

Báo cáo tổng kết thị trường tháng chín

09/2014

Vũ Thanh Tú

Giám Đốc Phòng Nghiên cứu và Phân tích

YTD = Tính từ đầu năm
2014 = ước tính cả năm 2014

Chỉ báo vĩ mô (tháng)	T8	T9
CPI %	4,31	3,62
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ % (thực tế)	6,40	6,20
Tăng trưởng SXCN %	6,70	8,60
Lợi suất TPCP bằng VND (%)	7,83	6,63
VND/USD	21.195	21.228

Chỉ báo vĩ mô (Quý)	Q3 Ytd	2014
Tăng trưởng GDP % (thực)	5,62	5,80
CPI	3,62	5,00
TT Tín dụng (ước tính)	7,00*	12,00

Diễn biến các chỉ số	T9	YTD
Hồ Chí Minh (VNI)	(4,32)	21,18
Hà Nội (HNI)	3,35	32,47
Thái Lan (SET)	1,20	22,23
Philippines (PSE)	(3,53)	7,02
Malaysia (FBMKLCI)	(1,38)	(1,34)
Indonesia (JCI)	(2,38)	18,83

Định giá P/E	T8	T9
Việt Nam (VNIndex)	16,0	15,2
Thái Lan (SET)	18,0	18,5
Philippines (PSE)	24,2	23,8
Malaysia (FBMKLCI)	16,9	16,7
Indonesia (JCI)	21,1	21,3

Hoạt động giao dịch	T8	T9
Giá trị giao dịch trung bình của VNI và HNI (USD)	147	210
Tỷ lệ NĐT cá nhân	83%	85%
Tỷ lệ tự doanh	1%	2%
Tỷ lệ khối ngoại	13%	16%

(* chỉ tính HSX)

Hoạt động của khối ngoại	T9	YTD
Mua ròng * (triệu USD)	(53,3)	273,4
(* HSX + HNX)		

VNI mất mốc 600 điểm vì CP vốn hóa lớn GAS và VIC chịu áp lực bán; Vinatex và SASCO IPO

Giá CP GAS giảm 17% trong tháng 9, sau khi đạt mức cao nhất trong 52 tuần hồi cuối tháng 8, và VIC thực hiện chuyển đổi trái phiếu khiến chỉ số VNI mất mốc 600 điểm. Kết thúc tháng 9, chỉ số VNI giảm 6% so với mức đỉnh. GTGD trung bình mỗi ngày tăng 43% so với tháng 8, phần lớn nhờ hoạt động của các quỹ ETF nhưng sau đó giảm dần vì NĐT chờ đợi các doanh nghiệp công bố KQLN Quý 3. Khối ngoại bán ròng 53,3 triệu USD trong tháng 9. Trong đợt IPO, khối ngoại mua khoảng 29 triệu USD CP Vinatex nhưng không mua CP nào của Sasco. Chúng tôi đã phát hành báo cáo cập nhật cho MWG (giữ quan điểm tích cực, nhưng giá CP đã tăng cao); HT1 (mua khi giá thấp); và MSN (giá CP trong vùng hỗ trợ mạnh).

GAS chịu áp lực bán. NĐT tiếp tục bán mạnh GAS sau khi giá CP này đạt mức cao nhất từ trước đến nay là 128.000đ. Tháng trước, GAS đã đạt mức giá mục tiêu của chúng tôi là 123.000đ (PER 18 lần dựa trên dự phóng EPS 2014 của VCSC, tăng 12% so với cùng kỳ năm ngoái). Lợi nhuận Quý 3 dự kiến sẽ tương đương với dự báo nhờ các đợt tăng giá bán hàng trong thời gian qua, nhưng thị trường cho rằng KQLN sẽ thấp và giá CP đang ở mức cao, nếu GAS chuyển sang mô hình hoạt động vận chuyển khí thuần túy. Chúng tôi cho rằng việc tăng gấp đôi công suất vận chuyển của hệ thống đường ống (sẽ hoàn tất năm 2017) tạo điều kiện cho tăng trưởng tốt, vì vậy đường như NĐT đã lo ngại quá mức khi bán mạnh GAS.

VIC chuyển đổi trái phiếu, ảnh hưởng giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu hiện đang chịu áp lực từ đợt chuyển đổi trái phiếu gần đây với mức giá 40.300 đồng/cổ phiếu. Tổng cộng, các trái chủ đã chuyển đổi khoảng 73 triệu USD trong số 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, kỳ hạn 5 năm và lãi suất là 5% (có thể chuyển đổi bất kỳ khi nào) đã phát hành trong năm 2012. Tỷ lệ pha loãng sẽ vào khoảng 10% nếu tất cả các trái phiếu còn lại được chuyển đổi theo giá thị trường hiện nay. Chúng tôi sẽ cập nhật thông tin về VIC, sắp tới công ty sẽ có các dự án phát triển mới và thực hiện một số thương vụ mua lại - sáp nhập.

Vinatex là công ty mẹ của nhiều công ty dệt may lớn nhất Việt Nam. Vinatex đã bán 110,6 triệu cổ phiếu (trong đó một nửa được bán cho khối ngoại) trong số 112 triệu cổ phiếu chào bán với mức giá trung bình 11.000 đồng/cổ phiếu (bằng giá vốn, định giá khoảng 250 triệu USD). Vinatex sẽ có hai cổ đông chiến lược trong nước là Vingroup (VIC, niêm yết trên sàn HOSE), 10% cổ phần và Tập đoàn Đầu tư Phát triển Việt Nam (doanh nghiệp tư nhân) 14% cổ phần, hai chủ đầu tư thương mại lớn đang chú ý đến quỹ đất rộng đến 490.000m2 của Vinatex, bao gồm nhiều vị trí đắc địa, phù hợp để phát triển dự án.

Sasco là đơn vị điều hành các cửa hàng miễn thuế tại sân bay quốc tế lớn nhất Việt Nam. Toàn bộ 31 triệu cổ phiếu chào bán, tương đương 23,6% cổ phần, được nhà đầu tư trong nước mua lại với mức giá cao hơn 93% giá trung bình, làm cho định giá vốn cổ phần của Sasco vào khoảng 120 triệu USD. 23,6% cổ phần khác được bán cho một nhóm các công ty có liên quan với nhau, do Imex Pan Pacific (IPP) lãnh đạo, là các công ty phân phối các nhãn hiệu cao cấp như Louis Vuitton và Burberry và các công ty điều hành các chuỗi thức ăn nhanh như Burger King, Dunkin' Donuts và Domino's Pizza. Phần lớn các nhãn hiệu này có thể được tìm thấy tại Sân bay Tân Sơn Nhất.

Chúng tôi phát hành báo cáo cập nhật dành cho MWG, HT1 và MSN. Chúng tôi nâng dự báo EPS dành cho Mobile World vì KQLN Quý 3 đạt mức cao nhưng hạ dự báo EPS dành cho Hà Tiên 1 (nhà máy Xi măng Bình Phước tạm ngưng hoạt động) và Masan (do triển vọng mỏ Núi Pháo). MWG hiện đang giao dịch tại mức giá 170.000 đồng (PER 17 lần dựa trên dự phóng EPS 2014 do VCSC dự báo), cao hơn nhiều so với giá mục tiêu của chúng tôi là 148.000 đồng. Bên cạnh các vấn đề sản xuất Quý 2, chúng tôi cho rằng cả HT1 và MSN sẽ giải quyết được các khó khăn trong 6 tháng cuối năm. MSN hiện đang đạt ngưỡng hỗ trợ mạnh 83.000 đồng (giá mục tiêu của VCSC: 102.000 đồng). HT1 (giá mục tiêu của VCSC: 18.000 đồng) hiện đang giao dịch thấp hơn 20% so với mức cao nhất trong 52 tuần nhưng tăng 20% kể từ khi chúng tôi đưa ra báo cáo lần đầu với khuyến nghị MUA.

