

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)	T09	T10
CPI %	3,62	3,32
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ % (thực tế)	6,20	6,40
Tăng trưởng SXCN %	8,60	7,90
Lợi suất TPCP bằng VND (%)	6,63	6,40
VND/USD	21.228	21.270

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 % Δ	T10	YTD
Hồ Chí Minh (VNI)	0,3	19,1
Hà Nội (HNI)	(0,7)	29,8
Thái Lan (SET)	(0,1)	22,0
Philippines (PSE)	0,6	9,4
Malaysia (FBMKLCI)	0,5	(0,6)
Indonesia (JCI)	(0,9)	19,1

Định giá P/E	T09	T10
Việt Nam (VNIndex)	15,2	14,8
Thái Lan (SET)	18,5	18,4
Philippines (PSE)	23,8	22,6
Malaysia (FBMKLCI)	16,7	16,7
Indonesia (JCI)	21,3	19,9

Hoạt động giao dịch	T09	T10
Giá trị giao dịch trung bình của VNI và HNI (triệu USD)	210	159
Tỷ lệ NĐT cá nhân	85%	89%
Tỷ lệ tự doanh	2%	1,5%
Tỷ lệ khối ngoại	13%	9,5%

(*) chỉ tính HSX

Hoạt động của khối ngoại	T10	YTD
Mua ròng * (triệu USD)	(59)	214,4

(*) HSX + HNX

KQLN Quý 3 – Giá dầu giảm mạnh – EUR và JPY trượt giá – BC lần đầu: DXG (PHTT), NBB và PVS (MUA)

KQLN sơ bộ Quý 3 của các công ty hầu như đều phù hợp với dự báo, chỉ có một vài bất ngờ nhỏ. Giá dầu thế giới giảm mạnh đã giúp lạm phát được kiểm soát tốt nhưng khiến nhà đầu tư lo ngại về triển vọng tăng trưởng của các công ty dầu khí. Đồng EUR và yen Nhật trượt giá so với tiền đồng (hiện khá ổn định) đã giúp các công ty có các khoản vay lớn bằng EUR và yen Nhật như BCC, HT1 và PPC lãi lớn. Trong tháng 10, chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu dành cho hai công ty phát triển bất động sản là CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG), và Công ty Cổ phần Đầu tư Năm Bảy Bảy (NBB), và Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS).

Các KQLN sơ bộ Quý 3: Một số công ty mà chúng tôi theo dõi đã báo cáo KQLN sơ bộ Quý 3 phù hợp với dự báo mà chúng tôi đưa ra, bao gồm CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) và CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ). MWG đã hoàn thành 77% mục tiêu EPS mà chúng tôi đưa ra, còn PNJ đã hoàn thành 74% mục tiêu mà chúng tôi đưa ra, các kết quả này có được là nhờ doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu tăng mạnh. DRC cũng hoàn thành 76% mục tiêu LNST mà chúng tôi đưa ra nhờ doanh thu lớp radial tăng. HT1 báo cáo thu được một khoản lãi lớn nhờ chênh lệch tỷ giá khi đồng EUR trượt giá. DPM đạt KQLN Quý 3 tốt nhờ giá nguyên liệu giảm vì giá dầu giảm, ngoài ra, DPM cũng đề ra kế hoạch kinh doanh mới, trong đó, LNST vượt 24% mục tiêu mà Công ty đề ra cho năm 2014.

Đồng EUR và JPY trượt giá, tin tích cực đối với các công ty trong nước: Kể từ sau tháng 06/2014, việc đồng EUR và JPY trượt giá mạnh so với tiền đồng đã giúp các công ty có các khoản vay lớn bằng hai loại ngoại tệ này hưởng lợi. Trong giai đoạn này, đồng EUR trượt giá 8,8% do Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã hạ lãi suất và công bố các chương trình kích cầu để giải quyết vấn đề lạm phát thấp và nền kinh tế tăng trưởng yếu. Tương tự, đồng JPY trượt giá 7,7% so với tiền đồng do Ngân hàng Trung ương Nhật Bản cũng tiếp tục tăng cường thực hiện các biện pháp nới lỏng tiền tệ nhằm giải quyết vấn đề giảm phát để thúc đẩy sự tăng trưởng của nền kinh tế lớn thứ ba thế giới. Ngoài ra, Nhật Bản cũng gây bất ngờ khi tung ra một gói nới lỏng định lượng (QE) mới vào cuối tháng mười vừa qua, dự kiến gói này sẽ tiếp tục khiến đồng JPY tiếp tục trượt giá.

