

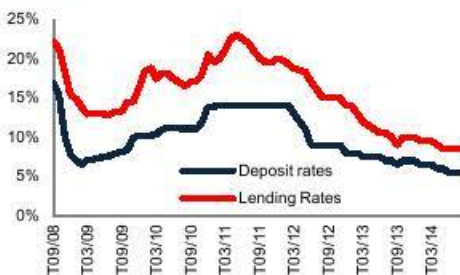
Vũ Thanh Tú

Trường Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Số liệu trong tháng	T07	T08
GDP (% Δ YoY)	4,9	4,3
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ 2012)	11,4	11,4
CPI (% so với cùng kỳ 2012)	6,3	6,3
Xuất khẩu (triệu USD)	12,9	13,0
Nhập khẩu (triệu USD)	12,9	12,9
FDI giải ngân YTD (triệu USD)	6,9	7,9

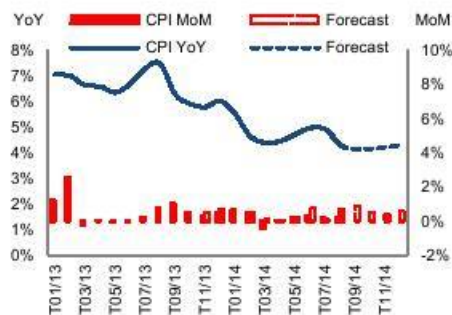
Dự báo cả năm	2013	2014
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	170,6	200,0
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	5,4	5,8
CPI (% so với năm trước)	6,0	6,0
Xuất khẩu (% so với năm trước)	15,4	13,5
Nhập khẩu (% so với năm trước)	15,4	13,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	0,0	0,1
M2/GDP (%)	121,0	123,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	99,0	99,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	11,5	12,0

Lãi suất



Nguồn: NHNN

CPI



Nguồn: TCTK

See important disclosure at the end of this document

GAS bứt phá, các mã dầu khí tăng mạnh nhờ lực mua từ NĐT cá nhân giúp thị trường đạt đỉnh

VNI tăng mạnh lên 633,58 điểm, mức đỉnh trong 6 năm qua (tăng 6,8% trong tháng) nhờ lực đẩy từ mã chiếm tỷ trọng lớn nhất là GAS (tăng 9,7% trong tháng). HNI kết thúc tháng tám tại mức 87,04 điểm (tăng 11,2% trong tháng), cũng nhờ vào các mã dầu khí với KQLN Quý 2 đầy tích cực công bố trong tháng qua. Đáng chú ý, Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) đã thay thế ACB, trở thành mã dẫn dắt HNI. Tuy nhiên, đợt tăng vừa qua của thị trường chủ yếu nhờ NĐT cá nhân, vì khối ngoại bán ròng gần như toàn bộ tháng tám.

GAS đạt mức giá mục tiêu của chúng tôi. Hiện chưa có dự định điều chỉnh. Giá cổ phiếu GAS đạt các đỉnh mới trước khi giảm nhẹ xuống 124.000VND, một phần nhờ tin tức về việc PVN và Exxon Mobil có thể sẽ hợp tác khai thác mỏ khí tự nhiên được tìm thấy tại miền Trung, ước tính lên đến 30% trữ lượng hiện nay của Việt Nam. Đây là một thông tin rất tích cực nhưng chúng tôi cho rằng phải đợi đến khi chính thức hoàn tất mọi thủ tục. Chúng tôi cho rằng GAS hiện đang giao dịch với PER 2014 hợp lý là 17,1 lần, và vì KQLN 6 tháng đầu năm phù hợp với dự báo của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu dành cho GAS.

Nhà đầu tư nên theo dõi các mã dầu khí, đặc biệt là mảng thăm dò-khai thác. Trong tháng 7, chúng tôi đã lưu ý một số cổ phiếu dòng Petro tăng mạnh nhờ KQLN 1H14 ấn tượng, bao gồm PVC, PVD, PVS và PVT. Trong khi một số mã Petro khác có thể có tỷ lệ tăng lớn hơn, chúng tôi tập trung vào bốn mã này vì có giá trị vốn hóa lớn, tiềm năng đầu tư và thuộc lĩnh vực thăm dò – khai thác của PVN. Trong tháng 8, các mã này tiếp tục tăng đáng kể: PVC tăng 60%, PVD tăng 16%, PVS tăng 20% và PVT tăng 29%. GAS và PVS hiện là hai mã chiếm tỷ trọng lớn nhất trong VNI và HNI.

Khối ngoại bán ròng gần như toàn bộ tháng tám (tính đến ngày 28/08), trong đó các mã bị bán mạnh nhất chủ yếu là blue-chip: KDC (-25,7 triệu USD), MSN (-18,2 triệu USD), VIC (-17,3 triệu USD), HPG (-9,3 triệu USD), HAG (-8,2 triệu USD). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số mã blue-chip được mua với giá trị giao dịch vừa phải như VCB (+ 4,7 triệu USD) và PVD (+ 1,7 triệu USD) nhưng xu hướng chính là khối ngoại dần chuyển sang các mã có giá trị vốn hóa vừa vào cuối tháng tám, đặc biệt là MWG (+3,5 triệu USD), SAM (+3,2 triệu USD), DRC (+3,1 triệu USD), KBC (+2,2 triệu USD), SJD (+1,7 triệu USD), PET (+1,4 triệu USD). *Chúng tôi không tính phiên ngày 29/08 do ảnh hưởng lớn của các quỹ ETF.

F&N Dairy Investment (F&N) mua lại hơn 15 triệu cổ phiếu Vinamilk với giá trên 87 triệu USD (trung bình 5,81 USD/cổ phiếu), trong đó 11,4 triệu cổ phiếu được mua từ Dragon Capital và 3,6 triệu cổ phiếu được mua từ VinaCapital. Như vậy, cổ phần của F&N tại VNM đã tăng từ 9,54% lên 11,04%. F&N gần đây đã gặp gỡ ban lãnh đạo VNM và đến thăm một số nhà máy sản xuất đồ uống của công ty này. Tuy nhiên, VNM cho biết hai bên vẫn chưa thảo luận kế hoạch hợp tác cụ thể. Chúng tôi cho rằng nếu VNM trở thành đối tác của tập đoàn thực phẩm và đồ uống hàng đầu của Châu Á, điều này sẽ thúc đẩy lĩnh vực đồ uống của công ty, hiện đóng góp chưa đến 5% doanh thu.

PNJ – Mua, VCB – Mua, VNM – Phù hợp thị trường. Trong tháng tám, chúng tôi đã công bố một số báo cáo cập nhật. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho PNJ vì công ty giữ vững được thế mạnh trong lĩnh vực bán lẻ với biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn và quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn. Chúng tôi cũng đưa ra đánh giá lạc quan đối với VCB vì ngân hàng này dự phòng mạnh trong năm 2014 so với các ngân hàng khác trong nước. Cuối cùng, chúng tôi đưa ra đánh giá Phù hợp Thị trường đối với VNM chủ yếu do nguy cơ biên lợi nhuận ròng giảm với việc áp trần giá sữa và chi phí quản lý & bán hàng tăng trong bối cảnh cạnh tranh từ các đối thủ trong nước và nước ngoài ngày càng gay gắt.

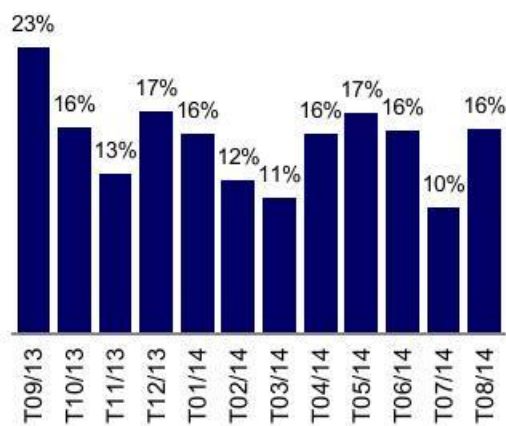
Dữ liệu thị trường

Hoạt động của khối ngoại

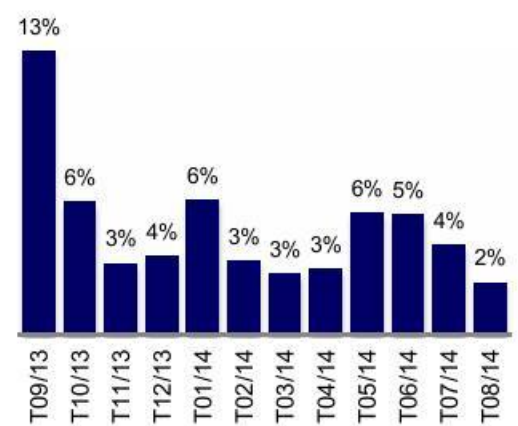
Giá trị mua ròng trên sàn HSX		Giá trị bán ròng trên sàn HSX	
Mã	tỷ đồng	Mã	tỷ đồng
VIC	470	KDC	538
VCB	113	MSN	380
MWG	74	HPG	195

Giá trị mua ròng trên sàn HNX		Giá trị bán ròng trên sàn HNX	
Mã	tỷ đồng	Mã	tỷ đồng
VND	22	PVE	24
LAS	15	PVS	18
DBC	9	KLS	17

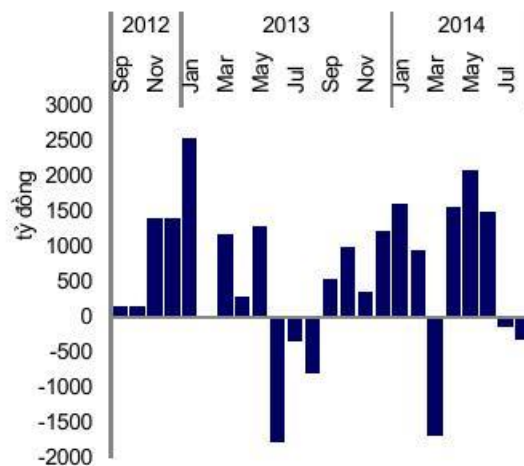
Hình 1a: Tham gia của khối ngoại trên sàn HSX



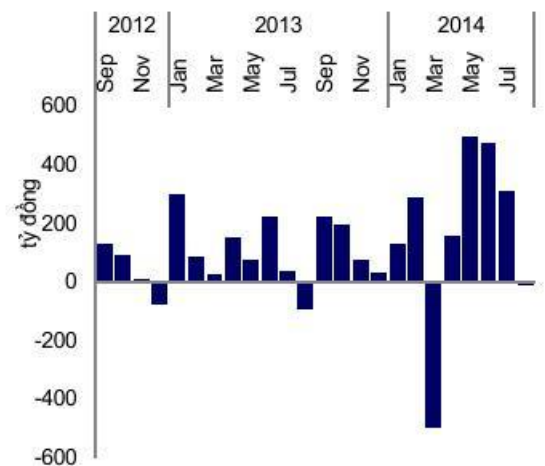
Hình 1b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX



Hình 2a: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HSX



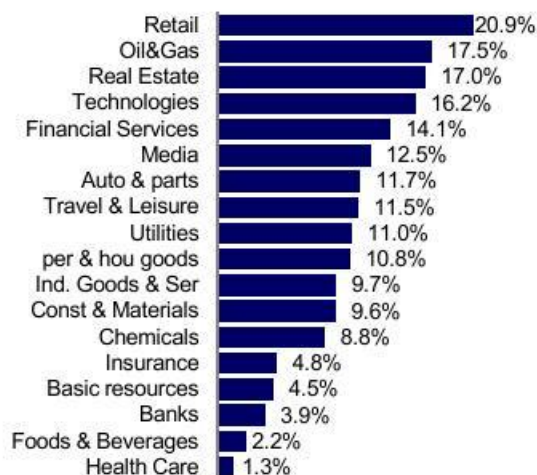
Hình 2b: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HNX



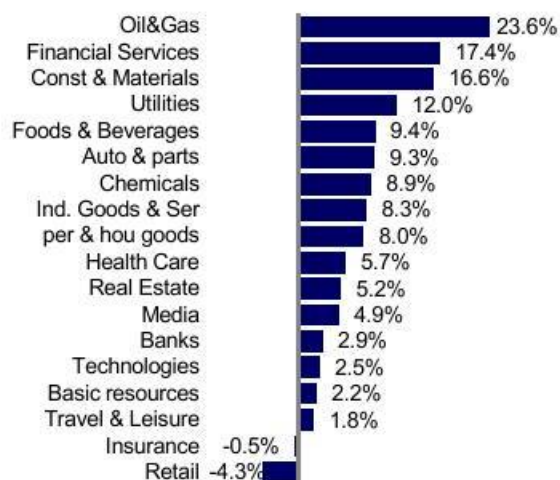
Nguồn: VCSC, HSX, HNX

Diễn biến cổ phiếu các ngành

Hình 3a: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HSX



Hình 3b: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HNX



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

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
SJS	Công nghiệp	122	0,24	26.000	41%
KBC	Tài chính	265	0,53	14.300	39%
MWG	Dịch vụ	402	0,79	135.000	31%
KDC	Hàng tiêu dùng	753	1,49	74.500	31%
PDR	Tài chính	84	0,16	13.500	29%

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

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
VCS	Công nghiệp	78	1,17	15.100	105%
PVB	Vật liệu cơ bản	61	0,91	44.000	34%
BVS	Tài chính	54	0,8	12.200	28%
PVX	Công nghiệp	108	1,63	4.500	27%
PGS	Dầu khí	57	1	31.400	6%

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

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
FLC	Tài chính	188	0,19	12.600	-5%
MSN	Tài chính	2.968	5,82	85.000	-4%
STB	Tài chính	1.053	2,25	19.400	-1%
SBT	Hàng tiêu dùng	82	0,17	12.000	-1%
DHG	Health Care	389	0,76	94.000	-1%

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

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
NTP	Công nghiệp	123	1,85	51.300	-10%
NVB	Tài chính	89	1,35	6.900	-9%
PVI	Tài chính	202	3,16	20.100	-6%
SQC	Vật liệu cơ bản	408	6,28	80.000	0%
ACB	Tài chính	670	10,36	15.400	1%

Nguồn: Bloomberg

Sự kiện nổi bật

BCI: LNST nửa đầu năm 2014 tăng gấp ba lần nhưng vẫn khó hoàn thành mục tiêu cả năm

CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HSX: BCI) báo cáo LNST nửa đầu năm 2014 tăng mạnh gần 3 lần so với cùng kỳ năm 2013 nhờ (1) ghi nhận doanh thu của dự án căn hộ Nhất Lan 3, (2) chi phí lãi vay và chi phí bán hàng giảm đáng kể, và (3) phần lợi nhuận được chia từ liên doanh Big C An Lạc và Khu Công nghiệp Lê Minh Xuân tăng lên. Với kết quả này, chúng tôi dự báo BCI sẽ hoàn thành 88% mục tiêu LNST, với KQLN nửa cuối năm cao hơn khoảng 3% so với nửa đầu năm 2014. Ở mức giá hiện tại, BCI đang giao dịch tại PER năm 2014 là 16 lần.

KQLN của công ty mẹ trong Quý 2/2014: BCI ghi nhận 90 tỷ đồng doanh thu từ dự án căn hộ Nhất Lan 3, qua đó đóng góp 20,6 tỷ đồng trong tổng số 22,9 tỷ đồng biên lợi nhuận gộp (phần còn lại là từ dự án đất nền Tân Tạo A1). Lợi nhuận từ hoạt động dương trở lại, đạt 11,8 tỷ đồng so với khoản lỗ 5,5 tỷ đồng hồi Quý 2/2013 nhờ chi phí lãi vay và chi phí quản lý & bán hàng giảm mạnh. Ngoài ra, BCI còn được hưởng lợi từ phần lợi nhuận được chia tổng cộng đạt 8,5 tỷ đồng từ liên doanh Big C An Lạc (BCI có tỷ lệ sở hữu 20%) và Khu Công nghiệp Lê Minh Xuân trong Quý 2/2014.

6 tháng đầu năm 2014: Doanh thu 6 tháng đầu năm 2014 đạt 163,8 tỷ đồng, tăng 162% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi LNST đạt 41,3 tỷ đồng, tăng gần ba lần. Như vậy, BCI đã hoàn tất 43% mục tiêu LNST của cả năm.

Triển vọng 6 tháng cuối năm: Trong 6 tháng cuối năm, đóng góp của khoản lợi nhuận từ Big C An Lạc và KCN Lê Minh Xuân dự báo sẽ tương đương 6 tháng đầu năm trong khi dự án Chung cư Nhất Lan 3 chỉ có 60 căn hộ có thể ghi nhận.

CSM rút vốn khỏi Địa ốc Tân Thuận Việt

CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (HSX: CSM) cho biết đã chuyển nhượng thành công 4 triệu cổ phiếu tại CTCP Địa ốc Tân Thuận Việt, giá chuyển nhượng 46,3 tỷ đồng (2,2 triệu USD). Ngoài ra, công ty cũng đang trong quá trình thoái vốn khỏi dự án chung cư Galaxy (còn gọi là dự án số 9 Nguyễn Khoái) và dự kiến sẽ ghi nhận gần 80 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (3,8 triệu USD) từ thương vụ này. CSM hiện đang giao dịch với PER 12,2 lần so với mục tiêu cả năm 2014 của công ty. Tuy nhiên, CSM đề ra mục tiêu rất thận trọng và dự tính đến hết Quý 3/2014, sẽ vượt mục tiêu này. Mục tiêu 2014 của CSM là 300 tỷ đồng (14,2 triệu USD) lợi nhuận trước thuế với doanh thu là 3.350 tỷ đồng (158,8 triệu USD).

DPM: Nội dung chính trong buổi họp báo với các chuyên viên phân tích

Trong buổi họp báo với các chuyên viên phân tích diễn ra hồi đầu tuần, Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP (HSX: DPM) cho biết đã điều chỉnh giảm 24% mục tiêu lợi nhuận trước thuế xuống 1.050 tỷ đồng (giảm 57% so với năm 2013) sau khi đã hoàn thành 54,5% mục tiêu mà DPM đã đề ra ban đầu trong nửa đầu năm 2014, tuy nhiên vẫn giữ nguyên mục tiêu doanh thu cho cả năm 2014 là 8.700 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mục tiêu mới tỏ ra hợp lý hơn do KQLN trong nửa đầu năm 2014 kém, cụ thể, doanh thu và LNST lần lượt giảm 18% và 58% so với cùng kỳ năm 2013. Tại mức giá hiện tại, DPM hiện đang giao dịch tại PER là 13,6 lần dựa trên mục tiêu lợi nhuận mà Công ty đã đề ra cho năm 2014, và có lợi suất cổ tức ước đạt 8,5% dựa trên mức cổ tức kỳ vọng bằng tiền mặt cho năm 2014 là 2.500 đồng/cổ phiếu đã được thông qua tại ĐHCĐ năm nay. Chúng tôi hiện đang xem xét lại khuyến nghị dành cho DPM, nhưng khả năng chúng tôi vẫn sẽ giữ nguyên quan điểm cho rằng chu kỳ giảm vẫn sẽ kéo dài trong trung hạn.

6 tháng đầu năm: Bên cạnh ba yếu tố bất lợi trong 6 tháng đầu năm 2014 so với cùng kỳ năm ngoái (sản lượng bán ra giảm 3%, giá bán trung bình giảm 16%, và giá khí tự nhiên đầu vào tăng 7%), các yếu tố khác khiến lợi nhuận ròng giảm bao gồm (1) chi phí vận chuyển

tăng 20% kể từ Quý 2/2014 với việc Bộ Giao thông-Vận tải siết chặt việc quản lý trọng tải xe chở hàng và (2) lỗ từ các công ty liên kết tăng lên 113 tỷ đồng (tăng 4,3 lần so với cùng kỳ năm ngoái), trong đó chủ yếu là lỗ của PVTex Đình Vũ, chiếm đến 90%. Theo đó, biên LNST giảm một nửa xuống 13%, và LNST 6 tháng đầu năm 2014 đạt 672 tỷ đồng, giảm 58% so với cùng kỳ năm ngoái dù hoàn tất 72,7% mục tiêu đã điều chỉnh của công ty.

Triển vọng 6 tháng cuối năm: Chúng tôi cho rằng LNST và biên lợi nhuận ròng trong 6 tháng cuối năm sẽ tiếp tục giảm vì giá bán trung bình dự báo sẽ giảm sâu hơn nữa do nguồn cung u-rê từ Trung Quốc và các nước khác trong khu vực ngày càng tăng. Ngoài ra, PVTex Đình Vũ cũng dự kiến sẽ có kết quả thấp, và theo ban lãnh đạo thì đến năm 2016 mới có lãi. Vì vậy, lỗ từ công ty này sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến KQLN của DPM trong 6 tháng cuối năm.

Hấp dẫn nhờ cổ tức. Chúng tôi cho rằng DPM có khả năng trả cổ tức bằng tiền mặt cao hơn trong năm 2014 và duy trì được cổ tức bằng tiền mặt hàng năm ít nhất là 2.500 đồng/cổ phiếu đến năm 2016. Dù dòng tiền có xu hướng giảm, DPM vẫn tạo ra dòng tiền tự do dương nhờ lĩnh vực kinh doanh u-rê tuy bão hòa nhưng ổn định và kế hoạch đầu tư 4.000 tỷ đồng được trải đều từ đến năm 2018. Bên cạnh đó, công ty cũng nắm giữ đến 3.000 tỷ đồng tiền mặt, tương đương 30% tổng tài sản và không có nợ tại thời điểm kết thúc tháng 06/2014, là bệ đỡ cho công ty nếu lợi nhuận giảm sâu hơn nữa.