Hoạt động thị trường

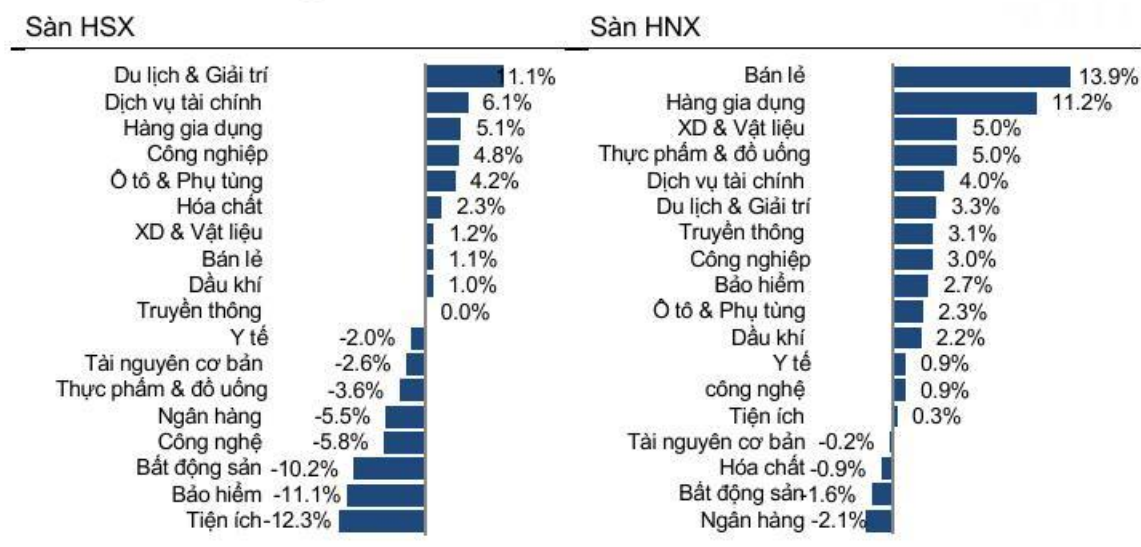
Hình 1: Đồ thị diễn biến VNI



Hình 2: Đồ thị diễn biến HNI



Hình 3: Diễn biến các ngành



Hình 4: Các mã tăng mạnh nhất trong tháng

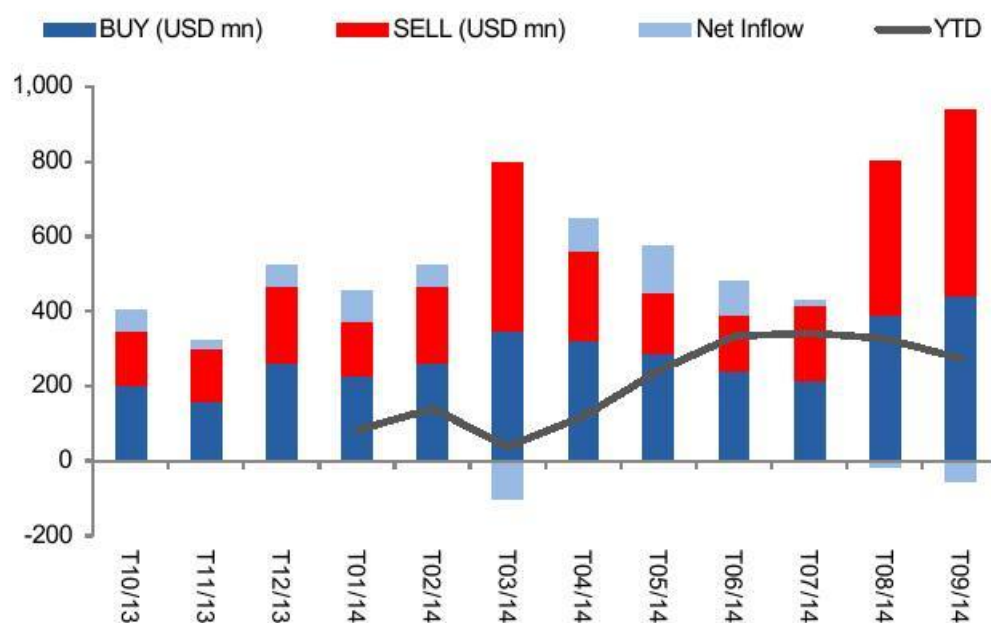
Sàn HSX	Ngành	GT Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	So với tháng trước
HVG	Hàng tiêu dùng	202	0,36	30.700	29%
MWG	Công nghệ	480	1,03	169.000	25%
PNJ	Dịch vụ KH	136	0,26	35.800	13%
PDR	Tài chính	85	0,19	14.700	11%
SSI	Tài chính	484	1,06	30.900	11%
Sàn HNX					
PVX	Công nghiệp	125	1,89	5.700	19%
VNR	Tài chính	131	2,1	21.000	10%
DBC	Hàng tiêu dùng	82	1,22	25.800	9%
PVB	Vật liệu cơ bản	60	0,9	56.000	7%
PLC	Dầu khí	87	1,21	23.200	7%

Hình 5: Các mã giảm mạnh nhất trong tháng

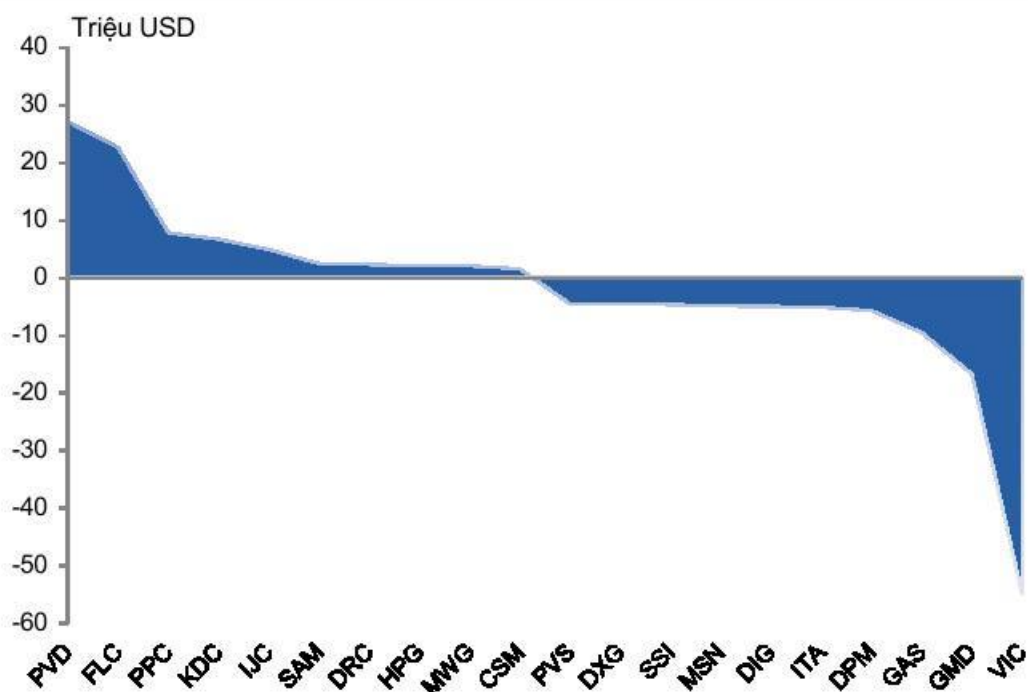
Sàn HSX	Ngành	GT Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	So với tháng trước
VIC	Tài chính	3.467	6,6	48.000	-17%
GAS	Dầu khí	9.633	19,45	106.000	-14%
BVH	Tài chính	1.303	2,65	40.200	-13%
IJC	Công nghiệp	181	0,36	13.700	-12%
FLC	Tài chính	174	0,36	11.700	-11%
Sàn HNX					
VCS	Công nghiệp	78	1,14	34.100	-9%
VND	Tài chính	75	1,13	17.500	-7%
VCG	Công nghiệp	294	4,33	15.100	-7%
PGS	Dầu khí	67	0,95	38.500	-6%
SHB	Tài chính	387	5,67	9.700	-5%

Hoạt động của khối ngoại

Dòng vốn của khối ngoại 12 tháng qua (VNI và HNI)



10 mã được/bị khối ngoại mua/bán mạnh nhất



Nguồn: HSX và HNX

Tin doanh nghiệp

DHG: Dược Hậu Giang – MUA – Giá mục tiêu 118.000 đồng/cổ phiếu

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào

19/09/2014

DHG: KQLN 8T2014 phù hợp với dự báo mà chúng tôi đưa ra. Giữ nguyên KN MUA.