Giá dầu giảm mạnh: Kể từ tháng sáu năm nay, giá dầu thô Brent trên thế giới đã giảm từ 115 USD/thùng xuống 80 USD/thùng. Đây là tin tốt đối với CPI của Việt Nam, chỉ số này hiện đang được kiểm soát tốt nhờ giá xăng đã giảm 9 lần liên tiếp. Tuy nhiên, giá dầu giảm mạnh đã dấy lên lo ngại rằng hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí sẽ giảm xuống và có thể sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của các công ty trong nước như GAS, PVD và PVS. Chúng tôi tin rằng tác động của sự kiện này sẽ giảm nhẹ trong ngắn hạn nhờ (1) các hợp đồng đã ký kết có hiệu lực trong thời gian dài, và trong dài hạn, (2) Việt Nam cần tiếp tục thực hiện các hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí để bù đắp cho việc sản lượng giảm và phát triển các nhà máy lọc dầu nhằm bảo đảm an ninh năng lượng. Chúng tôi sẽ tiếp tục làm rõ vấn đề này trong những báo cáo tiếp theo.

Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu dành cho DXG, NBB và PVS. CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) (KN Phù hợp Thị trường) là một nhà môi giới bất động sản (BDS) với mong muốn trở thành công ty đầu tư, phát triển BDS – chúng tôi cho rằng đây là một động thái hợp lý dành cho DXG. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao về việc DXG liên tiếp thực hiện nhiều đợt phát hành riêng lẻ khiến giá cổ phiếu chịu rủi ro pha loãng. **CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (NBB) (KN MUA)** là một chủ đầu tư BDS thiếu vốn đầu tư trong giai đoạn thị trường bất động sản bị đóng băng, và hiện đã tìm được một đối tác Nhật Bản chuyên mua lại và phát triển các dự án BDS gặp khủng hoảng, đối tác này sẽ cung cấp vốn đầu tư cho NBB. **Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX:PVS) (KN MUA)** là công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, và sẽ là công ty được hưởng lợi rất lớn khi hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí tăng mạnh, trong bối cảnh nhu cầu tăng sản lượng và kế hoạch phát triển các nhà máy lọc dầu hiện đang được đẩy nhanh tiến độ.