DRC: Tập trung vào lĩnh vực sản xuất lốp radial

LNST 6 tháng đầu năm giảm 1,5% so với cùng kỳ năm ngoái dù doanh thu tăng 12,1% (nhờ lốp radial). Biên lợi nhuận gộp chung không cải thiện dù giá cao su tự nhiên giảm đáng kể vì các lý do sau: (1) Giá bán trung bình giảm theo giá cao su tự nhiên và (2) Lốp radial có biên lợi nhuận gộp thấp, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi đưa ra đánh giá KHẢ QUAN đối với DRC, áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm với EPS dự báo có tăng trưởng kép hàng năm là 7,8%. Đánh giá về tương lai của mảng lốp radial, chúng tôi tin tưởng vào mục tiêu của DRC mặc dù chúng tôi thận trọng hơn trong dự báo so với kế hoạch của công ty.

Giá cao su tự nhiên năm 2014 giảm nhưng khách hàng mới là bên hưởng lợi chính. Giá cao su tự nhiên hiện thấp hơn 26% so với cách đây một năm và 18% so với đầu năm, nhưng cũng như các công ty sản xuất xăm lốp khác, DRC cho rằng xu hướng giảm này mang tính hệ thống, và do đó hạ giá bán trung bình. Về lý thuyết, nếu giá cao su tự nhiên giảm 18% thì biên lợi nhuận gộp chung của DRC sẽ tăng 7%-8%. Tuy nhiên, do giá bán trung bình giảm nên chúng tôi nhận thấy biên lợi nhuận gộp chung 6 tháng đầu năm của DRC chỉ tăng 2% so với năm 2013 (không tính lốp radial).

Hiệu quả của mảng lốp radial vẫn chưa rõ ràng. Nhà máy lốp radial hiện đang hoạt động với hiệu suất thấp (28% công suất trong 6 tháng đầu 2014), ảnh hưởng đến biên lợi nhuận (khoảng 2%-3%). Đây cũng là lý do chính khiến chúng tôi tiếp tục thận trọng khi đưa ra giả định. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của lĩnh vực lốp radial sẽ tăng nhẹ trong 6 tháng cuối năm vì sản lượng bán ra sẽ tăng 35% so với 6 tháng đầu năm. Theo ước tính của chúng tôi, công ty sẽ bán ra được 100.000 lốp radial với biên lợi nhuận gộp 5%-6% trong năm 2014. Mục tiêu cả năm của DRC là bán được 135.000 lốp radial và công ty đã hoàn tất 31% mục tiêu này trong 6 tháng đầu năm.

Tình hình giá cao su tự nhiên vẫn khó dự báo. Chúng tôi đưa ra một kịch bản bổ sung khi định giá DRC, trong đó giá cao su tự nhiên giảm 7,5% trong năm 2015 (và biên lợi nhuận gộp tăng 1%).

Trong kịch bản chính, DRC được đánh giá tương đối khả quan dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 56.500 đồng/cổ phiếu (TL tăng 11,9%) đối với DRC trên cơ sở phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm. Với ước tính EPS 2014 và 2015 lần lượt là 4.425 đồng và 5.349 đồng, PER tương ứng là 12,8 lần và 10,6 lần so với PER dự phóng 2014 của các công ty sản lốp khác trong khu vực là 11,4 lần (trung vị). Tại

mức giá đóng cửa 50.500 đồng, DRC giao dịch với PER 2014 là 11,4 lần. Định giá trong kịch bản bổ sung cho kết quả giá mục tiêu là 58.500 đồng (TL tăng 15,8%).

FPT: tăng trưởng âm của lĩnh vực dịch vụ và viễn thông/công nghệ khiến KQLN nửa đầu năm 2014 giảm

Chuyên viên Nguyễn Hồng Quang: Tập đoàn công nghệ CTCP FPT (HSX: FPT) công bố KQLN nửa đầu năm 2014, trong đó doanh thu tăng 22% so với cùng kỳ năm 2013 lên 15.211 tỷ đồng, còn lợi nhuận trước thuế giảm 4% xuống 1.227 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu tăng trưởng là nhờ đóng góp của các lĩnh vực phân phối-bán lẻ và viễn thông, tuy nhiên FPT chủ yếu vẫn là nhà cung cấp dịch vụ viễn thông và công nghệ. Thế nhưng, kết quả kinh doanh không tốt của dịch vụ viễn thông và công nghệ đã chiếm hết phần tăng trưởng lợi nhuận của mảng phân phối-bán lẻ. Trong năm 2014, FPT có khả năng sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng doanh thu là 11%, nhưng Công ty có thể sẽ không hoàn thành được mục tiêu tăng trưởng LNST là 6% như đã đề ra trước đó.

Lĩnh vực phân phối-bán lẻ chiếm 65% tổng doanh thu nhưng chỉ chiếm 21% cơ cấu lợi nhuận trước thuế. Doanh thu của lĩnh vực này tăng 32% so với cùng kỳ năm trước, còn lợi nhuận trước thuế tăng 23%. Hiện FPT sở hữu 100 cửa hàng và dự kiến sẽ mở thêm 50 cửa hàng nữa vào cuối năm 2014. FPT nắm giữ 7% thị phần bán lẻ. Trong khi đó, viễn thông, lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng nhanh thứ nhì của FPT, có doanh thu tăng 17% so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế của mảng này giảm 2% do phân khúc kinh doanh game trực tuyến và quảng cáo có tỷ lệ tăng trưởng âm. FPT đang nâng cấp hệ thống cấp đồng của công ty lên chuẩn cấp quang. Chi phí cho hoạt động này sẽ được khấu hao nhanh chóng trong vòng hai năm. Do đó, trong năm 2015 và 2016, lợi nhuận trước thuế của lĩnh vực này có khả năng sẽ giảm. Bên cạnh đó, lĩnh vực công nghệ báo cáo doanh thu giảm 1% và lợi nhuận trước thuế giảm 23%. Nguyên nhân khiến lĩnh vực này giảm là do phân khúc tích hợp hệ thống có tăng trưởng âm, cụ thể doanh thu giảm 21% và lợi nhuận sau thuế giảm 61%. Có khả năng việc Chính phủ và ngành ngân hàng giảm chi tiêu cho các giải pháp công nghệ thông tin chính là yếu tố khiến kết quả kinh doanh của phân khúc này giảm mạnh.

GAS: LNST giảm 13% trong 6 tháng đầu 2014, tuy nhiên nếu không tính lợi nhuận bất thường trong 6 tháng đầu 2013 thì LNST vẫn bằng kết quả năm ngoài

Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS) đã công bố KQLN sơ bộ 6 tháng đầu năm, trong đó LNST giảm 13% so với cùng kỳ năm ngoài. Tuy nhiên, nếu không tính khoản lợi nhuận hoàn nhập từ quỹ phát triển khoa học công nghệ 1.147 tỷ đồng ghi nhận khiến LNST 6 tháng đầu năm 2013 tăng, thì mức LNST 6 tháng năm nay không có sự chênh lệch đáng kể so với cùng kỳ.

Doanh thu tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoài nhờ (1) sản lượng khí khô bán ra tăng 2% cùng với giá bán khí trung bình cho các nhà máy điện tăng 6% từ ngày 01/04/2014 và (2) sản lượng LPG bán ra tăng 10%.

Doanh thu đạt 51% mục tiêu cả năm của công ty trong khi LNST đạt 54%. GAS hiện đang giao dịch với PER 17,7 lần theo EPS 2014 là 6.339 đồng/cổ phiếu (dựa trên mục tiêu lợi nhuận của công ty). Chúng tôi hiện đang chờ đợi thêm thông tin để cập nhật khuyến nghị dành cho GAS.

GAS: 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu tăng nhưng LNST giảm nếu không tính lợi nhuận bất thường cùng kỳ năm ngoái

Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS) đã công bố KQLN hợp nhất, trong đó doanh thu tăng 9,3% nhưng LNST giảm 11,6%. Các nguyên nhân chính giải thích sự sụt giảm LNST là biên lợi nhuận gộp giảm và trong 6 tháng đầu năm 2013 công ty có lợi nhuận bất thường. Vì vậy, nếu không tính khoản lợi nhuận này, LNST hợp nhất sau khi trừ đi ích cổ đông thiểu số không đổi so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng LNST sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số 6 tháng cuối năm 2014 sẽ tăng 10% so với 6 tháng đầu năm nhờ giá bán khí khô cho phần sản lượng trên bao tiêu tăng. Vì vậy, với dự báo EPS 2014 đạt 7.251 đồng/cổ phiếu mà chúng tôi đưa ra, GAS đang giao dịch với PER là 15,6 lần.

KQLN Quý 2: GAS đạt được kết quả cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái với doanh thu và LNST sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số tăng lần lượt 18,8% và 11,1%. LNST giảm chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm xuống 25,2% trong Quý 2/2014 từ 27,6% cùng kỳ năm ngoái, lấy đi đóng góp của việc thu nhập tài chính tăng (3,5% so với Quý 2/2013), chi phí lãi vay giảm (19,2%) và chi phí bán hàng không đổi.

Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2014: Tỷ lệ tăng trưởng trong Quý 2 giúp KQLN nửa đầu năm 2014 phục hồi trở lại. Doanh thu đạt 34.767 tỷ đồng, tăng 9,3% so với sáu tháng đầu năm 2013 và hoàn thành 55,7% mục tiêu mà Công ty đã đề ra. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng doanh thu bao gồm (1) sản lượng tiêu thụ LPG tăng 10% so với cùng kỳ năm 2013 đã giúp bù đắp cho việc giá bán LPG giảm theo giá thị trường, (2) sản lượng khí khô tăng nhẹ 1% trong khi giá khí khô tăng khoảng 4%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp trong nửa đầu năm 2014 giảm xuống 26,7% so với mức 28,9% trong cùng kỳ năm 2013 vì các nguyên nhân sau: (1) tỷ trọng đóng góp cho doanh thu khí khô của mỏ Mộc Tinh (bể Nam Côn Sơn) tăng, trong khi biên lợi nhuận gộp của mỏ này thấp hơn so với các mỏ khác cũng thuộc bể Nam Côn Sơn, và (2) giá bán LPG giảm (theo sau xu hướng giá của LPG trên thị trường thế giới) và đóng góp sản lượng LPG tự sản xuất với biên lợi nhuận cao (phụ thuộc vào sản lượng khí đồng hành của bể Cửu Long) giảm đi so với sản lượng LPG kinh doanh (mua từ Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và nhập khẩu từ nước ngoài). Do đó, lợi nhuận gộp không thay đổi so với nửa đầu năm 2013. Với chi phí tài chính và chi phí quản lý & bán hàng hầu như vẫn giữ nguyên so với cùng kỳ, lợi nhuận từ hoạt động cũng không thay đổi so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên, vì GAS đã hoàn nhập Quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ trị giá 1.147 tỷ đồng vào lợi nhuận bất thường trong nửa đầu năm 2013 nên LNST sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số (CĐTS) trong nửa đầu năm 2014 giảm 11,6% xuống 6.532 tỷ đồng. Nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường này, GAS có lợi nhuận không đổi so với cùng kỳ nhưng đã hoàn thành 74,1% mục tiêu lợi nhuận cả năm mà Công ty đã đề ra trước đó.