CTCP Dược Hậu Giang (HSX:DHG) công bố KQLN sơ bộ tám tháng đầu năm 2014, trong đó doanh thu thuần tăng 15,4% so với cùng kỳ lên 2.316 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu của các sản phẩm tự sản xuất có biên lợi nhuận cao cải thiện 19% so với cùng kỳ (chiếm hơn 90% doanh thu), đạt 2.119 tỷ đồng, trong khi doanh thu từ các phân khúc khác giảm 10% so với cùng kỳ xuống 197 tỷ đồng, chủ yếu là do trong 8 tháng đầu năm nay, DHG không còn phân phối nhãn hàng Eugica (trong năm 2013, nhãn hàng này chiếm 1/3 doanh thu phân phối).

Ngoài ra, lợi nhuận trước thuế giảm 11% so với cùng kỳ xuống 469 tỷ đồng, tuy nhiên, nếu không tính khoảng lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng nhãn hàng Eugica trong Quý 3/2013 thì thật ra lợi nhuận trước thuế tăng 20% so với cùng kỳ. Kết quả lợi nhuận trước thuế này phù hợp với dự báo của chúng tôi vì con số này tương đương 68% mục tiêu lợi nhuận trước thuế mà chúng tôi đưa ra cho cả năm 2014 là 692 tỷ đồng. Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA dành cho DHG với giá mục tiêu không đổi là 118.000 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ tăng 30%). Tại mức giá đóng cửa trong phiên giao dịch hôm nay là 91.000 đồng/cổ phiếu, DHG đang giao dịch tại PER năm 2015 là 10,8 lần, thấp hơn 35% so với mức trung vị của các công ty dược khác trong khu vực là 16,7 lần.

DXG: Đất Xanh – KHÔNG KN

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

10/09/2014

DXG: Nhu cầu mua nhà lớn tại dự án Sunview Town 3. Vào Chủ nhật vừa qua, CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) đã mở bán 150 căn hộ đầu tiên trong số 330 căn hộ thuộc khối nhà thứ 2 trong số 4 khối nhà tại dự án Sunview Town 3. Một lượng lớn các căn hộ đã được bán thành công trong ngày đầu tiên vì có giá dưới 1,05 tỷ đồng, mặt bằng giá này đã giúp các căn hộ thỏa điều kiện để tiếp cận gói hỗ trợ bất động sản trị giá 30.000 tỷ đồng (kỳ hạn vay trong vòng 15 năm, lãi suất 5%/năm). Dự án này cũng hấp dẫn nhờ có vị trí tọa lạc tại khu vực giao lộ có mật độ giao thông cao giữa Quốc lộ 1A và Quốc lộ 13 ở Quận Thủ Đức, gần với các siêu thị, trường học và bệnh viện sẵn có. Với gần một nửa số căn hộ của khối nhà thứ 2 đã được bán xong, DXG hoàn toàn có thể hoàn thành kế hoạch bán toàn bộ 330 căn hộ thuộc khối nhà này trong vòng một tháng. Khi hoàn tất, Sunview Town 3, dự án căn hộ chung cư lớn nhất hiện tại của DXG, sẽ có tổng cộng 1.603 căn và chiếm 16% tổng diện tích thương mại của các dự án đang triển khai của DXG. Dự kiến doanh thu từ dự án này sẽ được Công ty ghi nhận trong năm 2015 và 2016.

Trong nửa đầu năm 2014, DXG đã hoàn thành 40,3% mục tiêu doanh thu và 42,1% mục tiêu LNST. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin tưởng rằng công ty sẽ đạt được mục tiêu cả năm, với việc ghi nhận phần lớn doanh thu từ dự án Gold Hill City trong 6 tháng cuối năm. Theo mục tiêu LNST của công ty, DXG hiện đang giao dịch tại mức PER 2014 pha loãng hoàn toàn là 16,8 lần.

22/09/2014

DXG: HĐQT thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu mới. HĐQT của CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) vừa thông qua hồ sơ đăng ký phát hành cổ phiếu mới, sẽ được trình lên để Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) phê duyệt. Theo kế hoạch này, DXG sẽ phát hành 50 triệu cổ phiếu mới để tăng vốn cổ phần từ 750 tỷ đồng lên 1.250 tỷ đồng. Cụ thể, đợt phát hành gồm bốn phần: (1) phát hành cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2013 với tỷ lệ 100:7 (100 cổ phiếu hiện tại sẽ nhận được 7 cổ phiếu mới), tương đương 5,25 triệu cổ phiếu mới; (2) phát hành quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 4:1 (4 cổ phiếu hiện tại được quyền mua 1 cổ phiếu mới), tương đương 18,75 triệu cổ phiếu mới với giá chào bán 10.000 đồng/cổ phiếu; (3) phát hành riêng lẻ 25,7 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược với giá không thấp hơn 10.000 đồng/cổ phiếu; và (4) phát hành 0,3 triệu cổ phiếu ESOP cho cán bộ công nhân viên.

Qua trao đổi với DXG, chúng tôi được biết DXG sẽ ưu tiên đợt phát hành riêng lẻ để thu hút đối tác nước ngoài. Công ty sẽ dùng toàn bộ số tiền thu được để mua lại và phát triển các dự án mới tại TP. HCM, bao gồm dự án Riverside Garden ở Q. Thủ Đức và dự án Green City ở Quận 9, với tổng vốn đầu tư lên đến 1.424 tỷ đồng. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu dành cho DXG.

HAG: Hoàng Anh Gia Lai – KHÔNG KN

Chuyên viên Đặng Văn Pháp

22/09/ 2014

Nhà Hoàng Anh dự định phát hành riêng lẻ với tổng giá trị 3.217 tỷ đồng (tương đương 30% cổ phần sau phát hành)

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX:HAG) hôm nay công bố kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ của công ty con CTCP Xây dựng và phát triển Nhà Hoàng Anh (HAGL Land). Nếu đợt phát hành này thành công, Nhà Hoàng Anh sẽ thu về 3.217 tỷ đồng (151 triệu USD) trong khi các nhà đầu tư mới sẽ nắm giữ 30% cổ phần của Nhà Hoàng Anh sau đợt phát hành. HAG hiện nắm giữ 98,18% cổ phần Nhà Hoàng Anh. Thông tin về các nhà đầu tư không được tiết lộ.

Như vậy giao dịch này định giá Nhà Hoàng Anh ở mức 500 triệu USD. Nhà Hoàng Anh là công ty con phụ trách lĩnh vực phát triển BĐS của HAG và sở hữu 100% Hoàng Anh Gia Lai Myanmar, chủ đầu tư dự án Hoàng Anh Gia Lai Myanmar Centre tại Yangon, Myanmar. Bên cạnh đó, HAGL Land còn có hai dự án tại TP. HCM (tổng diện tích 4,4ha), một dự án tại Đà Nẵng (2,7ha) và sở hữu 47% dự án HAGL-Bangkok Apartment (0,5 ha) tại Bangkok, Thái Lan.

Tin tức này là tích cực đối với HAG vì chúng tôi cho rằng số tiền thu về từ đợt phát hành riêng lẻ sẽ được đầu tư vào Giai đoạn 2 của dự án Hoàng Anh Gia Lai Myanmar Centre, giảm bớt gánh nặng đòn bẩy cho công ty. Dự án Hoàng Anh Gia Lai Myanmar Centre có tổng vốn đầu tư ước tính 440 triệu USD, trong đó Giai đoạn 1 chiếm 180 triệu USD và Giai đoạn 2 chiếm 260 triệu USD. Giai đoạn 1 có khoảng 140 triệu USD trên tổng số 180 triệu USD đầu tư được huy động từ vốn vay và dự kiến sẽ được hoàn thành trong Quý 1/2015 trong khi Giai đoạn 2 dự kiến sẽ hoàn tất trong Quý 3/2016.