Hoạt động thị trường

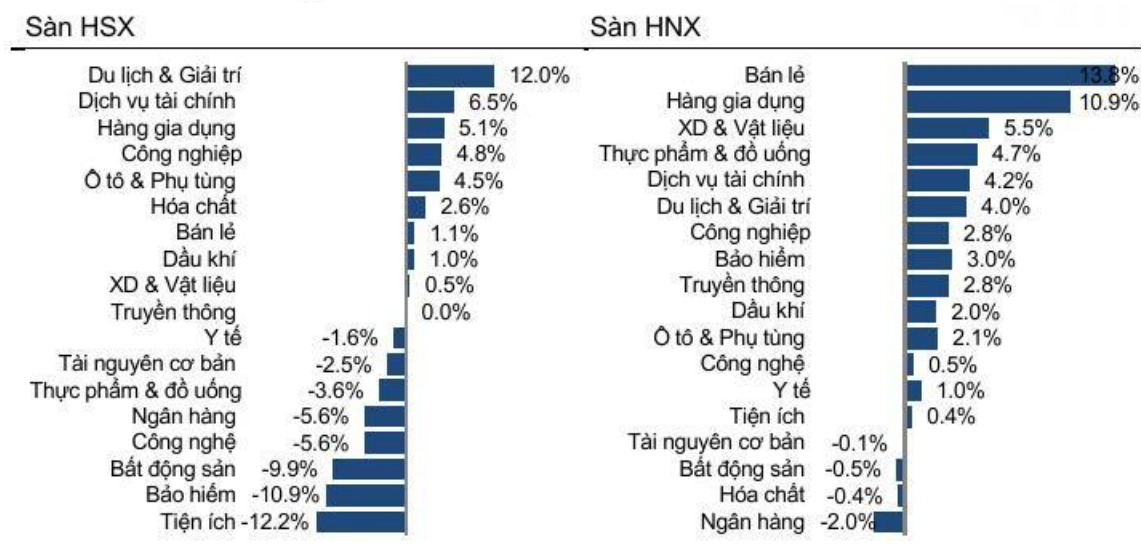
Hình 1: Đồ thị diễn biến VNI



Hình 2: Đồ thị diễn biến HNI



Hình 3: Diễn biến các ngành



Hình 4: Các mã tăng mạnh nhất trong tháng

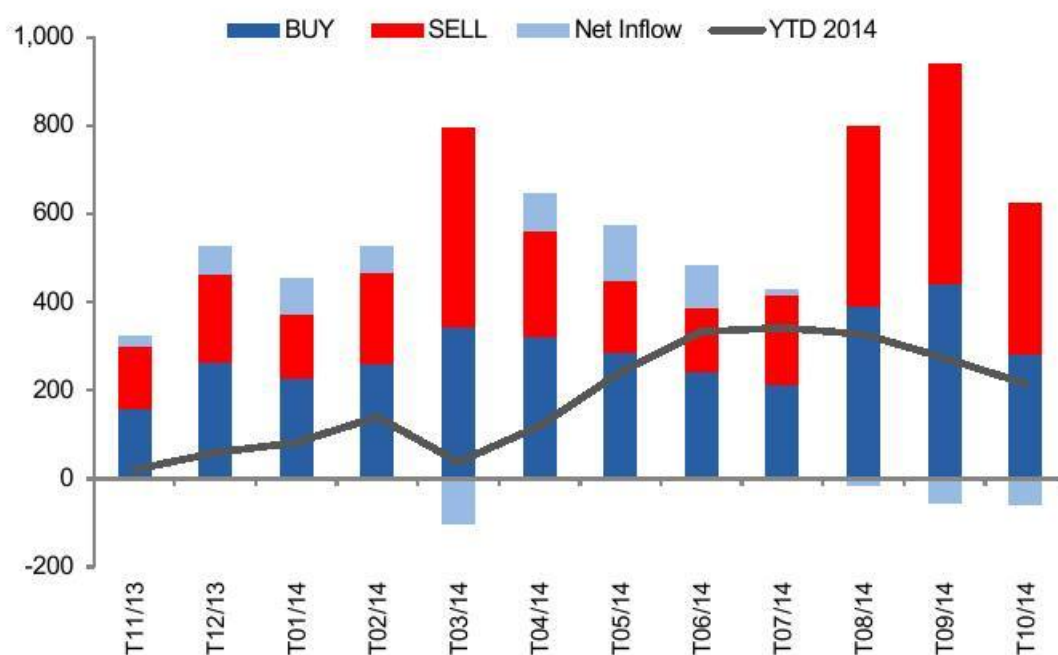
Sàn HSX	Ngành	GT Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	So với tháng trước
PDR	Tài chính	102	0,21	16.500	11%
PNJ	Dịch vụ KH	135	0,27	37.700	7%
MWG	Công nghệ	537	0,64	106.000	6%
KBC	Tài chính	313	0,64	16.900	6%
VCB	Tài chính	3.507	7,1	27.700	5%
Sàn HNX					
PLC	Dầu khí	93	1,37	25.700	9%
NVB	Tài chính	99	1,47	6.800	3%
NTP	Công nghiệp	126	1,85	46.500	1%
ACB	Tài chính	661	10,03	15.200	1%
PVI	Tài chính	196	3	18.200	1%

Hình 5: Các mã giảm mạnh nhất trong tháng

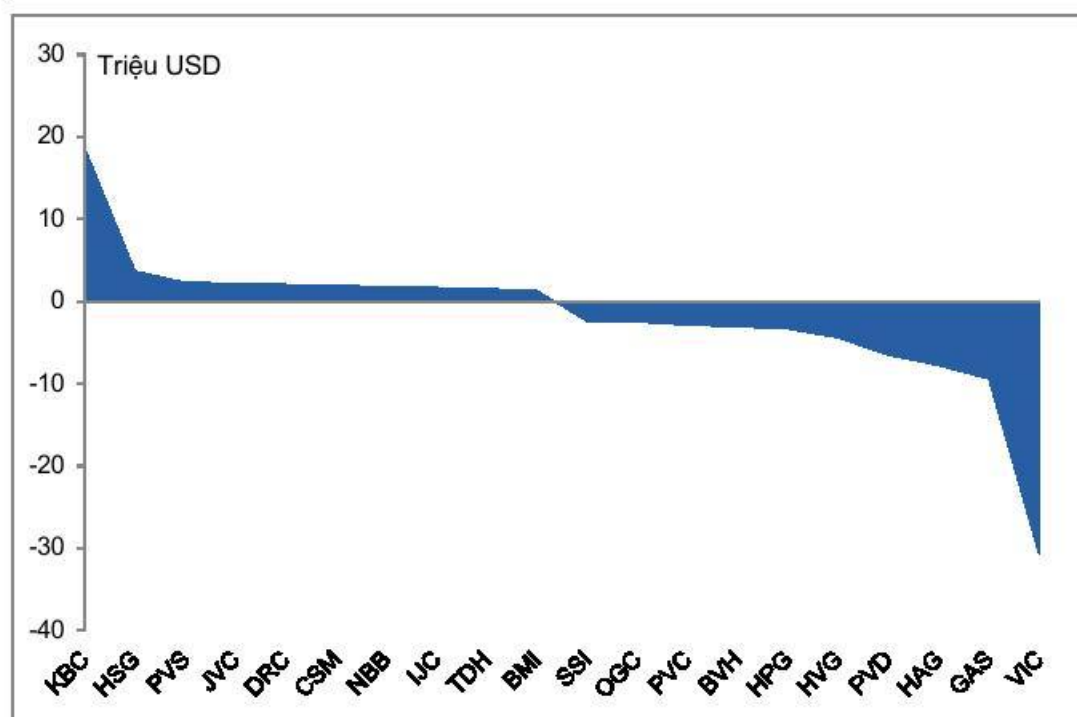
Sàn HSX	Ngành	GT Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng	Giá hiện tại	So với tháng trước
OGC	Tài chính	140	0,28	9.800	-21%
CII	Công nghiệp	106	0,22	19.400	-9%
SBT	Hàng tiêu dùng	74	0,15	10.800	-8%
FLC	Tài chính	168	0,34	11.200	-8%
DPR	Vật liệu cơ bản	77	0,17	40.500	-7%
Sàn HNX					
PVB	Vật liệu cơ bản	54	0,79	62.000	-15%
CTS	Tài chính	0	0,14	10.700	-13%
PVX	Công nghiệp	116	1,71	6.900	-12%
HGM	Công nghiệp	27	0,41	52.000	-12%
BVS	Tài chính	49	0,72	16.100	-11%