Triển vọng nửa cuối năm 2014: Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng GAS sẽ hoàn thành mục tiêu LNST sau khi trả lợi ích CĐTS tại mức 13.740 tỷ đồng, tăng 12,2% so với năm 2013, điều này nghĩa là trong nửa cuối năm 2014, LNST sau khi trả lợi ích CĐTS sẽ tăng 10% so với cùng kỳ năm 2013, nhờ Công ty tăng giá khí khô đối với sản lượng trên bao tiêu bán cho các nhà máy điện. GAS hiện đang giao dịch tại PER là 15,6 lần mức EPS dự phóng năm 2014 mà chúng tôi đưa ra là 7.251 đồng/cổ phiếu.

Tóm tắt nội dung chuyên thăm Dự án HAGL Myanmar Center: triển vọng lạc quan

Chuyên viên Đặng Văn Pháp: Chúng tôi vừa có chuyến thăm dự án bất động sản phức hợp Hoàng Anh Gia Lai Myanmar Center (HAGLM) của CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX:HAG) và một số dự án BĐS khác tại Yangon, Myanmar. So với TP. HCM, chúng tôi cho rằng giá BĐS tại Yangon quá cao trên cơ sở thu nhập bình quân trên đầu người tại nước này. Giá BĐS tăng mạnh từ khi Myanmar mở cửa đối với đầu tư nước ngoài theo tiến trình cải cách kinh tế được triển khai năm 2011. Chúng tôi cho rằng giá bán BĐS sẽ tăng chậm lại trong 2-3 năm tới vì các dự án hiện đang được thi công sẽ gia tăng nguồn cung. Trong khi đó, nhu cầu BĐS dự báo sẽ tốt với việc các tập đoàn quốc tế đầu tư vào Myanmar. Do đó, HAGLM, với hai giai đoạn theo kế hoạch sẽ được bàn giao trong năm 2015, dự báo sẽ đạt kết quả tốt nhờ vị trí

đắc địa, chất lượng cao cấp, mức giá cạnh tranh và thời điểm bán tốt. Với diện tích 7,4ha tọa lạc tại một trong những khu vực hấp dẫn nhất của Yangon, HAG hiện đang phát triển dự án theo tiêu chuẩn 5 sao của quốc tế. Tuy nhiên, trao đổi với chúng tôi, công ty cho biết dự kiến giá bán sẽ không cao hơn so với mặt bằng chung thị trường. Điều này, cộng với lợi thế tung sản phẩm ra thị trường sớm với việc hoàn tất dự án vào năm 2015, khiến chúng tôi tin rằng dự án HAGLM sẽ đạt được những kết quả tích cực.

Một số thông tin về thị trường BĐS Yangon:

- Căn hộ: Chúng tôi đã thăm các dự án Golden City và 68 Residence. Giá bán dao động từ 3.000-5.000USD/m² tùy theo mức độ nội thất. Hiện nay, tại TP. HCM, giá căn hộ cao cấp nhìn chung dao động từ 2.000-3.000USD/m². Dự án 68 Residence mới được khởi công tháng này nhưng đã bán xong 70% căn hộ, với giá bán 4.800-5.000USD/m².
- Văn phòng: Chúng tôi đã thăm các dự án Centre Point và Sakura Tower tại trung tâm Yangon. Giá thuê dao động từ 80-90USD/m²/tháng, bao gồm cả giá dịch vụ. Trong khi đó, giá thuê văn phòng loại A tại TP. HCM là 30-40USD.
- Căn hộ có dịch vụ: Chúng tôi đã thăm các dự án Micasa và Marina. Giá thuê căn hộ dao động từ 4.700USD-5.700USD/tháng tùy theo diện tích phòng (4.700USD cho một phòng 48m²). Mặc dù hiện tại không phải là mùa cao điểm, nhưng Micasa có tỷ lệ lấp đầy là 70%, trong khi Marina có tỷ lệ lấp đầy 100% đến cuối năm.
- Khách sạn: Giá phòng dao động từ 250-350USD/đêm tại khách sạn 5 sao, 130-180USD tại khách sạn 4 sao và khoảng 100USD tại khách sạn 3 sao.
- Mặt bằng bán lẻ: Chúng tôi đã thăm Junction Square và Parkson. Giá mặt bằng từ 10-40USD/m²/tháng.

Cập nhật tiến độ dự án HAGLM:

- Đã xây xong tầng 5 của khách sạn.
- Hai tòa cao ốc văn phòng đầu tiên: một tòa xây xong tầng 7, một tòa xây xong tầng 5
- Trung tâm tiện ích và khu bán lẻ đang được thi công
- Giai đoạn 1, gồm các khu trên, dự kiến đến ngày 31/03/2015 sẽ được bàn giao. Khi đó, tất cả các khu đều đi vào hoạt động, trừ khu khách sạn cần thêm 5-6 tháng để công ty quản lý khách sạn tiến hành thử nghiệm trước khi bắt đầu.
- Giai đoạn 2, gồm 5 tòa căn hộ (khoảng 1.000 cawn, trong đó có khoảng 400 căn là căn hộ dịch vụ) và hai tòa cao ốc văn phòng, đã được khởi công và dự kiến đến cuối Quý 3/2015 sẽ được bàn giao.
- Giá thuê mặt bằng văn phòng dự kiến sẽ dao động từ 70-75USD/m²/tháng
- Giá thuê mặt bằng bán lẻ trung bình dự kiến là 40-45USD/m²/tháng

KDH: Điều chỉnh mục tiêu LNST năm 2014 tăng từ 40 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) vừa cho biết đã điều chỉnh mục tiêu LNST năm 2014 tăng từ 40 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng (tăng 150%) sau khi Công ty công bố KQLN Quý 2 tăng trưởng tốt. Với khoản lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng dự án Phước Long và chuyển nhượng phần vốn góp tại dự án Mega Residence (Mega 1), đóng góp tổng cộng 80 tỷ đồng (chưa trừ thuế thu nhập doanh nghiệp), KDH đã vượt chỉ tiêu cả năm với kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2014. Chúng tôi cho rằng KDH vẫn có thể hoàn thành được mục tiêu mới – đây sẽ là KQLN tốt nhất của KDH kể từ năm 2010, với phần lớn doanh thu và lợi nhuận của dự án Mega Residence 1 sẽ được ghi nhận trong sáu tháng cuối năm và dự án Mega 2 - Ruby có khả năng sẽ chào

bán 50 căn hộ đầu tiên trong tháng mười sắp tới. Dự án Mega 2 - Ruby có vị trí gần và thiết kế xây dựng tương tự với dự án Mega Residence, do đó, chúng tôi cho rằng tốc độ bán căn hộ tại dự án Mega 2 cũng sẽ tốt như dự án Mega 1, và sẽ đóng góp đáng kể cho KQLN nửa cuối năm 2014. Tại mức giá hiện tại và dự báo mà chúng tôi đưa ra, KDH đang giao dịch ở PER năm 2014 là 16,4 lần. Chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh lại khuyến nghị và giá mục tiêu dành cho KDH nhờ Công ty đạt KQLN tốt hơn so với dự kiến trong nửa đầu năm 2014 và có đà tăng trưởng cũng như triển vọng lợi nhuận tốt trong 6 tháng cuối năm nay.

KQLN Quý 2 tích cực giúp KDH được HOSE đưa khỏi diện kiểm soát áp dụng cho các công ty thua lỗ

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) vừa nhận được Quyết định số 320/QĐ-HCM từ Sở GD&ĐT TP. HCM về việc đưa cổ phiếu KDH ra khỏi diện kiểm soát, áp dụng cho các doanh nghiệp thua lỗ 2 năm liên tiếp, sau khi công ty công bố KQLN Quý 2/2014, trong đó LNST đạt 40 tỷ đồng và mục tiêu LNST điều chỉnh lên 100 tỷ đồng. Sau khi lỗ 55,5 tỷ đồng và 124,5 tỷ đồng lần lượt qua các năm 2012 và 2013, KDH đã có một năm đảo chiều với thành công từ Mega Residence, một dự án nhà phố cho người có thu nhập trung bình, và lợi nhuận từ việc chuyển nhượng cổ phần tại dự án Phước Long. Trên cơ sở dự báo của chúng tôi, KDH sẽ đạt doanh thu 520 tỷ đồng và LNST 100 tỷ đồng, theo đó P/E tương ứng là 15,6 lần và P/B là 1,18 lần. Chúng tôi hiện đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu dành cho KDH với thái độ lạc quan hơn, do tình hình bán hàng tại các dự án mới và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong hai năm tới.

KDH: KQLN nửa đầu năm 2014 tăng mạnh nhờ việc chuyển nhượng cổ phần sở hữu tại hai công ty con

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) công bố KQLN hợp nhất nửa đầu năm 2014 có mức tăng trưởng đáng kể, trong đó doanh thu thuần tăng 19,2% so với cùng kỳ năm 2013 và LNST tăng mạnh 169,3%. Doanh thu tăng là nhờ doanh số bán căn hộ hạng trung tại dự án Mega Residence 1, trong khi đó, lợi nhuận tăng trưởng mạnh nguồn thu nhập từ hoạt động tài chính tăng mạnh 20,3 lần so với cùng kỳ năm 2013 vì KDH đã thoái vốn khỏi hai công ty con hồi tháng sáu vừa qua. Do đó, tuy KDH chỉ đạt 23,0% mục tiêu doanh thu nhưng đã hoàn thành xong mục tiêu LNST cả năm 2014. Với việc phần lớn doanh thu và lợi nhuận của dự án Mega Residence 1 sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2014 và có khả năng dự án Mega 2 - Ruby sẽ được chào bán trong tháng 10 sắp tới, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của KDH sẽ tiếp tục tăng mạnh trong sáu tháng cuối năm. Dựa trên mức giá hiện tại 22.000 đồng/cổ phiếu và dự báo mà chúng tôi đưa ra, KDH đang giao dịch tại PER năm 2014 là 16 lần. Chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh khuyến nghị và giá mục tiêu dành cho KDH vì Công ty đã đạt được KQLN tốt hơn mong đợi trong nửa đầu năm 2014 và có đà tăng trưởng doanh thu cũng như tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tốt trong sáu tháng cuối năm.

Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2014: Doanh thu tăng 19,2% so với cùng kỳ năm 2013 lên 86,1 tỷ đồng, còn LNST tăng 169,3% lên 40,8 tỷ đồng. Doanh thu chủ yếu đến từ dự án nhà phố hạng trung Mega Residence 1, trong đó mỗi căn nhà phố được xây dựng hoàn thiện trên diện tích 150 m² và được bán với mức giá hấp dẫn khoảng 2 tỷ đồng/căn. Dự án này được ra mắt trong tháng ba vừa qua và cho đến nay đã bán được 150 trong tổng số 160 căn hộ, trong đó 50% số căn hộ bán được đã được bàn giao cho khách. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng mạnh 20,3 lần lên 80,3 tỷ đồng, bao gồm 31 tỷ đồng lợi nhuận từ việc bán 51% cổ phần của Công ty TNHH Kinh doanh BĐS Phước Long (chủ đầu tư của dự án Phước Long) và 49 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 48,9% cổ phần tại Công ty TNHH Đô Thị Mê Ga (chủ đầu tư của dự án Mega Residence 1).