HT1: Hà Tiên 1 – KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 18.000 đồng/cổ phiếu

Chuyên viên Dương Mỹ Thanh

19/09/2014

HT1: Nhà máy Bình Phước tạm ngừng hoạt động ảnh hưởng KQLN Q2; hoạt động sản xuất ổn định trở lại do cầu xi măng vẫn cao - Cập nhật. Trong Quý 2 vừa qua, việc Nhà máy Xi măng Bình Phước đóng cửa trong vòng ba tháng đã khiến doanh thu từ clinker giảm mạnh và chi phí sản xuất tăng, do đó, chúng tôi quyết định giảm 16% giá định lợi nhuận từ hoạt động. Do HT1 hiện đang phải gánh chịu các khoản chi phí tài chính rất lớn nên nếu giá định lợi nhuận từ hoạt động giảm 16% thì mức EPS dự phóng tương ứng mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014 sẽ giảm từ 692 đồng/cổ phiếu xuống 241 đồng/cổ phiếu. Từ khi nhà máy Bình Phước hoạt động trở lại, doanh số bán xi măng của HT1 đã trở lại mức trước bình khi nhà máy đóng cửa. Việc điều chỉnh dự báo KQLN năm 2014 đã khiến giá mục tiêu giảm từ 19.300 đồng/cổ phiếu xuống 18.000 đồng/cổ phiếu, ngoài ra, chúng tôi cũng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN một phần là do giá cổ phiếu đã tăng 30% kể từ khi chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu vào ngày 10/06.

KDH: Nhà Khang Điền – MUA – Giá mục tiêu 27.800 đồng/cổ phiếu

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

03/09/2014

KDH: Báo cáo cập nhật. KN MUA. Chúng tôi nâng khuyến nghị dành cho KDH từ KHẢ QUAN lên thành MUA. Chúng tôi tin rằng năm 2014 không chỉ là một năm đảo chiều với việc cải thiện khả năng sinh lời mà còn là một năm tạo nền tảng giúp KDH tăng trưởng mạnh trong tương lai. Việc chào bán và kinh doanh thành công Mega Residence – dự án đầu tiên trong chuỗi dự án nhà phố Mega cho người có thu nhập trung bình – cho thấy sự tập trung của KDH vào phân khúc duy nhất là nhà phố vừa túi tiền và mức độ tập trung của các dự án của Công ty tại Quận 9, khu vực có cơ sở hạ tầng phát triển với tốc độ cao, sẽ thúc đẩy sức tiêu thụ các dự án của KDH.

Chiến lược rõ ràng: Xây dựng nhà phố vừa túi tiền dọc theo các hệ thống hạ tầng-giao thông. KDH có 14 dự án với tổng diện tích 67 ha tọa lạc tại Quận 9 với pháp lý đầy đủ. Những dự án này sẽ được hưởng lợi nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng lớn và chủ chốt là cầu và hầm Thủ Thiêm, Xa lộ Hà Nội, Đại lộ Đông-Tây, đường Vành Đai Trong và Đường cao tốc Long Thành. Khi hoàn thiện, hệ thống hạ tầng-giao thông này sẽ giúp giảm thiểu thời gian di chuyển từ Quận 9 vào khu vực trung tâm TP. HCM từ 25 phút xuống chỉ còn 15 phút.

Thành công của chuỗi nhà phố Mega. KDH đã xây dựng được một mô hình thành công trong chuỗi sản phẩm Mega: nhà phố có giá cả phải chăng và được xây dựng hoàn thiện với tiện ích nội khu đi kèm, trong môi trường an toàn, cộng với tình trạng pháp lý rõ ràng và khả năng bàn giao nhanh chóng. KDH đã hiện thực hóa tham vọng trở thành công ty tiên phong trong phân khúc còn chưa được khai thác và thiếu hụt nguồn cung này với việc tung ra dự án 160 nhà phố Mega Residence hồi tháng ba vừa qua. Toàn bộ các nhà phố này đều được bán hết chỉ trong vòng 5 tháng, trong đó 50% nhà hiện đã được bàn giao cho khách hàng.

KQLN 6 tháng đầu năm tăng mạnh. Thành công của dự án Mega Residence và việc chuyển nhượng dự án Phước Long đã mang lại 40 tỷ đồng LNST trong 6 tháng đầu năm 2014, đánh dấu năm đảo chiều sau hai năm liên tiếp thua lỗ. Công ty thậm chí còn dự kiến lợi nhuận sẽ tăng mạnh hơn nữa khi điều chỉnh mục tiêu LNST từ 40 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng, với việc ghi

nhận phần còn lại của dự án Mega Residence, và tung ra và mở bán dự án Mega Ruby, nhằm khai thác nhu cầu BĐS tại Quận 9 hiện chưa được đáp ứng.

Triển vọng tích cực. KDH sẽ tung ra bốn dự án thuộc chuỗi dự án Mega từ năm 2014 đến 2016. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ hấp thụ nhanh các dự án này như với dự án Mega Residence. Trên cơ sở kế hoạch này, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép hàng năm trong 3 năm tới sẽ lên đến 33,2% và LNST đạt 16,1%. Chúng tôi định giá KDH tại mức 27.800 đồng/cổ phiếu, TL tăng tương ứng so với giá thị trường là 32,3%. KDH hiện đang giao dịch với PER 2014 là 15,8 lần, so với mức trung bình của các công ty BĐS khác là 22,4 lần.

MSN: Tập đoàn Masan – MUA – Giá mục tiêu 102.000 đồng/cổ phiếu

Chuyên viên Đặng Văn Pháp

17/09/2014

MSN: báo cáo cập nhật. Giữ nguyên KN MUA. Mỗi quan ngại của nhiều nhà đầu tư đối với MSN chủ yếu xoay quanh sự phức tạp của công ty. Khi mỏ Núi Pháo đạt được trạng thái hoạt động ổn định thì sự lo ngại này sẽ giảm đi, tuy nhiên, nếu MSN tạo được sự đột phá trong ngành đồ uống thì thậm chí cổ phiếu này sẽ được hưởng mức định giá cao hơn. Chúng tôi đã tập trung tìm hiểu hai vấn đề này. Mặt khác, chúng tôi điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu xuống 102.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu là do chi phí bán hàng trong ngành hàng tiêu dùng vượt quá dự phóng mà chúng tôi đưa ra trong báo cáo cập nhật gần đây nhất.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 28% ước tính LNST năm 2014 xuống 1.264 tỷ đồng và giảm 1% LNST pro-forma xuống 2.362 tỷ đồng. LNST pro-forma có sự thay đổi nhỏ là do chúng tôi đã thiếu sót khi không cộng ngược lại khoản chi phí phân bổ liên quan đến mỏ Núi Pháo vào tính toán trong báo cáo cập nhật gần đây nhất. Chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của CTCP Hàng Tiêu dùng Masan (Masan Consumer, MSC) lên 18% do trước đó chúng tôi đã không đánh giá đúng mức chi phí quảng cáo dành cho các sản phẩm đồ uống mới được tung ra thị trường, ngoài ra, chúng tôi cũng điều chỉnh giảm doanh thu của mỏ Núi Pháo từ 5.434 tỷ đồng xuống 4.330 tỷ đồng. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp năm 2014 của MSC từ 40,9% lên 42,4%, và tăng biên EBITDA năm 2014 của mỏ Núi Pháo từ 26% lên 41% ,vì trong Quý 2 vừa qua, mỏ này đã đạt mức biên EBITDA 49%. Với dự báo mới của chúng tôi, MSN hiện đang giao dịch ở mức PER trên cơ sở pro forma là 26 lần.

KQLN nửa đầu năm 2014: EBITDA tăng trưởng mạnh, LNST sẽ tiếp bước trong thời gian tới. So với 6 tháng đầu năm 2013, doanh thu tăng 60% và EBITDA tăng 105% lần lượt là nhờ doanh thu lĩnh vực hàng tiêu dùng tăng 33% so với cùng kỳ và mỏ Núi Pháo bắt đầu đóng góp doanh thu. Tuy nhiên, LNST pro-forma giảm 68% so với cùng kỳ do chi phí khấu hao, chi phí phân bổ và lãi vay của mỏ Núi Pháo không còn được vốn hóa và phần lợi nhuận chia khá lớn cho cổ đông thiểu số của MSC. Tăng trưởng LNST sẽ đi liền với tăng trưởng EBITDA trong các quý tới vì (1) hiệu quả hoạt động của mỏ Núi Pháo sẽ dần cải thiện, và (2) 65% doanh thu và lợi nhuận của MSC thường đến trong 6 tháng cuối năm.