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

17/10/2014

Dược Hậu Giang (HSX:DHG): KQLN hợp nhất 9 tháng đầu năm 2014: LNST 9 tháng đầu năm 2014 giảm 8,4% so với cùng kỳ năm ngoái xuống 413 tỷ đồng. Tuy nhiên, trên thực tế LNST lại tăng 15% sau khi trừ lợi nhuận bất thường Quý 3/2013 từ nhãn hàng Eugica, vì biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm do DHG tự sản xuất (đóng góp khoảng 92% doanh số bán hàng) tăng từ 53,3% trong 9 tháng đầu năm 2013 lên 61% trong 9 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy trong lĩnh vực thương mại, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 4,7% trong 9 tháng đầu năm 2013 xuống âm 31,7% trong 9 tháng đầu năm 2014. Chúng tôi đang liên hệ với công ty để biết thêm thông tin chi tiết về vấn đề này.

Doanh thu thuần tăng 13,1% so với cùng kỳ năm ngoái lên 2.601 tỷ đồng. Cụ thể, doanh số bán hàng từ các sản phẩm do DHG sản xuất tăng 16,6% so với cùng kỳ năm ngoái, bù đắp lại cho việc doanh thu từ thương mại giảm 15,5% do không còn đóng góp từ nhãn hàng Eugica.

Chi phí quản lý và bán hàng 9 tháng đầu năm 2014 tăng lên 33,2% từ 29,8% trong 9 tháng đầu năm 2013 vì chi phí tiếp thị giới thiệu sản phẩm tăng gần 140%. Con số này cao hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi là 29,4%.

DHG đã quyết định dời thời điểm bắt đầu hưởng ưu đãi thuế từ nhà máy mới sang năm 2015, để hưởng ưu đãi thuế trong cả năm 2015 thay vì chỉ từ tháng tư năm nay. Do đó, Công ty sẽ tiếp tục áp dụng mức thuế doanh nghiệp 20% thay vì 8% theo kế hoạch đề ra trước đó (nhờ nhà máy mới được miễn trừ thuế). Chúng tôi có khả năng sẽ tiếp tục giữ nguyên mức dự báo lợi nhuận trước thuế cho năm 2014 ở 695 tỷ đồng nhưng sẽ cần điều chỉnh giảm LNST năm 2014 xuống xấp xỉ 553 tỷ đồng để thể hiện việc điều chỉnh thuế thu nhập doanh nghiệp nêu trên. Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu dành cho DHG, tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với công ty.