Triển vọng lợi nhuận sáu tháng cuối năm 2014: KDH dự kiến sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu của dự án Mega Residence 1 trong năm nay, trong đó chúng tôi cho rằng phần doanh thu

và LNST mà Công ty sẽ ghi nhận lần lượt là 270 tỷ đồng và 35 tỷ đồng, hai khoản này sẽ giúp KQLN nửa cuối năm 2014 tăng mạnh. Trong khi đó, vào tháng 10 sắp tới, KDH sẽ chào bán dự án Mega 2 - Ruby, đây là dự án có vị trí gần Mega Residence 1 với cùng mẫu thiết kế xây dựng. Cơ sở hạ tầng đang trong giai đoạn hoàn tất, do đó việc bàn giao căn hộ đã bán được cho khách sẽ diễn ra trong nửa cuối năm 2014, điều này cũng đồng nghĩa với kỳ vọng rằng KDH sẽ ghi nhận thêm doanh thu và LNST trong năm nay.

MSN phát hành 896.000 cổ phiếu cho trái phiếu chuyển đổi của IFC

Chuyên viên Đặng Văn Pháp: Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan (HSX:MSN) vừa phát hành 896.802 cổ phiếu tất toán nghĩa vụ trái phiếu chuyển đổi với Công ty Tài chính Quốc tế (International Finance Corporation - IFC), có mệnh giá khoảng 39 tỷ đồng, với giá chuyển đổi tương ứng là 43.000 đồng/cổ phiếu. IFC ban đầu nắm giữ quyền chuyển đổi vào ngày 15/04/2016. Giao dịch này cũng giúp bảng cân đối kế toán của MSN đơn giản hơn, trong đó số lượng chứng khoán có thể chuyển đổi sang vốn cổ phần giảm mạnh trong thời gian qua. Sau đợt phát hành này, các công cụ chuyển đổi còn lại chỉ có 10 triệu USD nợ chuyển đổi với MRG (Mount Kellett) và 30 triệu nợ chuyển đổi với Jade Dragon (Goldman Sachs). Khi tất cả các giao dịch này được thực hiện xong, MSN sẽ không còn chứng khoán có thể chuyển đổi nào lưu hành.

Chúng tôi hiện đưa ra khuyến nghị MUA cho MSN với giá mục tiêu 110.000 đồng, cao hơn 24% so với giá đóng cửa hôm nay.

MSN: doanh thu tăng mạnh nhưng LNST không tốt do bị ảnh hưởng bởi chi phí hoạt động của mỏ Núi Pháo trong giai đoạn đầu

CTCP Tập đoàn MaSan (HSX: MSN) cho biết trong sáu tháng đầu năm 2014, doanh thu tăng trưởng ấn tượng 60% so với cùng kỳ năm 2013, nhờ lĩnh vực tiêu dùng tăng 33% lên 5.694 tỷ đồng và Mỏ Núi Pháo đóng góp thêm 1.145 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng pro-forma trước khi trả lợi ích cổ đông thiểu số (CĐTS) giảm 23% so với cùng kỳ do bị ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay và khấu hao của Mỏ Núi Pháo. Lợi nhuận ròng pro-forma sau lợi ích CĐTS giảm 68% do phần lợi nhuận lớn phải chia cho cổ đông thiểu số của CTCP Hàng Tiêu dùng Masan (Masan Consumer). Trong nửa đầu năm nay, doanh thu và lợi nhuận ròng pro-forma sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 31% và 7% dự báo mà chúng tôi đưa ra. Chúng tôi sẽ phát hành báo cáo cập nhật đầy đủ đối với KQLN nửa đầu năm 2014 của MSN trong thời gian tới.

- Trong 6 tháng đầu năm nay, doanh thu của Masan Consumer (MSC) tăng 33% so với cùng kỳ năm 2013 nhờ các ngành hàng đều tăng trưởng mạnh, trong đó gia vị tăng 25%, thực phẩm tiện lợi tăng 24% và doanh thu cà phê nội địa tăng 63%. Phân khúc thực phẩm tiện lợi tăng trưởng mạnh phần lớn là nhờ MSC mở rộng thị phần thành công bằng các sản phẩm được Công ty tung ra trong năm 2013, bao gồm mì ăn liền Sagami và cháo ăn liền B'fast và Komí, trong khi hai mặt hàng mì ăn liền Omachi và Kokomi vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt. Bên cạnh đó, doanh thu từ cà phê cũng tăng đáng kể nhờ các sản phẩm mới như Wake-Up Sài Gòn và Wake-Up 247. Bên cạnh tăng trưởng doanh thu, việc biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 37,9% trong sáu tháng đầu năm 2013 lên 43,7% trong sáu tháng đầu năm 2014 đã giúp LNST của MSC tăng 37% lên 1.287 tỷ đồng. Trong sáu tháng đầu năm nay, MSC đã hoàn thành lần lượt 35% và 32% dự báo doanh thu và LNST mà chúng tôi đưa ra, kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi vì MSC thường đạt khoảng 30-35% doanh thu và lợi nhuận trong sáu tháng đầu năm và khoảng 65-70% trong sáu tháng cuối năm.

- Trong nửa đầu năm nay, Mỏ Núi Pháo thu về 1.145 tỷ đồng doanh thu (hoàn thành 21% dự báo của chúng tôi) và 404 tỷ đồng EBITDA (hoàn thành 17% dự báo của chúng tôi). Hiệu quả hoạt động của Mỏ Núi Pháo đã được cải thiện, điều này được phản ánh thông qua việc biên EBITDA của Quý 2/2014 đạt 49% so với 13% trong Quý 1/2014. Mỏ đã hoạt động ở 93% công suất thiết kế. MSN cũng cho biết đang thực hiện một chương trình khoan mỏ. Nếu

thành công, kế hoạch này sẽ giúp tăng vòng đời hoạt động của mỏ lên trên mức hiện tại là 17 năm.

- Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank) cũng công bố KQLN tốt trong nửa đầu năm 2014 với lợi nhuận trước thuế tăng 45% so với cùng kỳ và hoàn thành 80% mục tiêu mà ngân hàng này đã đề ra cho năm 2014. Kết quả này có được là nhờ tín dụng tăng trưởng 5,3%, còn thu nhập thuần từ dịch vụ và phí dịch vụ cũng tăng 77%.

Ngoài ra, hôm nay MSN cũng công bố dự định thành lập Công ty TNHH MTV Masan Brewery, sẽ thuộc sự quản lý của tập đoàn này. MSN sẽ mua lại 99,99% cổ phần CTCP Bia và Nước giải khát Phú Yên thông qua một công ty con, sau đó đổi tên công ty con này thành Masan Brewery. Động thái này có liên quan đến thông tin trong Báo cáo Tài chính 2012 của MSN là công ty đã dành 252 tỷ đồng cho các công ty con để mua lại một công ty bia. Masan Brewery dự kiến sẽ là trụ cột mới của chiến lược tăng trưởng tập trung vào ngành hàng tiêu dùng trong tương lai, bên cạnh danh mục sản phẩm hàng tiêu dùng hiện nay của công ty và Masan Agri.

MWG: KQLN 6 tháng đầu 2014 đầy ấn tượng. Chuẩn bị nâng khuyến nghị và giá mục tiêu

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào: CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX:MWG) vừa công bố KQLN 6 tháng đầu năm 2014, trong đó doanh thu thuần tăng mạnh 68% và LNST tăng 374% so với cùng kỳ năm ngoái. Với mức tăng trưởng lợi nhuận đầy ấn tượng nhờ biên lợi nhuận gộp tăng và tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu giảm thấp hơn dự phóng, MWG đã đạt 71% mục tiêu lợi nhuận của cả năm. Với KQLN 6 tháng đầu năm của MWG tốt hơn dự báo, chúng tôi hiện đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị dành cho cổ phiếu công ty với quan điểm tích cực hơn. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNST của MWG đạt lần lượt 6.957 tỷ đồng và 308,4 tỷ đồng, tương đương 54% và 64% dự báo của chúng tôi dành cho cả năm.

Cụ thể, LNST tăng hơn bốn lần lên 308,4 tỷ đồng (+374% so với cùng kỳ năm ngoái) nhờ các yếu tố sau:

- 1/ Biên lợi nhuận gộp tăng lên 15,4% trong 6 tháng đầu năm (so với dự báo của chúng tôi là 15,2% cho cả năm) từ mức 14,2% cùng kỳ năm ngoái nhờ các nhà cung cấp chiết khấu mạnh hơn, đồng thời cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn.
- 2/ Tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu giảm từ 11,9% trong 6 tháng đầu năm 2013 xuống 9,9% trong 6 tháng đầu năm 2014 (trong khi dự báo cả năm của chúng tôi là 10,2%) vì doanh thu tăng mạnh hơn chi phí quản lý và bán hàng.
- 3/ Doanh thu tài chính tăng 140% so với cùng kỳ năm ngoái từ 10 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2013 lên 24 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2014 nhờ chiết khấu thanh toán tăng 142%, từ 9 tỷ đồng lên 22 tỷ đồng.
- 4/ Chúng tôi xin lưu ý, doanh thu 6 tháng đầu năm 2013 chiếm 44% doanh thu cả năm.

MWG: KQLN sơ bộ 7 tháng đầu năm cho thấy tăng trưởng mạnh nhờ biên LN tăng và chuỗi cửa hàng được mở rộng

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào: CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX: MWG) công bố KQLN sơ bộ 7 tháng đầu năm, trong đó doanh thu và LNST đạt lần lượt 8.200 tỷ đồng (tương đương 63% mục tiêu của công ty) và 360 tỷ đồng (83% mục tiêu). Cụ thể, LNST 7 tháng đầu năm tăng hơn gấp 4 lần so với cùng kỳ năm ngoái nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện, do các nhà cung cấp chiết khấu mạnh hơn và cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn, trong khi tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu giảm.

Hơn nữa, doanh số bán hàng trên mạng của trung bình mỗi tháng của MWG cũng tăng 73% trong 7 tháng đầu năm 2014 (khoảng 64 tỷ đồng trong 7 tháng đầu năm 2014, trong khi năm 2013 đạt 37 tỷ đồng), khẳng định vị thế tiên phong của công ty trong lĩnh vực bán điện thoại di động qua mạng sau khi liên tục nâng cấp website với phương châm lấy khách hàng làm trung tâm. Bên cạnh phát triển kinh doanh qua mạng, MWG cũng đang nhanh chóng mở rộng chuỗi cửa hàng để giành thị phần từ các cửa hiệu nhỏ lẻ. Công ty hiện có 253 cửa hàng thegioididong.com trên cả nước (so với 213 cửa hàng năm 2013) và dự kiến đến hết năm 2014 sẽ có 300 cửa hàng và hết năm 2015 sẽ có 400 cửa hàng.