Luận điểm đầu tư dành cho MSN xoay quanh sự tăng trưởng của ngành hàng tiêu dùng. Chúng tôi dự báo doanh thu lĩnh vực hàng tiêu dùng sẽ có tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 25% trong giai đoạn 2013 -2018, trong đó doanh thu đồ uống tăng 35% và thực phẩm tiện lợi tăng 32%. Thành công trong việc tung ra các sản phẩm mới sẽ là yếu tố then chốt giúp MSN đạt được những kết quả tăng trưởng này. Theo dự báo mà chúng tôi đưa ra, PER năm 2015 và PER pro-forma năm 2015 của MSN sẽ lần lượt là 16 lần và 12 lần, đây là mức tương đối hấp dẫn.

Mặc dù sự cạnh tranh trong thị trường là cao, nước giải khát là một thị trường rất lớn và vẫn còn nhiều cơ hội cho một công ty có tầm cỡ như MSN, vì theo phân tích của chúng tôi, với một hoặc hai sản phẩm mới thành công thì MSN đã có thể tạo ra thêm một nguồn doanh thu khá lớn cho mình từ thị trường nước giải khát. Trong khi đó, sự thành công rõ ràng của MSN trong phân khúc mì ăn liền khiến chúng tôi lạc quan vào sự thành công chung của nhóm sản phẩm thức ăn tiện lợi.

Chương trình khoan thăm dò của Núi Pháo không có ảnh hưởng lớn lên định giá. Nếu chương trình này thành công, vòng đời của dự án sẽ được kéo dài hơn mức 17 năm hiện nay. Theo ước tính của chúng tôi dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), nếu trữ lượng quặng tăng 10% thì giá mục tiêu của chúng tôi sẽ chỉ tăng 1%.

MWG: Thế Giới Di Động – KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 148.000 đồng/CP

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Anh Đào

05/09/2014

Cập nhật MWG - KN KHẢ QUAN, điều chỉnh tăng giá mục tiêu nhờ KQLN tốt trong nửa đầu năm 2014. Chúng tôi hạ khuyến nghị cho MWG từ MUA xuống KHẢ QUAN dựa theo hệ thống khuyến nghị của chúng tôi, tuy nhiên, khảo sát so sánh MWG với FPT mà chúng tôi thực hiện cho thấy MWG nổi trội hơn hẳn. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 148.000 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ tăng là 12,1%) do MWG có KQLN nửa đầu năm 2014 tốt hơn so với kỳ vọng, tuy nhiên, và nếu giá cổ phiếu MWG đạt mức mục tiêu mới mà chúng tôi đưa ra thì chúng tôi vẫn cho rằng việc nắm giữ cổ phiếu MWG là một động thái hợp lý và không đáng lo ngại. Giá mục tiêu đã điều chỉnh có PER năm 2014 tương ứng là 14,7 lần và PER năm 2015 là 11,1 lần.

11/09/2014

MWG sẽ xin ý kiến cổ đông phát hành cổ phiếu thưởng và ESOP. CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX:MWG) sẽ xin ý kiến cổ đông về việc phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1.000:700 (1.000 cổ phiếu hiện tại sẽ nhận được 700 cổ phiếu mới) tại ĐHCĐ bất thường diễn ra vào ngày mai, 12/09/2014. Đợt phát hành này dự kiến sẽ diễn ra trong Quý 4/2014. Bên cạnh đó, Công ty cũng sẽ xin ý kiến cổ đông về vấn đề phát hành cổ phiếu ESOP cho một số các bộ quản lý. Lượng cổ phiếu ESOP mà MWG dự định phát hành tương đương 5% tổng lượng cổ phiếu lưu hành sau khi Công ty hoàn tất đợt phát hành cổ phiếu thưởng nói trên. Lượng cổ phiếu ESOP này sẽ bị giới hạn chuyển nhượng trong vòng hai năm, với các quy định cụ thể như sau: 50% số cổ phiếu này sẽ được phép giao dịch tự do sau một năm kể từ ngày phát hành, và 50% còn lại sẽ được phép giao dịch tự do sau 2 năm kể từ ngày phát hành. Ngoài ra, nếu cán bộ quản lý nào sở hữu loại cổ phiếu ESOP này quyết định rời công ty vì bất kỳ lý do gì, số cổ phiếu ESOP của cán bộ đó sẽ được mua lại tại mệnh giá. Do đó, nếu hai kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng và ESOP được thông qua thì số lượng cổ phiếu lưu hành của MWG sẽ tăng lên khoảng 112 triệu cổ phiếu từ 62,7 triệu. Chúng tôi vẫn giữ nguyên giá mục tiêu dành cho MWG là 148.000 đồng/cổ phiếu (tương đương với mức đã điều chỉnh là 87.000 đồng/cổ phiếu). MWG sẽ giao dịch tại PER năm 2015 là 11,9 lần theo mức giá đóng cửa hôm nay là 152.000 đồng/cổ phiếu (tương đương với mức đã điều chỉnh là 89.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên EPS dự phóng mà chúng tôi đưa ra cho năm 2015 là 7.462 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh).

19/09/2014

MWG công bố KQLN 8T2014: vẫn phù hợp với dự báo KQLN lợi nhuận ấn tượng mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014. CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX: MWG) công bố KQLN sơ bộ 8 tháng đầu năm 2014. Mức EPS đạt 6.753 đồng/cổ phiếu (tương đương 67%

mức EPS dự phóng mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014 là 10.071 đồng/cổ phiếu). Doanh thu tăng 68% so với cùng kỳ lên 9.570 tỷ đồng (tương đương 67% dự báo doanh thu mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014), kết quả này có được là nhờ (1) MWG đã mở thêm 45 cửa hàng Thế Giới Di Động và (2) trong tám tháng đầu năm, doanh thu của các cửa hàng hiện hữu tăng trưởng ấn tượng, cụ thể con số này là 56% đối với Thế Giới Di Động và 32% đối với Thế Giới Điện Máy. Chúng tôi cho rằng MWG sẽ giữ được tốc độ tăng trưởng này trong Quý 3 và Quý 4 năm nay do Công ty đã lên kế hoạch mở thêm 15-20 cửa hàng mới mỗi tháng. Đây là những kết quả rất ấn tượng và chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm tích cực đối với Công ty. Hiện tại, MWG đang giao dịch tại mức giá cao hơn so với giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 148.000 đồng/cổ phiếu.

Vừa qua, ĐHĐCĐ đã thông qua đợt phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1.000:700 (1.000 cổ phiếu hiện tại sẽ nhận được 700 cổ phiếu mới) cũng như đợt phát hành cổ phiếu ESOP 5% dành cho một số cán bộ quản lý sẽ diễn ra trong Quý 4 năm nay. Lượng cổ phiếu ESOP này sẽ bị giới hạn chuyển nhượng trong vòng hai năm, với các quy định cụ thể như sau: 50% số cổ phiếu này sẽ được phép giao dịch tự do sau một năm kể từ ngày phát hành, và 50% còn lại sẽ được phép giao dịch tự do sau 2 năm kể từ ngày phát hành. Ngoài ra, nếu cán bộ quản lý nào sở hữu loại cổ phiếu ESOP này quyết định rời công ty vì bất kỳ lý do gì, số cổ phiếu ESOP của cán bộ đó sẽ được mua lại tại mệnh giá. Do đó, số lượng cổ phiếu lưu hành của MWG sẽ tăng lên khoảng 112 triệu cổ phiếu từ 62,7 triệu. Tại mức giá đóng cửa trong phiên giao dịch hôm nay là 164.000 đồng/cổ phiếu (tương đương với mức đã điều chỉnh là 96.000 đồng/cổ phiếu), MWG đang giao dịch tại PER năm 2015 là 12,9 lần mức EPS dự phóng mà chúng tôi đưa ra cho năm 2015 là 7.462 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh).

