463.563	4.043.799	4.460.796	5.314.603	5.970.261
Nợ ngắn hạn											
Phải trả	191	161	16	136	1.840	1.465	9.228	12.338	15.351	20.363	24.274
Vay nợ ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nợ ngắn hạn khác	154.237	539.202	933.971	387.309	924.581	878.968	984.444	1.102.578	1.234.887	1.383.073	1.549.042
Nợ ngắn hạn	154.427	539.363	933.987	387.444	926.421	880.433	993.672	1.114.916	1.250.238	1.403.436	1.573.316
Nợ dài hạn											
Vay nợ dài hạn	-	-	-	210.000	110.000	-	71.071	83.629	118.229	156.828	186.951
Nợ dài hạn khác	1.335	1.782	1.820	1.796	-	-	784	1.048	1.304	1.730	2.062
Nợ dài hạn	1.335	1.782	1.820	211.796	110.000	-	71.854	84.677	119.533	158.558	189.013
Tổng nợ	155.762	541.146	935.808	599.240	1.036.421	880.433	1.065.527	1.199.593	1.369.771	1.561.994	1.762.329
Vốn chủ sở hữu											
Vốn cổ phần	394.634	394.634	599.997	998.486	1.008.486	1.272.568	1.272.568	1.527.081	1.527.081	1.832.497	1.832.497
Lợi nhuận chưa phân phối	132.269	328.805	356.020	378.563	477.987	515.972	657.485	839.782	1.077.053	1.423.484	1.868.874
Vốn khác	796.544	824.952	633.154	651.918	676.040	458.808	467.984	477.344	486.891	496.629	506.561
Vốn chủ sở hữu	1.323.448	1.548.392	1.589.171	2.028.968	2.162.514	2.247.348	2.398.036	2.844.207	3.091.025	3.752.610	4.207.932
Tổng nguồn vốn và nợ phải trả	1.479.210	2.089.537	2.524.979	2.628.208	3.198.935	3.127.781	3.463.563	4.043.800	4.460.796	5.314.604	5.970.261

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Triệu đồng)	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Lợi nhuận ròng	314.471	405.105	527.270	769.846	989.756
Khấu hao	14.835	19.111	24.252	35.410	45.525
Thay đổi vốn lưu động	468.042	(322.109)	(434.518)	(583.615)	(787.992)
Các điều chỉnh khác	180.003	101.775	116.458	121.901	145.424
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	977.351	203.882	233.463	343.542	392.713
Giảm đầu tư trong kì	-	-	-	-	-
(Chi phí mua sắm TSCĐ) loại trừ thu nhập bán TSCĐ	(15.572)	(19.922)	(25.144)	(36.391)	(46.604)
(Tăng hoạt động đầu tư)	(388.343)	(162.466)	(116.759)	(239.066)	(183.584)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(403.916)	(182.388)	(141.903)	(275.457)	(230.188)
(Trả cổ tức)	(172.959)	(222.808)	(289.998)	(423.415)	(544.366)
Tăng (Giảm) nợ ngắn hạn	-	-	-	-	-
Tăng (Giảm) nợ dài hạn	71.071	12.558	34.600	38.599	30.123
Tăng (Giảm) vốn cổ phần	9.176	263.873	9.547	315.154	9.933
Hoạt động tài chính khác	-	-	-	-	-
Lưu chuyển từ hoạt động tài chính	(92.712)	53.624	(245.851)	(69.662)	(504.311)
Tiền và tương đương tiền (đầu kì)	1.007.874	1.488.597	1.563.714	1.409.423	1.407.846
Thay đổi tiền trong năm	480.723	75.118	(154.292)	(1.577)	(341.786)
Tiền và tương đương tiền (cuối kì)	1.488.597	1.563.714	1.409.423	1.407.846	1.066.060

Phân tích kỹ thuật

Biểu đồ kỹ thuật cho thấy giá của cổ phiếu HCM giảm từ 43.000 đồng vào cuối tháng 3 năm 2014 xuống 23.000 đồng hồi giữa tháng 4 năm 2014. Sau khi tạo đáy tại mức giá này, giá của HCM đã tạo ra một xu hướng tăng và cổ phiếu này hiện đang giao dịch phía trên đường trung bình động 50 ngày tại 32.600. Ngưỡng hỗ trợ trung hạn này đã được HCM kiểm tra thành công trong những phiên giao dịch vừa qua.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng HCM có khả năng tăng giá lên vùng quanh 38.000 trong thời gian tới. Với giá đóng cửa ngày hôm nay tại 35.600, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với HCM tại thời điểm phát hành báo cáo.

Mã CK	HCM
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	43.000
Giá thấp nhất trong 3 tháng	23.000
Đường MA50	32.600
Đường MA100	31.300
Kháng cự trung hạn	32.600
Hỗ trợ trung hạn	30.000
Khuyến nghị	NẮM GIỮ

Biến động giá HCM



Nguồn: VPBS

Hướng dẫn Khuyến nghị

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh vượng sử dụng hệ thống khuyến nghị sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới lớn hơn +10%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến +15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng ("VPBS"). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lợi nhuận và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web có thể thay đổi mà không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Barry David Weisblatt

Giám đốc Điều hành – Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính
linhntt@vpbs.com.vn

Phạm Thanh Hải

Chuyên viên phân tích
haipt@vpbs.com.vn

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1 – TP. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh
Quận Hải Châu – Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418