Với thành tích nổi bật của MWG, chúng tôi hiện đang điều chỉnh lại dự báo lợi nhuận và khuyến nghị dành cho MWG với đánh giá tích cực hơn nhờ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn so với dự báo. Trong báo cáo gần đây nhất, chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 102.000 đồng/cổ phiếu trên cơ sở EPS dự báo 2014 là 7.671 đồng trong khi EPS của công ty trong 7 tháng đầu năm là đã đạt 5.742 đồng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ duy trì được đà tăng trưởng này trong 5 tháng cuối năm và chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh dự báo KQLN lên ít nhất 9.800 đồng/cổ phiếu, cao hơn 28% so với dự báo EPS trước đây.

NLG: LNST nửa đầu năm 2014 đạt kết quả âm nhưng Công ty có khả năng sẽ hoàn thành mục tiêu đã đề ra cho cả năm

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX: NLG) công bố KQLN hợp nhất nửa đầu năm 2014, với doanh thu tăng 122% nhờ doanh số của các dự án chung cư, chiếm 74% cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận của Công ty vẫn tăng trưởng âm, với kết quả lỗ 16,8 tỷ đồng. Nguyên nhân chính khiến lợi nhuận tăng trưởng âm là do biên lợi nhuận gộp giảm xuống 27% từ mức 32% trong cùng kỳ năm trước. Điều này được giải thích bởi biên lợi nhuận của việc bán căn hộ chung cư trong năm nay thấp hơn so với biên lợi nhuận của việc bán nhà phố trong cùng kỳ năm 2013. Ngoài ra, chi phí quản lý & bán hàng vẫn ở mức cao, chiếm 30% cơ cấu doanh thu mặc dù đã giảm đáng kể từ mức 72% doanh thu trong cùng kỳ năm trước. Tại mức giá hiện tại, NLG đang giao dịch ở FY14 PER là 22 lần dựa theo mục tiêu mà Công ty đã đề ra cho năm 2014.

KQLN Quý 2/2014: Doanh thu Quý 2/2014 của NLG đã tăng gần 4 lần so với Quý 1/2014 và tăng 2 lần so với Quý 2/2013 nhờ doanh số bán căn hộ tại hai dự án Ehome3 và Ehome4. LNST vẫn đạt kết quả dương với 4,8 tỷ đồng, trong khi đó, trong Quý 1, Công ty ghi nhận lỗ 21,6 tỷ đồng.

KQLN nửa đầu năm 2014: Lợi nhuận ròng trong Quý 2 không đủ để bù đắp cho khoản lỗ trong Quý 1, do đó khiến NLG ghi nhận lỗ 16,8 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2014. Công ty đã ghi nhận tổng cộng 145 căn hộ tại dự án Ehome3 và 121 căn hộ tại dự án Ehome4 trong nửa đầu năm nay, qua đó đóng góp 222,8 tỷ đồng cho doanh thu. Tuy nhiên, hai dự án này có biên lợi nhuận thấp, lần lượt là 22% đối với Ehome3 và 25% đối với Ehome4, do đó khiến cho biên lợi nhuận gộp giảm. Ngoài ra, việc bán các căn nhà phố còn lại ở Bình Dương, đất nền tại nhiều dự án khác cũng như các hoạt động dịch vụ cũng có mức đóng góp 26% cho cơ cấu doanh thu.

Triển vọng nửa cuối năm 2014: Doanh thu sẽ tăng đáng kể nhờ việc NLG sẽ ghi nhận hơn 800 căn hộ tại dự án Ehome 3, Ehome4 và Ehome5. Khối đầu tiên của Ehome5 hiện đang trong giai đoạn hoàn tất, trong đó, NLG đã bán được hầu hết các căn hộ tại khối này và dự kiến sẽ bàn giao cho khách trong Quý 4 năm nay. Doanh thu từ các dự án Ehome cùng với việc bán đất nền và các hoạt động dịch vụ khác có khả năng sẽ đạt tổng cộng 800 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2014. Dựa trên mô hình định giá hiện tại của chúng tôi dành cho NLG, chúng tôi cho rằng Công ty sẽ có thể hoàn thành được mục tiêu đã đề ra cho cả năm 2014, với 1.074 tỷ đồng doanh thu và 99 tỷ đồng LNST.

PNJ đạt KQLN ấn tượng trong 6 tháng đầu năm

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào: CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX:PNJ) đã công bố KQLN hợp nhất 6 tháng đầu năm, trong đó doanh thu thuần tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ việc hợp nhất hoàn toàn Công ty Cổ phần Nhiên liệu Sài Gòn (SFC) trong năm nay vì mãi đến Quý 4/2013, công ty mới bắt đầu hợp nhất SFC. Bên cạnh đó, LNST 6 tháng đầu năm 2014 tăng mạnh 54% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ biên lợi nhuận gộp tăng lên 9% trong giai đoạn này, từ mức 8,2% cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp công ty mẹ cải thiện (vàng miếng, bán lẻ và bán sỉ) từ 7,9% trong 6 tháng đầu năm 2013 lên 10,5% trong 6 tháng đầu năm 2014 với lĩnh vực bán lẻ có cơ cấu sản phẩm tốt hơn. Cụ thể, theo ước tính của chúng tôi, lĩnh vực bán lẻ trang sức vàng (chiếm khoảng 70% lợi nhuận gộp hợp nhất) có biên lợi nhuận gộp tăng 1,8% lên 26,8% trong 6 tháng đầu năm 2014, từ mức 25% trong năm 2013 nhờ tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm, tập trung vào các sản phẩm trang sức có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Vì vậy, với LNST 6 tháng đầu năm theo báo cáo đạt 138 tỷ đồng, tương đương 56% mục tiêu LNST cả năm là 246 tỷ đồng, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST cả năm vì trong quá khứ, LNST 6 tháng đầu năm của công ty cũng đạt tỷ lệ này trên LNST cả năm. Tại mức giá đóng cửa phiên hôm nay là 31.800 đồng, PNJ đang giao dịch với PER 2014 là 9,8 lần dựa trên EPS dự 2014 báo là 3.254 đồng. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 41.400 đồng/cổ phiếu.

PVD: Hợp đồng 2 năm cho giàn khoan PVD 1 cho thấy nhu cầu giàn khoan sẽ ở mức cao

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) đã công bố thỏa thuận gần đây nhất liên quan đến giàn khoan PVD 1 với việc ký kết hợp đồng kéo dài 2 năm thay vì 1 năm như thường lệ. Cụ thể, PVD 1 sẽ tiếp tục hoạt động phục vụ khách hàng hiện nay là Công ty Liên doanh Điều hành Cừu Long tại mỏ Sư Tử Nâu và Sư Tử Trắng thêm 2 năm nữa, tính từ Quý 3/2014. Hợp đồng có thời hạn dài hơn so với thông thường khẳng định quan điểm của chúng tôi là nhu cầu giàn khoan tự nâng trong những năm tới sẽ ở mức cao, do đó Cừu Long phải ký hợp đồng 2 năm để giữ được giàn khoan tự nâng cho kế hoạch khoan dầu khí. Hiện PVD đang thống lĩnh thị trường khoan dầu khí Việt Nam với 9 giàn khoan tự nâng, trong số 14 giàn khoan tự nâng trên thị trường, bên cạnh một giàn khoan nửa chìm nửa nổi cũng nằm ngoài khơi Việt Nam.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tích cực dành cho PVD với ước tính LNST 6 tháng đầu năm 2014 đạt 1.144 tỷ đồng (tăng 20% so với năm 2013) và LNST cả năm là 2.162 tỷ đồng (tăng 12,9%). Tại mức giá mục tiêu của chúng tôi, PVD hiện đang giao dịch với PER 12,8 lần, hấp dẫn so với các công ty khác cùng ngành trong khu vực là 18,5 lần.

PVD: KQLN 6 tháng đầu năm cao hơn dự kiến

Chuyên viên Ngô Đăng Quế: Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD) cho biết doanh thu và LNST 6 tháng đầu năm của công ty cùng tăng 50,6% so với cùng kỳ năm ngoái – cao hơn so với dự kiến nhờ nhu cầu giàn khoan và lợi nhuận từ liên doanh với Baker Hughes đều ở mức cao. Như vậy, với kết quả này, PVD đã hoàn tất 66% mục tiêu cả năm của công ty. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với PVD với dự báo LNST cả năm ước đạt 102 triệu USD (tăng 12,9% so với năm 2013 và 8% so với mục tiêu của công ty), EPS tương ứng là 0,37USD. Tại mức giá thị trường 102.000 đồng/cổ phiếu, PVD giao dịch đầy hấp dẫn với PER 13 lần và trong khi PER của các công ty khoan dầu khí khác là 18,5 lần, và có thể tăng 10,9% so với giá mục tiêu của chúng tôi.

KQLN 6 tháng đầu năm: LNST sau khi trả lợi ích CĐTS đạt 63 triệu USD với doanh thu theo báo cáo là 472 triệu USD, tăng 50,5% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ các yếu tố sau: giá thuê ngày dành cho giàn khoan tự nâng của PVD tăng 15% so với cùng kỳ năm ngoái, (2) số ngày hoạt động của các giàn khoan thuê lại tăng 69,3% so với cùng kỳ năm ngoái lên 939 ngày, và (3) doanh thu liên quan đến dịch vụ khoan dầu khí cũng tăng mạnh 69,3%. Tuy nhiên, do các giàn khoan thuê lại có biên lợi nhuận thấp, việc các giàn khoan này có tỷ lệ đóng góp cao

hơn khiến biên lợi nhuận gộp chung giảm xuống 21,3% từ 24,6% hồi 6 tháng đầu năm 2013, nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn đạt mức tăng trưởng ấn tượng là 31,7%. Dù chi phí quản lý tăng mạnh 33,3%, lỗ tài chính giảm, do thu nhập từ tiền lãi ngân hàng tăng 3 lần nhờ dư thừa tiền mặt, và chi phí lãi vay giảm 35,8% nhờ PVD liên tục trả nợ cho giàn khoan, hỗ trợ lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 42%. Đáng chú ý, nhờ lợi nhuận được chia từ liên doanh với Baker Hughes khoảng 5 triệu USD, lợi nhuận từ liên doanh và các công ty liên kết tăng mạnh 8 lần, giúp lợi nhuận trước thuế và LNST sau khi trả lợi ích cổ đông thiểu số tăng lần lượt 55,2% và 50,6%. Biên lợi nhuận ròng vẫn ở mức 13% dù thuế suất tăng lên 20,1% từ mức 12,9% trong 6 tháng đầu năm 2013.

Triển vọng 6 tháng cuối năm: Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm tích cực đối với PVD nhưng dự báo tăng trưởng sẽ chậm lại trong 6 tháng cuối năm 2014 vì phần lớn hợp đồng cho thuê giàn khoan sẽ hết hạn trong Quý 4/2014 trong khi vẫn chưa có thông tin chính thức vào về việc gia hạn. Như vậy, số ngày hoạt động sẽ giảm xuống 582 ngày, thấp hơn 61% so với 6 tháng đầu năm, ảnh hưởng đến các dịch vụ kỹ thuật giếng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc giá thuê các giàn khoan tự nâng của PVD tăng - cụ thể là PVD 1 và PVD 2 - từ tháng 07/2014 sẽ bù đắp lại cho việc số ngày hoạt động và KQLN của các dịch vụ kỹ thuật giếng giảm.