PNJ: Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận – MUA – Giá mục tiêu 41.400 đồng/CP

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào

25/09/2014

PNJ có khả năng sẽ thu được lợi nhuận từ việc thoái vốn hoàn toàn khỏi SFC. CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX:PNJ) sẽ bán toàn bộ 5,6 triệu cổ phiếu (tương đương 50,2% cổ phần sở hữu) của CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (HSX:SFC). Chủ tịch HĐQT của SFC đã đăng ký mua 2 triệu cổ phiếu và phần còn lại sẽ được PNJ bán ra thị trường thông qua phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận. Động thái này theo sau việc PNJ thoái vốn toàn bộ khỏi CTCP Năng lượng Đại Việt trong năm 2012, và thương vụ này thể hiện nỗ lực của PNJ trong việc tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi. Giá cổ phiếu PNJ đã tăng lên mức trần trong phiên hôm qua (trước khi Công ty công bố thông tin sau thời gian kết phiên giao dịch) và tiếp tục giao dịch tại mức giá trần trong phiên hôm nay nhưng không phải là vì lý do trên.

PNJ ghi nhận giá trị sổ sách của số cổ phần sở hữu tại SFC đạt 138 tỷ đồng. Đợt thoát vốn này sẽ đem lại cho PNJ xấp xỉ 150 tỷ đồng nếu Công ty bán cổ phiếu SFC tại mức giá gần với giá đóng cửa trong phiên hôm nay, tương đương khoảng 12 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Tuy nhiên, rất có khả năng PNJ sẽ không bán cổ phần kiểm soát đối với SFC nếu không thể thu được lợi nhuận cao. Trong bất kỳ trường hợp nào, thương vụ này là khoản lợi nhuận bất thường nằm ngoài các dự báo KQLN hiện tại, nên đây là lý do khiến các nhà đầu tư cá nhân chuyên tập trung vào lợi nhuận (xin lưu ý, tỷ lệ sở hữu của khối ngoại tại PNJ đã được lấp đầy) đẩy giá cổ phiếu PNJ tăng mạnh trong hai ngày qua.

Như vậy, cổ phần còn lại của PNJ tại Ngân hàng Đông Á là 7,7% (giá trị sổ sách 395 tỷ đồng), là khoản đầu tư lớn nhất ngoài lĩnh vực cốt lõi, sau đó là cổ phần tại các công ty Địa ốc Sài Gòn M&C (65 tỷ đồng), Khách sạn Quê Hương (42 tỷ đồng) và CTCP Địa ốc Đông Á (92 tỷ đồng). Trong số các khoản đầu tư này, đáng chú ý nhất là cổ phần tại Địa ốc Sài Gòn M&C (tỷ lệ cụ thể chưa được công bố) vì đây là liên doanh giữa Tổng Công ty Du lịch Sài Gòn, M&C

JSC, Ngân hàng Đông Á và Chứng khoán Đông Á, là đơn vị sở hữu tòa nhà Saigon One Tower (trước đây là M&C Tower). Tòa nhà 41 tầng này tuy đã được xây dựng khá cao nhưng từ năm 2012 đến nay vẫn chưa hoàn tất (do thiếu vốn), nằm tại trung tâm thành phố, ngay gần tòa nhà Bitexco Financial Tower, phản ánh tình hình khó khăn chung của BĐS. Tuy nhiên, với sự phục hồi của lĩnh vực này, chúng tôi không loại trừ khả năng dự án này sẽ được khởi động lại hoặc PNJ sẽ thoái vốn khỏi M&C với hi vọng sẽ thu về một khoản lợi nhuận bất thường khác.

Nhờ tập trung trở lại vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi nên PNJ đã đạt được những kết quả đầy ấn tượng. Cụ thể, KQLN sơ bộ tháng 08/2014 cho thấy tuy doanh thu từ kinh doanh vàng miếng tiếp tục giảm 40% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng doanh thu từ trang sức vàng vẫn tăng 18% nhờ bán lẻ trang sức vàng tăng mạnh 46%. Vì vậy, doanh thu thuần chỉ giảm 5% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, LNST tăng mạnh 51% từ 10,6 tỷ đồng hồi tháng 08/2013 lên 16 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng kết quả này rất đáng khích lệ vì tháng tám (tháng chẵn trùng với tháng bảy âm lịch) là thời điểm hoạt động bán lẻ rất yếu. Do đó, chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với PNJ và giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng, với dự báo EPS 2014 đạt 3.254 đồng (chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh tăng vì PNJ có thể thu được lợi nhuận từ việc bán lại cổ phần tại SFC).

29/09/2014

PNJ thu hồi nhờ thoái vốn khỏi SFC, EPS điều chỉnh tăng nhưng giá mục tiêu giữ nguyên. Chúng tôi nhận thấy phiên hôm nay có 5,5 triệu cổ phiếu SFC được giao dịch thỏa thuận với mức giá 31.000 đồng/cổ phiếu, cho thấy PNJ (CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận) đã hoàn tất việc thoái vốn khỏi CTCP Nhiên liệu Sài Gòn. Với số vốn đầu tư ban đầu của PNJ là 138,6 tỷ đồng, chúng tôi ước tính công ty sẽ thu về 35 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Do đó, chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh lại dự báo EPS 2014 từ 3.254 đồng lên 3.476 đồng nhưng vẫn giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng vì PNJ sẽ không còn dòng tiền từ SFC nữa trong mô hình định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền của chúng tôi.

PVD: Khoan và DV Khoan Dầu khí – MUA – Mục tiêu 123.800 đồng/CP

Chuyên viên Ngô Đăng Quế

08/09/2014

PVD: Báo cáo cập nhật – KN MUA. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 123.800 đồng/cổ phiếu (đã bao gồm đợt chia tách cổ phiếu với tỷ lệ 10:1 diễn ra trong thời gian gần đây) dựa vào (1) tỷ lệ tăng trưởng của LNST trong năm 2014 tăng từ 13,3% lên 21,9% so với năm 2013, và (2) kỳ vọng cho rằng PVD sẽ được hưởng lợi khi nguồn vốn đầu tư cho hoạt động thăm dò và khai thác của ngành dầu khí tăng lên trong tương lai gần. Sang năm 2015, lợi nhuận sẽ đạt mức tăng trưởng 20,2%, một phần là nhờ giàn khoan tự nâng PVD VI sẽ được bàn giao theo đúng tiến độ trong Quý 1/2015. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA dành cho PVD với PER năm 2014 là 12,6 lần (so với mức bình quân của các công ty khoan dầu khí khác trong khu vực là 22,1 lần) và PER năm 2015 sẽ giảm xuống 10,5 lần. Đáng chú ý, PVD có chỉ số ROE đạt 21,9%, cao hơn nhiều so với bình quân của các công ty khác cùng khu vực là 13,3%.

Vốn đầu tư cho hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí và nhu cầu thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á đều tăng. Theo ước tính của Douglas – Westwood, hãng nghiên cứu thị trường năng lượng có trụ sở đặt tại Anh Quốc, cho đến năm 2018, vốn đầu tư cho hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí ở Đông Nam Á dự kiến sẽ đạt 14,6 tỷ USD/năm, tăng 50% so với năm 2012. Chi tiêu cho hoạt động này tại Việt Nam vào khoảng 1,5 - 1,7 tỷ USD/năm, điều này cho thấy nhu cầu thuê giàn khoan hàng năm sẽ lên đến 15 giàn khoan tự

nâng và 2 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm. Lượng giàn khoan mà PVD sở hữu hiện đáp ứng 65% cầu thuê giàn tự nâng, ngoài ra Công ty còn cung cấp 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) cho thị trường. Gần đây, PVD đã ký các hợp đồng dài hạn để đáp ứng các nhu cầu thuê giàn nêu trên.

KQLN nửa đầu năm 2014 tăng trưởng tốt, nhưng KQLN nửa cuối năm dự kiến sẽ giảm.

Trong nửa đầu năm 2014, PVD đạt KQLN ấn tượng với doanh thu tăng 50,8% và lợi nhuận tăng 50,7% nhờ số ngày hoạt động của các giàn khoan thuê ngoài tăng gấp đôi, qua đó giúp doanh thu của lĩnh vực khoan dầu khí tăng 69%, và lợi nhuận được chia từ liên doanh với công ty Baker Hughes (BH) đạt xấp xỉ 6,5 triệu USD. Nếu không tính phần đóng góp từ liên doanh BH, trong nửa cuối năm 2014, LNST sau khi trả lợi ích cổ đông thiểu số dự kiến sẽ tăng 8,1% so với cùng kỳ năm trước, nhờ việc tăng giá thuê ngày đối với giàn khoan tự nâng và giàn TAD đã hoạt động bình thường trở lại sau giai đoạn bảo dưỡng kéo dài 15 ngày trong nửa đầu năm 2014.