DLG: CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai - Không khuyến nghị

Chuyên viên Nguyễn Thảo Vy

08/10/2014

DLG: Nhà đầu tư bắt đầu chú ý đến CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai (HSX:DLG) sau khi Công ty ký thỏa thuận hợp tác cung cấp nguồn nguyên liệu sữa tươi cho Vinamilk. Sau khi tìm hiểu, chúng tôi nhận thấy DLG là một công ty nhỏ với tham vọng trở thành của một tập đoàn lớn đa ngành nghề. Điều này dẫn đến lĩnh vực kinh doanh của DLG bao gồm 40 ngành từ nông-lâm nghiệp, khai khoáng, hạ tầng, bến xe, bất động sản, và nay có thêm chăn nuôi bò thịt và bò sữa. Do cùng có xuất phát điểm từ khu vực Tây Nguyên nên có thể dễ dàng so sánh DLG với CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX:HAG). Hiện nay, Quỹ đầu tư GEM (trụ sở chính tại Mỹ) đã ký biên bản ghi nhớ nhằm mua 20% cổ phần và trở thành nhà đầu tư chiến lược của DLG. Hiện thị trường có thông tin rằng GEM cũng đang xem xét hợp tác với HAG.

DPM: Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Phù hợp thị trường

Chuyên viên Ngô Đăng Quế

31/10/2014

DPM: KQLN quý 3 năm 2014 cao hơn so với dự kiến nhờ sản lượng tăng mạnh: Dù giá u-rê tiếp tục giảm 1% so với Quý 2, doanh thu Quý 3 của DPM (Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí) tăng 12% so với cùng kỳ năm ngoái lên 2.142 tỷ đồng nhờ sản lượng bán ra tăng gần 25%. DPM cho biết các đại lý bán hàng và nhà phân phối của công ty đã tích cực gom sản phẩm trong Quý 3 để chuẩn bị cho việc thuế nhập khẩu u-rê tăng gấp hai lần lên 6% (mức cao nhất) từ ngày 01/10/2014. Vì vậy, doanh thu Quý 3/2014 đạt mức cao. Hơn nữa, việc chuyển nhượng cổ phần tại PVC (dung dịch khoan) cũng đóng góp 80 tỷ đồng vào LNST Quý 3/2014.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, DPM đã thu về 7.100 tỷ đồng doanh thu (giảm 8,7% so với cùng kỳ năm ngoái) và 938 tỷ đồng LNST (giảm 52,1%), lần lượt tương đương 82% và 106% mục tiêu đề ra. Xin lưu ý DPM đề ra mục tiêu cả năm 2014 sẽ thu về 8.980 tỷ đồng (giảm 13,7% so với năm 2013) và 1.129 tỷ đồng (giảm 47,3%). Như vậy, DPM đã đạt lần lượt 103,2% và 124% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận sau thuế. DPM hiện đang giao dịch với PE 12 tháng qua là 9,5 lần. KN Phù hợp Thị trường.

DRC: CTCP Cao su Đà Nẵng - Phù hợp thị trường - Giá mục tiêu 56.500 đồng

Chuyên viên Văn Đình Phong

29/10/2014

DRC: Doanh số lốp radial tăng, nhưng chi phí quản lý & bán hàng tăng khiến LN giảm
Sản lượng tiêu thụ lốp radial tăng giúp doanh thu tăng 16,4%, tuy nhiên, LNST giảm 10,4% so với cùng kỳ do cả chi phí quản lý & bán hàng (SG&A) và chi phí lãi vay đều tăng trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2014. Tính đến thời điểm cuối tháng chín, DRC đã bán được 75.000 lốp radial, hoàn thành 65% mục tiêu mà chúng tôi đưa ra. EPS 9 tháng đầu năm đạt 3.006 đồng/cổ phiếu, tương đương 76% mục tiêu mà chúng tôi đề ra. DRC hiện đang giao dịch tại PER năm 2014 là 14,9 lần và PER năm 2015 là 11,4 lần, với lợi suất cổ tức 3,4% trong năm 2014. Chúng tôi vẫn giữ nguyên giá mục tiêu 56.500 đồng/cổ phiếu. Giá cổ phiếu DRC hiện xấp xỉ giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra sau khi đã tăng 16,8% kể từ báo cáo cập nhật gần đây nhất, do đó, dựa theo hệ thống khuyến nghị của chúng tôi, chúng tôi giảm khuyến nghị dành cho Công ty xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG.

Doanh số lốp radial tăng giúp thúc đẩy doanh thu: Sau khi thử nghiệm sản phẩm trong Quý 1/2014, doanh số lốp radial của DRC đã tăng mạnh sản lượng, trung bình 9.500 lốp/tháng trong Quý 2/2014 lên trung bình 10.600 lốp/tháng trong Quý 3/2014 (tăng 11,6% so với Quý 2). Chúng tôi dự báo doanh số tiêu thụ lốp radial sẽ đạt 13.300 lốp/ tháng trong Quý 4/2014 (tăng 25,5% so với Quý 3). Trong tháng 10/2014, sản lượng tiêu thụ lốp radial đạt 12.500 lốp. Với doanh số tiêu thụ lốp bias gần như ổn định tại 562.000 lốp (tăng 5% so với cùng kỳ), doanh thu từ lốp radial giúp doanh thu 9 tháng đầu năm tăng 16,4% lên 2.454 tỷ đồng (hoàn thành 70% dự báo mà chúng tôi đưa ra).