PVS: KQLN 6 tháng đầu năm đầy ấn tượng

Theo báo cáo, trong 6 tháng đầu năm 2014, LNST của PVS tăng 47% so với cùng kỳ năm ngoái, vượt mục tiêu cả năm của công ty nhờ tăng trưởng doanh thu, biên lợi nhuận gộp cải thiện, chi phí lãi vay giảm, và lợi nhuận được chia từ các liên doanh và liên kết tăng mạnh hơn so với chi phí quản lý. Dự báo công ty sẽ duy trì được mức tăng trưởng này trong 6 tháng cuối năm 2014. PVS là một mã hấp dẫn về PER 12 tháng qua (10 lần) so với các công ty khác cùng ngành trong khu vực (12 lần).

Doanh thu hợp nhất tăng 14% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 11.625 tỷ đồng trong khi lợi nhuận gộp tăng 17% nhờ biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ 8,98% so với mức 8,75% trong 6 tháng đầu năm 2013 vì các lĩnh vực có biên lợi nhuận cao có đóng góp doanh thu lớn hơn, như dịch vụ hàng hải, dịch vụ cảng, O&M, và thăm dò địa chấn. Nhờ việc thanh toán đều đặn các khoản vay dài hạn, chi phí lãi vay giảm 36%, bù lại phần chi phí quản lý tăng. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế và LNST tăng mạnh là nhờ đóng góp từ các liên doanh và liên kết tăng 74%, chủ yếu từ FPSO Lam Sơn đi vào hoạt động trong Quý 2/2014.

Như vậy, doanh thu và LNST 6 tháng đầu năm đã hoàn tất 52% và 106% mục tiêu cả năm của ban lãnh đạo. Tại mức giá hiện tại, PVS có PER 12 tháng qua khá hấp dẫn là 10 lần, so với của các công ty khác trong khu vực là 12 lần.

PVS: Những ý chính trong buổi họp báo với các chuyên viên phân tích

Chuyên viên Ngô Đăng Quế: Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS) đã điều chỉnh tăng mạnh 174% mục tiêu LNST hợp nhất đề ra cho năm 2014 lên 1.435 tỷ đồng sau khi đạt được 105% mục tiêu ban đầu trong nửa đầu năm 2014. Chúng tôi tin rằng mục tiêu mới tỏ ra khá thận trọng khi mục tiêu này thấp hơn 15,6% so với LNST thực tế năm 2013 mà công ty đã công bố trước đó. Trong sáu tháng cuối năm 2014, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh cốt lõi của PVS vẫn tiếp tục giữ được đà tăng trưởng, do đó kết quả kinh doanh cả năm thậm chí sẽ vượt qua mục tiêu LNST mới mà công ty vừa điều chỉnh. Tại mức giá hiện tại 34.100 đồng/cổ phiếu, PVS đang có mức PER trong vòng 12 tháng qua là 10,0 lần, đây là mức khá hấp dẫn so với bình quân của các công ty khác trong khu vực là 12,0 lần.

Doanh thu hợp nhất của PVS tăng 20% so với cùng kỳ năm 2013 lên 13.933 tỷ đồng, còn lợi nhuận gộp tăng 17% nhờ biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 8,98% so với mức 8,75% trong nửa đầu năm 2013. Kết quả này có được là nhờ các phân khúc có biên lợi nhuận cao đã đóng góp nhiều hơn cho doanh thu, bao gồm phân khúc dịch vụ cho thuê tàu chuyên dụng

(tăng 51% so với cùng kỳ năm 2013, với biên lợi nhuận gộp 9,1%), dịch vụ cảng/cần cẩu cảng (tăng 44%, với biên lợi nhuận gộp 21,2%), dịch vụ vận chuyển, lắp đặt, đấu nối, chạy thử, vận hành và bảo dưỡng các công trình dầu khí (O&M) (tăng 21%, với biên lợi nhuận gộp 13,1%) và dịch vụ khảo sát địa chấn (tăng 28,5%, với biên lợi nhuận gộp 9,0%). Tuy nhiên, LN trước thuế và LNST tăng đáng kể là vì đóng góp từ các công ty liên kết tăng 74% nhờ tàu FSO Biển Đông 01, và đặc biệt là việc tàu FPSO Lam Sơn được đưa vào hoạt động hồi Quý 2 vừa qua.

Với mục tiêu LNST mới, ban giám đốc của PVS thể hiện quan điểm khá thận trọng với LNST nửa cuối năm 2014 chỉ bằng 65% kết quả LNST sáu tháng đầu năm. Ban giám đốc lo ngại rằng đóng góp của hoạt động O&M và khảo sát địa chấn cho lợi nhuận sẽ giảm do các dự án lớn đã được hoàn tất trong nửa đầu năm nay. Ngoài ra, triển vọng của phân khúc dịch vụ cho thuê tàu chuyên dụng hầu như không thay đổi về quy mô thị trường và giá cho thuê ngày, mức đóng góp tối thiểu của hai tàu cho thuê chuyên dụng mới (dự kiến sẽ được bàn giao trong Quý 4 năm nay) được dự báo sẽ thay thế các tàu mà PVT thuê ngoài thay vì giúp tăng thêm thị phần, và Công ty phải thực hiện lên đà cho 4 tàu vào cuối năm nay.

Nhận định của chuyên viên: Chúng tôi cho rằng PVS sẽ vượt mục tiêu LNST đã điều chỉnh vì một số lý do. Về lĩnh vực dịch vụ tàu, dù ban lãnh đạo lo ngại lĩnh vực này sẽ phát triển chậm lại, chúng tôi xin lưu ý là số tàu đã tăng 8% và dự kiến đội tàu nhìn chung sẽ không có sự thay đổi với việc sở hữu thêm hai tàu trong Quý 4 và bù lại cho các tàu lên đà và các tàu đã lên đà xong.

Trong lĩnh vực dịch vụ cảng, hoạt động của các cảng từ đầu năm đến nay đều tích cực, trong đó không cảng nào bị lỗ và dự kiến 6 tháng cuối năm cảng Nghi Sơn (Thanh Hóa) sẽ có đóng góp lớn hơn vì nhu cầu vận chuyển và logistics phục vụ việc xây dựng Liên hợp lọc hóa dầu Nghi Sơn chuẩn bị tăng.

PVS cũng dự định sẽ phát triển cảng Sơn Trà (Đà Nẵng) để chuẩn bị cho dịch vụ hỗ trợ các hoạt động khai thác và sản xuất ngoài khơi của Exxon Mobil. Bên cạnh đó, lĩnh vực FSO và FPSO cũng hoạt động tốt và dự kiến trong 6 tháng cuối năm FPSO Lam Sơn sẽ hoạt động bình thường. Cuối cùng, việc hoàn nhập dự phòng lỗ 492 tỷ đồng ghi nhận trong năm 2012 cho dự án ethanol đang được thực hiện, nhưng thời điểm vẫn chưa được xác nhận dù chúng tôi cho rằng điều này có thể sẽ được thực hiện nếu cần có bước đệm về lợi nhuận. Tại mức giá hiện nay, PVS có PER 12 tháng qua hấp dẫn là 10 lần, so với các công ty khác cùng ngành trong khu vực là 12 lần.

TCM: KQLN nửa đầu năm 2014 hoàn thành mục tiêu đã đề ra; PER dự phóng là 8,2 lần
CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HSX: TCM) công bố kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2014, lợi nhuận tăng 44,8%, còn doanh thu tăng 8,8%. LNST tăng là nhờ TCM thực hiện tái cấu trúc các khoản nợ dài hạn, qua đó giúp chi phí lãi vay giảm 40,5%. TCM hiện đang giao dịch tại PER dự phóng là 8,2 lần mục tiêu mà Công ty đã đề ra cho năm 2014. Trong nửa đầu năm nay, TCM đạt 1.306 tỷ đồng doanh thu và 84 tỷ đồng LNST, lần lượt hoàn thành 46% và 50,9% mục tiêu mà Công ty đã đề ra cho cả năm 2014.

TDH: Trao đổi với ban lãnh đạo và cập nhật tiến độ dự án

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: Theo trao đổi với ban lãnh đạo TDH hôm nay, LNST hợp nhất Quý 2 sẽ không chênh lệch đáng kể so với kết quả chưa hợp nhất đã công bố trước đây. LNST công ty mẹ trong 6 tháng đầu năm 2014 đạt 16,6 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với khoản lỗ 25,7 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái nhờ danh mục đầu tư cổ phiếu tăng trở lại và kế hoạch tái cơ cấu nợ hiệu quả. Như vậy, công ty đã hoàn tất 22,6% mục tiêu LNST của cả năm.

Về các dự án, dự án đất nền Bình Chiểu và Phước Long Spring Town Giai đoạn 2, với cơ sở hạ tầng đang trong quá trình thi công, sẽ được mở bán trong Quý 4/2014 như dự kiến. Về

các dự án S-home như Tocontap và Phước Long, công ty vẫn đang điều chỉnh lại thiết kế để chuyển sang các căn hộ có diện tích nhỏ hơn với sự cho phép của Chính quyền địa phương, dự kiến sẽ cần nhiều thời gian hơn so với ước tính ban đầu của công ty là trong vòng Quý 2/2014. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy tiến độ bán hàng tích cực tại Giai đoạn 2 dự án Long Hội City (đất nền tại Long An) với 49/183 căn hộ được bán ra trong 6 tháng đầu năm. Tiến độ tại các dự án khác khá chậm, như TDH Phước Bình và TDH Trường Thọ, trong đó phần lớn các căn hộ tồn kho đều có diện tích lớn (hơn 90m2/căn hộ).

TDH dự kiến doanh thu năm nay sẽ đến từ việc ghi nhận bán đất nền trong năm 2013 và bán đất nền mới trong năm 2014 tại Bình Chiểu và Phước Long Spring Town Giai đoạn 2. Vì vậy, chúng tôi giữ quan điểm cho rằng hai dự án đất nền có thể sẽ không đóng góp đáng kể vào doanh thu của công ty trong năm nay, và TDH có thể chỉ đạt được 80% mục tiêu cả năm. Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị dành cho cổ phiếu TDH, hiện đang giao dịch với PER 9,7 lần theo mục tiêu 2014 của công ty và P/B là 0,48 lần.