Giàn PVD VI sẽ giúp giữ vững đà tăng trưởng, PVD VII là yếu tố chưa được xem xét.

Chúng tôi dự báo LNST năm 2015 sẽ đạt 132 triệu USD, tăng 20% so với năm 2014, chủ yếu là nhờ đóng góp từ giàn PVD VI (dựa trên thời gian hoạt động của giàn này là 10 tháng). Một yếu tố tiềm năng khác có thể thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận là giàn khoan tự nâng mới, PVD VII, có khả năng sẽ được công ty Keppel Fels (Singapore) bàn giao trong nửa cuối năm 2015. Nếu giàn PVD VII được PVN phê duyệt, chúng tôi sẽ đưa đóng góp của giàn này vào mô hình định giá, qua đó khiến LNST năm 2014 tăng 8% dựa trên phương pháp phân tích các kịch bản giả định mà chúng tôi sử dụng.

29/09/2014

PVD: các hợp đồng được gia hạn thêm đã củng cố dự báo mà chúng tôi đưa ra, giữ nguyên KN MUA và giá mục tiêu. Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX:PVD) đã ký hợp đồng mới với Tập đoàn Dầu khí UMW Bhd (UMW-OG) để tiếp tục cho thuê hai giàn khoan tự nâng NAGA 2 và NAGA 3, nhằm phục vụ chiến dịch khoan cho Hoàng Long JOC tại mỏ dầu Tê Giác Trắng trong vòng một năm kể từ tháng 10/2014. Ngoài ra, PVD và UMW-OG đang trong quá trình hoàn tất một hợp đồng cho thuê mới trị giá 46,5 triệu USD đối với giàn NAGA 6, đây là giàn khoan tự nâng với công nghệ hiện đại sẽ phục vụ cho chiến dịch khoan của Công ty TNHH PC Việt Nam và Petronas Carigali Overseas Sdn Bhd, một công ty thăm dò-khai thác dầu khí thuộc Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Malaysia và có công ty mẹ là Petroliaam Nasional Bhd (Petronas). UMW cho biết, nếu được ký kết thành công, hợp đồng này sẽ bắt đầu có hiệu lực từ đầu tháng 10/2014 và sẽ thực hiện việc khoan tại 4 giếng khoan (đã được quy định trong kế hoạch) trong 250 ngày và thêm 3 giếng khoan khác (nếu có thể) trong vòng khoảng 55 ngày. Hợp đồng này cũng bao gồm quyền gia hạn thêm cho 3 giếng khoan trong vòng 277 ngày.

Việc gia hạn hợp đồng khẳng định dự báo của chúng tôi là các hoạt động thăm dò và khai thác ngoài khơi Việt Nam hiện đang gia tăng, với tổng số ngày hoạt động của giàn khoan cho thuê tăng 53% so với năm 2013 lên 1.800 ngày trong năm nay và 15% so với năm nay lên 2.070 ngày trong năm 2015. Dù biên lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê giàn khoan tương đối thấp, khoảng 3%-5%, số ngày hoạt động tăng sẽ có tác động tích cực đối với dịch vụ khoan dầu khí, chiếm 27% lợi nhuận gộp. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên dự báo hiện nay và khuyến nghị MUA đối với PVD với giá mục tiêu 123.800 đồng (điều chỉnh cho số cổ phiếu thường được phép giao dịch tự do trong hôm nay), qua đó PER 2014 đạt 12,6 lần (so với các công ty cùng ngành trong khu vực là 22,1 lần) và PER 2015 đạt 10,6 lần.

Ngoài ra, có 27 triệu cổ phiếu thưởng PVD được giao dịch hôm nay sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:1. Qua đó, số cổ phiếu lưu hành tăng lên 303 triệu. Chúng tôi cho rằng việc tăng lượng cổ phiếu lưu hành sẽ không ảnh hưởng đáng kể lên giá cổ phiếu, vì PVD về cơ bản hoạt động tốt và có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong dài hạn.

09/09/2014

Nhu cầu dầu thô từ các dự án lọc dầu mới thúc đẩy hoạt động thăm dò & khai thác dầu khí, trong đó PVD và PVS sẽ là 2 công ty hưởng lợi chính

Hôm nay, dự án lọc dầu thứ ba mang tên Vũng Rô đã được khởi công xây dựng tại tỉnh Phú Yên. Công ty trách nhiệm hữu hạn dầu khí Vũng Rô (VRP), liên doanh giữa công ty Techno Star Management Ltd (Anh Quốc) và Tập đoàn Telloil (Nga), sẽ có vốn đầu tư lên đến 3,2 tỷ USD, số tiền này được dùng để xây dựng Nhà máy Lọc dầu Vũng Rô, với công suất hàng năm là 8 triệu tấn sản phẩm dầu mỏ khi bắt đầu đi vào hoạt động kể từ năm 2020. Hiện tại, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu các sản phẩm lọc hóa dầu vì nhà máy lọc dầu đầu tiên và duy nhất đang hoạt động là Nhà máy Lọc dầu Dung Quất sản xuất được 6,5 triệu tấn/năm, chỉ đáp ứng 30% nhu cầu trong nước. Gần đây, Gazprom Neft, công ty dầu khí thuộc Tập đoàn Gazprom của Nga, đã đề xuất kế hoạch nâng công suất của Nhà máy Lọc dầu Dung Quất lên 10 triệu tấn/năm thông qua khoản tiền đầu tư 3 tỷ USD. Ngoài ra, dự án thứ hai là Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn trị giá 9 tỷ USD đang trong quá trình xây dựng và sẽ được hoàn tất trong năm 2017. Tóm lại, nhu cầu đối với mặt hàng dầu thô sẽ tăng mạnh lên 20 triệu tấn/năm vào năm 2017 (đối với nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn) và lên đến 28 triệu tấn/năm trong năm 2020 (tính luôn cả nhà máy Vũng Rô), điều này có thể khiến Việt Nam trở thành nước nhập khẩu dầu thô.

Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và các đối tác sẽ có xu hướng tăng trưởng mạnh nhằm tăng trữ lượng dầu thô và khí để bảo đảm an ninh năng lượng. Vì vậy các công ty dịch vụ kỹ thuật dầu khí như PVD và PVS là những công ty sẽ hưởng lợi từ xu hướng này. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của PVD sẽ có mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 20% trong giai đoạn năm 2014-2015 với PER năm 2014 là 13,0 lần so với mức PER bình quân của các công ty khác cùng ngành trong khu vực là 22,1 lần, và sẽ giảm xuống 10,9 lần trong năm 2015. Trong khi đó, ở mức giá hiện tại, PVS có PER hấp dẫn trong vòng 12 tháng qua là 10,3 lần so với các công ty khác cùng ngành trong khu vực là 12,0 lần.

VIC: Vingroup – KHÔNG KN

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

12/09/2014

VIC mua cổ phiếu IPO của Vinatex, trở thành nhà đầu tư chiến lược. Tập đoàn Vingroup (HSX:VIC) đăng ký mua 50 triệu trong số 120 triệu cổ phiếu dành riêng cho đối tác chiến lược tại đợt IPO của Tập đoàn Dệt may Việt Nam Vinatex, tương đương 10% vốn điều lệ, và 70 triệu cổ phiếu còn lại (14% vốn điều lệ) sẽ được bán cho CTCP Tập đoàn Đầu tư Phát triển Việt Nam, đơn vị hiện đang sở hữu một khu công nghiệp tư nhân. Chúng tôi ước tính VIC sẽ chi khoảng 26 triệu USD cho giao dịch này dựa trên giá khởi điểm là 11.000 đồng/cổ phiếu (0,52 USD/cổ phiếu) tại đợt đầu giá sắp tới. Về đợt IPO lần này, Vinatex có vốn điều lệ là 5 nghìn tỷ đồng (237 triệu USD), trong đó nhà nước sở hữu 51%, 24% vốn điều lệ sẽ được chuyển nhượng cho các đối tác chiến lược đề cập trên đây, 1% cho nhân viên, và 24% còn lại sẽ được bán đấu giá vào ngày 22/09/2014.