Biên lợi nhuận gộp giảm và chi phí tăng khiến lợi nhuận giảm. Lợi nhuận gộp giảm 5,2% so với cùng kỳ do biên lợi nhuận gộp giảm xuống 20,1% so với mức 26,7% trong Quý 3/2014, do giá của tất cả các sản phẩm giảm 3% trong tình hình cạnh tranh gay gắt và giá cao su thiên nhiên giảm. DRC cũng chịu ảnh hưởng từ lượng cao su thiên nhiên tồn kho đã được

mua với giá cao và biên lợi nhuận gộp của lớp radial thấp (đạt 6%) do nhà máy chỉ hoạt động với 1/3 công suất thiết kế khoảng 100.000 lớp/năm.

Chi phí quản lý & bán hàng và chi phí lãi vay tăng cao. LNST tiếp tục giảm do chi phí tăng cao, vì DRC tổ chức hội nghị giới thiệu sản phẩm và khảo sát thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 72,6% so với cùng kỳ do lương tối thiểu tăng. Hoạt động sản xuất lớp radial cũng khiến chi phí lãi vay tăng mạnh 69% so với cùng kỳ do chi phí lãi vay không còn được vốn hóa.

Triển vọng doanh thu từ lớp radial. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhờ sản lượng lớp radial tăng. Chúng tôi dự báo sản lượng lớp radial bán ra trong năm 2014 sẽ đạt 115.000 lớp trong năm 2014, 200.000 lớp trong năm 2015 và 300.000 lớp (công suất tối đa) trong năm 2016. Như vậy, biên lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 6% trong năm 2014 lên 18% trong năm 2016.

DXG: CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh - Phù hợp thị trường - Giá mục tiêu 12.300 đồng

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

07/10/2014

DXG: Tỉnh Đồng Nai điều chỉnh quy hoạch, trì hoãn việc ghi nhận doanh thu của Gold Hill

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: Tỉnh Đồng Nai hiện đang thu hẹp các con đường chạy qua dự án Gold Hill, nơi DXG đang bán đất nền. Điều này tuy giúp diện tích đất thương phẩm tăng nhẹ nhưng sẽ đặt ra một vấn đề hóc búa đối với DXG vì công ty phải thương lượng lại với các khách hàng đã mua các miếng đất bị ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh quy hoạch để yêu cầu chi thêm tiền cho phần đất tăng thêm. Như vậy, việc ghi nhận doanh thu của dự án sẽ bị chậm lại và nhiều khả năng doanh số bán hàng của Gold Hill không được ghi nhận trong Quý 3/2014. Trong trường hợp xấu nhất, doanh thu dự án cũng có thể không được ghi nhận trong cả Quý 4/2014. Trong trường hợp này, DXG sẽ chỉ đạt được 55 tỷ đồng LNST, tương đương 44% mục tiêu năm nay.

21/10/2014

DXG: KQLN 9 tháng đầu năm công ty mẹ: Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải: CTCP DV & XD Địa Ốc Đất Xanh (HSX: DXG) thông báo công ty mẹ lỗ 6,6 tỷ đồng trong Quý 3 do có khoản 13,7 tỷ đồng hàng bán trả lại của dự án Gold Hill; LNST 9 tháng đầu năm 2014 hiện đạt 31,8 tỷ đồng (giảm 16% so với cùng kỳ năm ngoái). Với công ty mẹ đóng góp khoảng 70%-80% LNST hợp nhất, chúng tôi ước tính trong 9 tháng đầu năm DXG chỉ đạt 40% mục tiêu hợp nhất cả năm.

Triển vọng Quý 4/2014: Do tỉnh Đồng Nai hiện đang thu hẹp các con đường chạy qua dự án Gold Hill, nơi DXG đang bán đất nền, công ty phải thương lượng lại với các khách hàng đã mua các miếng đất bị ảnh hưởng bởi việc điều chỉnh quy hoạch để yêu cầu chi thêm tiền cho phần đất tăng thêm. Như vậy, việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm ước tính khoảng 200 tỷ đồng và 70 tỷ đồng của dự án sẽ bị chậm lại. Do đó, việc DXG có đạt được mục tiêu hay không còn phụ thuộc vào kết quả của việc thương lượng lại. Trong trường hợp xấu nhất, doanh thu dự án cũng có thể không được ghi nhận trong cả Quý 4/2014. Trong trường hợp này, DXG sẽ chỉ đạt được 55 tỷ đồng LNST, tương đương 44% mục tiêu năm nay. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu dành cho DXG.