VCB so với MBB – lựa chọn chất lượng tài sản cao, bảng CĐKT minh bạch và lợi thế trong thị trường các DN vừa và nhỏ

Cả NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) và NH TMCP Quân đội (MBB) đều là những ngân hàng tốt nhất, trong đó VCB dẫn đầu khối ngân hàng quốc doanh còn MBB dẫn đầu khối ngân hàng cổ phần tư nhân, cả hai có vị thế hàng đầu về các chỉ số hoạt động và tình hình tăng trưởng. Các chỉ số hoạt động của MBB tốt hơn so với VCB nhưng chúng tôi đánh giá VCB cao hơn vì trong kịch bản kinh tế ổn định, VCB sẽ giảm mạnh việc trích lập dự phòng trong năm 2015, và các nhà đầu tư sẽ không chịu nhiều áp lực nếu phải đối mặt với kịch bản kinh tế căng thẳng. Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi đang phục hồi và chúng tôi cho rằng VCB sẽ thống lĩnh thị trường các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

KQLN nửa đầu năm 2014 tái khẳng định thu nhập ngoài lãi đã tăng trở lại và vẫn phù hợp với nhận định của chúng tôi về tính minh bạch của bảng cân đối kế toán của VCB. Kết quả tỷ lệ lãi biên (NIM) đã được bù đắp bởi các bằng chứng cho thấy VCB đã lấy lại được thị phần trong lĩnh vực dịch vụ thanh toán, hoạt động thu hồi nợ xấu tăng mạnh, tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tiền gửi dẫn đầu khối ngân hàng quốc doanh, và chúng tôi tin rằng 2014 sẽ là năm cuối cùng VCB trích lập dự phòng với số lượng lớn. Nếu xét theo kịch bản kinh tế ổn định, chúng tôi cho rằng VCB hiện đang trích lập dự phòng cao hơn mức cần thiết.

Chất lượng tài sản cao, thế mạnh cho vay trong thị trường các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và những thay đổi khả dĩ trong cơ cấu cổ đông giúp chúng tôi đưa ra mức định giá cao dành cho VCB. Chúng tôi đưa ra các bằng chứng về việc (1) VCB tập trung vào chất lượng tài sản, (2) VCB sở hữu những lợi thế cơ bản hỗ trợ ngân hàng này trong việc thống lĩnh thị trường SME, và (3) quỹ ETF sẽ gia tăng tỷ trọng của cổ phiếu VCB trong danh mục đầu tư của quỹ này nếu Chính phủ giảm tỷ lệ sở hữu tại VCB xuống bằng bằng với tỷ lệ sở hữu tại Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (Vietinbank, HSX: CTG). VCB hội đủ mọi yếu tố để xứng đáng nhận được danh hiệu ngân hàng có mức độ quản lý tốt nhất Việt Nam.

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp gồm phương pháp Thu nhập Thặng dư và phương pháp Giá trị sổ sách (PB) mục tiêu năm 2015 với hệ số 1,7 lần, và cả hai đều cho ra kết quả định giá gần giống nhau, do đó, chúng tôi phân bổ tỷ trọng 50% cho từng phương pháp để đưa ra giá mục tiêu 30.300 đồng/cổ phiếu và khuyến nghị MUA dành cho VCB. Chúng tôi đã giảm khoảng 660 tỷ đồng đối với dự báo LNST trong năm 2014 mà chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo cập nhật gần đây nhất, nhưng tăng thêm khoảng 2.990 tỷ đồng đối với dự báo LNST trong năm 2015. Chúng tôi đưa ra giả định thận trọng đối với tỷ lệ lãi biên trong năm 2014-2018, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với giả định này, giá cổ phiếu VCB vẫn có thể tăng nếu tỷ suất sinh lời/tài sản tăng theo sau sự phục hồi của nền kinh tế, hoặc

nếu VCB nhanh chóng giảm hoạt động xóa nợ xấu xuống mức bình quân của các năm trước đó.

VCF đưa sữa vào ngành nghề sản xuất với các sản phẩm có sử dụng sữa trong thành phần

Chuyên viên Đặng Văn Pháp: CTCP VinaCafé Biên Hòa (HSX:VCF) cho biết đã được cổ đông thông qua mở rộng phạm vi hoạt động. Các lĩnh vực mới được thêm vào bao gồm thực phẩm dinh dưỡng, các sản phẩm từ sữa, thức ăn cho trẻ nhỏ, cacao, sô cô la, v.v. Theo trao đổi của tôi với MSN (năm 53,2% cổ phần VCF), chúng tôi được biết VCF có thể sẽ tăng tỷ lệ sữa trong một số sản phẩm của mình. Tuy nhiên, quyết định này khó có thể tác động đáng kể lên toàn ngành sữa cũng như các công ty sữa.

VNM: Sức ép cạnh tranh tiếp tục gia tăng

Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu (đã bao gồm đợt phát hành cổ phiếu thưởng) xuống 118.000 đồng/cổ phiếu do doanh thu và biên LNST đều tăng trưởng thấp hơn so với dự kiến. Bên cạnh đó, chúng tôi hạ tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu trong giai đoạn năm 2013-2018 từ 16% xuống 13%, vì chúng tôi cho rằng VNM khó có thể mở rộng thị phần như đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần đây nhất được phát hành vào ngày 02/04 vừa qua. Ngoài ra, chúng tôi cũng điều chỉnh tăng chi phí bán hàng để phản ánh việc VNM tăng chi phí quảng cáo-khuyến mại trong thời gian dài. Trong năm 2014, chúng tôi dự báo LNST sẽ giảm 5% so với năm 2013 và có CAGR là 10% trong giai đoạn năm 2013-2018. Trong ngắn hạn, chi phí đầu vào biến động vẫn là rủi ro chính mà chúng tôi xem xét khi đưa ra dự báo và định giá dành cho VNM.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu (đã bao gồm đợt phát hành cổ phiếu thưởng) xuống 118.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi hạ tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu từ 16% xuống 13%, vì chúng tôi cho rằng VNM khó có thể mở rộng thị phần như đã đề cập trong báo cáo cập nhật gần đây nhất (xem chi tiết tại mục Điều chỉnh Dự báo KQLN). Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu từ mức trung bình 10% lên 12% để phản ánh việc VNM tăng chi phí quảng cáo-khuyến mại, mà theo quan điểm của chúng tôi thì trong tình hình cạnh tranh gay gắt như hiện nay Công ty sẽ tiếp tục tăng cường hoạt động này trong thời gian dài. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng VNM khó có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp khi Công ty xây dựng các dự án nuôi bò sữa, vì các nông trại mới phải mất từ 5-6 năm để có thể hoạt động ổn định.

Trong nửa đầu năm 2014, LNST giảm 12% so với cùng kỳ năm 2013 mặc dù doanh thu tăng 15% do biên lợi nhuận gộp giảm và chi phí quản lý và bán hàng tăng. Nếu không tính việc hợp nhất với công ty Driftwood Dairy (có sức ảnh hưởng không đáng kể đối với lợi nhuận trong mọi trường hợp), doanh thu tăng xấp xỉ 7,6% so với mức tăng 14,4% trong nửa đầu năm 2013. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 37,8% xuống 33,9% và tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng từ 9,8% lên 11,7% là hai nguyên nhân khiến LNST giảm, bên cạnh đó, thuế thu nhập doanh nghiệp cũng tăng từ 18% lên 20%. Chúng tôi ước tính chi phí trung bình sữa bột tách béo (SMP)/sữa bột nguyên kem (WMP) cao hơn 40% so với cùng kỳ năm 2013.

Chúng tôi dự báo LNST năm 2014 sẽ giảm 5%. Nếu không tính phần đóng góp của Driftwood, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp sẽ tăng 0,8%, nguyên nhân là do 1) biên lợi nhuận gộp cải thiện 2,5% nhờ giá sữa bột tách béo/sữa bột nguyên kem giảm mạnh lần lượt 32% và 46% kể từ mức giá cao nhất hồi tháng hai vừa qua, tuy nhiên 2) việc áp trần giá bán buôn đối với sữa công thức kể từ khi có hiệu lực đầy đủ đã khiến biên lợi nhuận gộp giảm 1,7%. Trong khi đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu sẽ tăng từ 11,7% trong sáu tháng đầu năm nay lên 12,5% trong sáu tháng cuối năm, đây là xu hướng chung của VNM trong các năm qua. Chúng tôi cho rằng doanh thu nửa cuối năm 2014 sẽ có tăng trưởng tốt hơn với tỷ lệ tăng 15,1%.

Chi phí đầu vào biến động là rủi ro ngắn hạn đối với dự báo KQLN mà chúng tôi đưa ra. Chúng tôi giả định rằng giá sữa bột tách béo sẽ là 3.500 USD/tấn trong nửa cuối năm 2014, và sẽ tăng lên 3.800 USD/tấn kể từ năm 2015, so với mức giá 3.200 USD/tấn vào ngày 05/08 vừa qua. Chúng tôi đưa ra giả định này vì chúng tôi tin rằng giá nguyên liệu đầu vào hiện tại (3.200 USD/tấn đối với sữa bột tách béo) sẽ thay đổi trong dài hạn.

VSC: Cập nhật KQLN 6 tháng đầu 2014

Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam (HOSE: VSC) vừa công bố KQLN Quý 2/2014. Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái và LNST tăng 10,9%. Tăng trưởng doanh thu nhờ vào bãi của Green Logistic Center với doanh thu cả năm 2014 dự kiến sẽ tăng 60%. Trong khi đó, lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty là vận chuyển container bị ảnh hưởng do công suất và đang chờ đợi thông tin chi tiết về một cảng mới với công suất thiết kế là 500.000 TEU/năm. VSC hiện đang giao dịch với PER 12 tháng qua là 8,6 lần – mà chúng tôi cho là hợp lý nếu so với DVP (8,5 lần) và DXP (6 lần).

Doanh thu sáu tháng đầu năm 2014 đạt 437 tỷ đồng và LNST đạt 112,7 tỷ đồng. Doanh thu tăng có khả năng là nhờ nguồn thu nhập mới từ Green Logistics Center (GLC), một doanh nghiệp thành viên của VSC. GLC sở hữu kho nhập/xuất hàng lẻ (CFS) với tổng diện tích khoảng 8,6 ha. Trong năm 2013, GLC đã đóng góp 50 tỷ đồng cho doanh thu và 20 tỷ đồng cho lợi nhuận trước thuế. Sang năm 2014, GLC được cho là sẽ tạo được 80 tỷ đồng doanh thu. GLC là một trong những khung tâm phân phối hàng xuất/nhập khẩu lớn nhất tại miền Bắc. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của VSC (bốc dỡ container) đang đối mặt với vấn đề hạn chế về công suất. Cảng hiện tại với công suất 300.000 TEU/năm hiện đang hoạt động tại 100% công suất. VSC dự định sẽ xây một cảng mới với công suất thiết kế 500.000 TEU/năm, nhưng Công ty vẫn chưa cho biết thêm chi tiết cụ thể nào về kế hoạch mở rộng này.

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

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

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
12/08	Cao su Đà Nẵng - KHÁ QUAN - Cập nhật	DRC	KQ	56.500
14/08	Vinamilk - PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG - Cập nhật	VNM	PHTT	118.000
15/08	Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận - MUA - Cập nhật	PNJ	MUA	41.400
18/08	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 08/2014	N/A	N/A	N/A
19/08	Vietcombank - MUA - Cập nhật	VCB	MUA	30.300

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. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá 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.