17/09/2014

VIC sẽ nhận cổ tức bằng tiền mặt từ công ty con phụ trách dự án Times City. Tập đoàn Vingroup-CTCP (HSX: VIC) sẽ nhận khoảng 862 tỷ đồng trong tổng số 1.000 tỷ đồng cổ tức bằng tiền mặt được chi trả bởi công ty con là CTCP Phát triển Đô thị Nam Hà Nội (Upcom: NHN), chủ đầu tư của dự án Times City, tính trên tỷ lệ sở hữu của VIC đối với công ty con này là 86,2%. Cụ thể, đối với NHN, VIC hiện đang nắm giữ trực tiếp 53% cổ phần và nắm giữ gián

tiếp tiếp thêm 33,2% cổ phần thông qua một công ty con khác là CTCP Phát triển Đô thị Sài Đồng (Upcom: SDI). Lượng cổ tức này, tương đương 50% vốn điều lệ của NHN, dự kiến sẽ được thanh toán vào ngày 10/10/2014. Chúng tôi xin lưu ý, trong tháng sáu vừa qua, SDI cũng đã chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 1.425 đồng/cổ phiếu, trong đó VIC đã nhận được 1.055 tỷ đồng trong đợt này. Chúng tôi tin rằng VIC đang nỗ lực huy động vốn để phát triển các dự án sắp tới như Vinhomes Tân Cảng và Vinhomes Nguyễn Chí Thanh, hai dự án này có tổng diện tích xây dựng ước đạt lần lượt là 1.500.000m² và 227.000m², và đều đã được khởi công xây dựng trong năm nay.

25/09/2014

VIC: trái chủ chốt lời cổ phiếu chuyển đổi. Hôm nay, Tập đoàn Vingroup-CTCP (HSX:VIC) đã niêm yết 472,6 triệu cổ phiếu mới, trong đó có khoảng 19,8 triệu cổ phiếu được phát hành cho mục đích chuyển đổi số trái phiếu chuyển đổi quốc tế tại mức giá điều chỉnh là khoảng 40.350 đồng/cổ phiếu. Giá chuyển đổi tại 60.000 đồng/cổ phiếu đã được điều chỉnh cho đợt phát hành cổ tức bằng cổ phiếu lần này với tỷ lệ 1.000:487. Trong năm 2012, VIC đã phát hành 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi với kỳ hạn 5 năm tại Singapore, với lãi suất cố định 5%/năm và giá chuyển đổi sẽ được xem xét lại mỗi năm. Chúng tôi tin rằng áp lực bán mạnh đối với cổ phiếu VIC trong phiên giao dịch hôm nay là do các trái chủ thực hiện việc chốt lời sau khi lượng cổ phiếu chuyển đổi về tài khoản.

26/09/2014

VIC: thêm 17 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu chuyển đổi sắp được phép giao dịch tự do. Tập đoàn Vingroup - CTCP (HSX:VIC) công bố thêm 17 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu chuyển đổi quốc tế sẽ bắt đầu được phép giao dịch tự do kể từ ngày 03/10/2014. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo nhận định thị trường ngày hôm qua, số cổ phiếu này được chuyển đổi với mức giá sau điều chỉnh là khoảng 40.300 đồng/cổ phiếu. Tổng cộng, các trái chủ đã chuyển đổi khoảng 72,7 triệu USD trong số 300 triệu USD, phần còn lại có khả năng sẽ được chuyển đổi vào bất kỳ thời điểm nào kể từ thời điểm hiện tại cho đến năm 2017. Chúng tôi cho rằng áp lực bán từ lượng trái phiếu chuyển đổi này sẽ tiếp tục gia tăng. Hôm nay, VIC kết thúc phiên giao dịch tại mức giá 51.500 đồng/cổ phiếu.

VNM: Vinamilk – PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG – Giá mục tiêu 118.000 đồng/CP

Chuyên viên Đặng Văn Pháp

09/09/2014

Giá sữa bột tách béo giảm hỗ trợ giá cổ phiếu VNM trong ngắn hạn, thỏa thuận hợp tác mới với DLG được công bố. Theo báo cáo cập nhật mới nhất của Global Dairy Trade vào ngày 02/09 vừa qua, giá sữa bột tách béo (SMP) đã giảm thêm 9,5% xuống 2.600 USD/tấn – mức thấp nhất trong vòng 2 năm qua. Bên cạnh tình hình sản xuất sữa trên thế giới được cải thiện và việc Trung Quốc giảm nhập khẩu sữa giúp giá sữa bột tách béo giảm trong năm nay, quốc gia nhập khẩu các sản phẩm từ sữa lớn thứ nhì thế giới là Nga đã cấm nhập khẩu các mặt hàng thực phẩm từ các nước phương Tây kể từ tháng 08/2014, bao gồm Mỹ, Úc và 29 nước thành viên của khối EU. Điều này cũng góp phần khiến giá sữa bột tách béo giảm. CTCP Sữa Việt Nam (HSX:VNM) được cho là sẽ hưởng lợi từ sự kiện này, đặc biệt là nếu Công ty này đã chốt xong giá đối với một lượng lớn nguyên liệu sữa bột tách béo. Do VNM thực hiện chính sách chốt giá trước ba tháng nên biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhờ việc giá sữa bột tách béo giảm trong Quý 3/2014 sẽ được phản ánh trong KQLN Quý 4/2014. Kỳ vọng này có khả năng sẽ khiến giá cổ phiếu VNM tăng trong ngắn hạn.

VNM hôm nay cũng công bố sẽ hợp tác với Đức Long Gia Lai (HSX:DLG), trong đó VNM cam kết hỗ trợ DLG phát triển đàn bò sữa, dự kiến sẽ lên đến 80.000 con. Giai đoạn một của dự án

sẽ được khởi động vào Quý 2/2015 với 40,000 con. VNM cũng cam kết mua sữa thô (sữa tươi chưa qua chế biến) từ DLG. Nếu kế hoạch này thành hiện thực, đây sẽ là một yếu tố tích cực cho VNM vì công ty sẽ giảm phụ thuộc vào nguồn sữa nhập khẩu, hiện chiếm khoảng 70% nhu cầu sản xuất. Việc mở rộng nguồn cung sữa tươi cũng cho phép VNM sản xuất được nhiều sản phẩm từ sữa tươi hơn, các sản phẩm này hiện được người tiêu dùng khá ưa chuộng do được cho là có chất lượng tốt hơn và hương vị ngon hơn. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thỏa thuận hợp tác này sẽ chưa có sức ảnh hưởng đối với VNM, do thường thì phải mất 1-2 năm để xây dựng trang trại nuôi bò sữa và thêm 5-6 năm để trang trại này có thể bắt đầu hoạt động ổn định.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên giá mục tiêu cho VNM là 118.000 đồng (tăng 7%) vì kết quả này được dựa trên triển vọng 5 năm tới, trong đó chúng tôi giả định giá sữa tách kem sẽ ổn định trở lại tại ngưỡng 3.800USD/tấn. Khả năng Trung Quốc quay trở lại nhập khẩu mạnh sữa trong năm 2015 và các công ty sữa ngừng sản xuất do giá sữa xuống thấp sẽ là các yếu tố trong ngắn hạn khiến giá bột tách béo tăng trở lại. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến của thỏa thuận hợp tác này để đưa ra đánh giá cụ thể hơn trong tương lai.

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

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

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
04/09	Nhà Khang Điền - MUA - Cập nhật	KDH	MUA	27.800
05/09	Thế Giới Di Động - KHẢ QUAN - Cập nhật	MWG	KQ	148.000
08/09	Khoan và DV Khoan Dầu khí - MUA - Cập nhật	PVD	MUA	123.800
16/09	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 09/2014	N/A	N/A	N/A
17/09	Tập đoàn Masan - MUA - Cập nhật	MSN	MUA	102.000
19/09	Hà Tiên 1 - KHẢ QUAN - Cập nhật	HT1	KQ	18.000

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

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

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

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh
Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

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

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

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

Tổ chức trong nước

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

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

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

Hà Nội

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

Khuyến cáo

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