24/10/2014

DXG - Báo cáo lần đầu: Cơ khát vốn của nhà môi giới/đầu tư BĐS - KN PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG: CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) là công ty môi giới bất

động sản (BDS) hàng đầu, với mong muốn tận dụng kinh nghiệm 10 năm hoạt động trên thị trường để trở thành công ty đầu tư BDS. Là một công ty tương đối mới trong lĩnh vực phát triển BDS và liên tục cần vốn để tích lũy quỹ đất sạch cho mục tiêu phát triển bền vững, DXG đã thực hiện nhiều đợt phát hành riêng lẻ (với giá thường thấp hơn so với giá thị trường vào thời điểm phát hành), khiến cho cổ đông hiện hữu và cổ đông mới cảm thấy lo ngại. Trong vài tháng tới, DXG sẽ thực hiện thêm một đợt phát hành riêng lẻ nữa. Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu dành cho DXG với khuyến nghị Phù hợp Thị trường và giá mục tiêu đã điều chỉnh cho đợt phát hành riêng lẻ sắp tới là 12.300 đồng/cổ phiếu.

FCN: Công ty cổ phần Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON - Không khuyến nghị

Chuyên viên Văn Đình Phong

01/10/2014

Thăm doanh nghiệp: FCN: KQLN 2014. FCN (CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON) dự kiến sẽ đạt được mục tiêu cả năm do ĐHCĐ đề ra, với doanh thu đạt 1.500 tỷ đồng (tăng 25% so với năm 2013) và LNST đạt 148 tỷ đồng (tăng 27% so với năm 2013). Mục tiêu này được hỗ trợ nhờ các dự án lớn như cung cấp cọc bê tông và xử lý nền móng cho Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 1 và 2, Khu liên hợp Thép Formosa, v.v.

Triển vọng. Công ty dự kiến doanh thu và LNST 2015 sẽ tăng 30% nhờ một loạt các dự án mới như xử lý nền móng cho Nhà máy điện Vĩnh Tân, Nhà máy điện Long Phú. Ngoài ra, cùng tham gia trong gói thầu của chủ thầu chính, FCN kỳ vọng sẽ ký được hợp đồng xử lý nền móng cho hai dự án tổ hợp hóa dầu Nghi Sơn Giai đoạn 2 (Thanh Hóa) và Long Sơn (Vũng Tàu) cũng như dự án tàu điện ngầm tại TP. HCM. Bên cạnh đó, FCN còn thành lập công ty liên kết chuyên về đầu tư cơ sở hạ tầng, trong đó FCN có thể sẽ sở hữu 30% cổ phần và đối tác còn lại là Cienco 1 và TEDI. Công ty liên kết này sẽ xây dựng dự án theo hình thức BOT, và FCN là nhà thầu chính trong các khâu khảo sát nền móng, thiết kế, gia cố nền móng và hoàn thiện. Do đó, FCN định hướng sẽ mở rộng phạm vi hoạt động từ các dự án công nghiệp sang cơ sở hạ tầng và công trình ngầm nhằm đa dạng hóa nguồn thu nhập, và việc huy động 500 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi đang được thực hiện cũng vì mục đích này, trong đó Ngân hàng Phát triển Nhật Bản (DBJ) là trái chủ đầu tiên, nắm giữ 195 tỷ đồng trái phiếu.

FPT: Công ty Cổ phần FPT - Không khuyến nghị

Chuyên viên Đinh Thị Thùy Dương

31/10/2014

KQLN 9 tháng đầu năm 2014 của FPT: Doanh thu các lĩnh vực có biên LN thấp tăng trưởng mạnh nên lợi nhuận không tăng trưởng: Theo báo cáo của FPT, doanh thu và LNST đạt lần lượt 24.287 nghìn tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái) và 1.542 tỷ đồng (tăng 1%). Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ lĩnh vực bán lẻ/phân phối trong khi gia công phần mềm và viễn thông cũng có đóng góp vào tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, lĩnh vực phân phối có biên lợi nhuận thấp. Hơn nữa, gia công phần mềm và viễn thông có biên lợi nhuận thấp hơn so với dự báo, khiến tăng trưởng LNST so với cùng kỳ năm ngoái chỉ được 1%. Như vậy, lũy kế 9 tháng đầu năm, FPT đã đạt 76,2% mục tiêu cả năm 2014 trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 69,7% mục tiêu. Chúng tôi lưu ý là xét về lợi nhuận trước thuế (LNTT) thì trong 9 tháng, LNTT giảm nhẹ 0,7% so với kỳ vọng tăng trưởng 6% của công ty. EPS 2014 của FPT có thể đạt 4.800 đồng, với P/E tương ứng là 10,4 lần.

HAG: CTCP Hoàng Anh Gia Lai - Không khuyến nghị

Chuyên viên Đặng Văn Pháp

02/10/2014

HAG dự kiến ghi nhận khoảng 2.000 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ đợt phát hành riêng lẻ của HAGL Land: Như đã được đưa tin trước đó, công ty con của CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX:HAG) là CTCP Xây dựng và Phát triển nhà Hoàng Anh (HAGL Land) dự kiến sẽ phát hành thêm cổ phiếu mới thông qua một đợt phát hành riêng lẻ. Nếu thành công, HAGL Land sẽ thu về 3.217 tỷ đồng (tương đương 151 triệu USD) từ đợt phát hành này, và sau khi đợt phát hành kết thúc, các nhà đầu tư mới sẽ nắm 30% cổ phần của HAGL Land. HAG hiện sở hữu 98,18% cổ phần của HAGL Land. Khi hoàn tất, HAG sẽ có một khoản thặng dư có giá trị khoảng 2.000 tỷ đồng, tức phần chênh lệch giữa giá trị của đợt phát hành riêng lẻ và giá trị tài sản ròng của HAGL Land sau phát hành tương ứng với 30% cổ phần của nhà đầu tư mới. HAG cho biết Công ty dự kiến sẽ ghi nhận khoản này ở mục lợi nhuận tài chính trên kết quả kinh doanh hợp nhất vào Quý 4/2014, do Tiêu chuẩn Kế toán Việt Nam (VAS) cho phép các công ty thực hiện phương pháp kế toán này. Chúng tôi xin lưu ý theo Chuẩn mực Báo cáo Tài chính Quốc tế (IFRS), khoản thặng dư này sẽ được ghi nhận thẳng vào vốn chủ sở hữu thay vì vào bảng kết quả kinh doanh. Phương pháp kế toán này của HAG tương đối khác so với cách làm của những công ty khác, ví dụ như Tập đoàn Vingroup - CTCP (HSX:VIC) và CTCP Tập đoàn Masan (HSX:MSN). Trong các giao dịch tương tự, hai công ty này đã ghi nhận phần thặng dư vào vốn chủ sở hữu.

Việc ghi nhận phần thặng dư trên vào bảng kết quả kinh doanh không nhất thiết sẽ làm tăng giá trị của HAG (ảnh hưởng lên giá trị sổ sách là như nhau), tuy nhiên, lợi nhuận sẽ tăng đáng kể. Trong năm 2014, HAG đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 1.460 tỷ đồng. Trong sáu tháng đầu năm nay, lợi nhuận trước thuế của Công ty đã đạt được 703 tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến sẽ phát hành báo cáo chi tiết về HAG trong thời gian tới.

15/10/2014

HAG: Khoản lợi nhuận bất thường giúp lợi nhuận Quý 3 tăng mạnh
Hôm nay, CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX:HAG) công bố tổng quan KQLN Quý 3/2014 của Công ty trong văn bản nghị quyết HĐQT, với LNST đạt 972 tỷ đồng (tăng 308% so với cùng kỳ năm 2013). Báo cáo tài chính chi tiết vẫn chưa được công bố, nhưng chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận ấn tượng này có được phần lớn là nhờ khoản lợi nhuận tài chính bất thường xấp xỉ 750 tỷ đồng từ đợt phát hành riêng lẻ của công ty con là CTCP Xây dựng và Phát triển Nhà Hoàng Anh. Nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường này, LNST Quý 3 sẽ vào khoảng 222 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ). Theo Tiêu chuẩn Kế toán Việt Nam, HAG có thể ghi nhận tổng cộng 2.040 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ đợt phát hành riêng lẻ của Nhà Hoàng Anh. HAG dự kiến sẽ ghi nhận phần còn lại (tức khoảng 1.290 tỷ đồng) vào Quý 4 năm nay khi giai đoạn hai của đợt phát hành này được hoàn tất. Đợt phát hành riêng lẻ này của Nhà Hoàng Anh bao gồm hai giai đoạn, với giá trị lần lượt là xấp xỉ 1.100 tỷ đồng đối với giai đoạn 1 và 2.117 tỷ đồng cho giai đoạn 2.

Trong 9 tháng đầu năm 2014, HAG báo cáo đạt 1.653 tỷ đồng LNST (tăng 138% so với cùng kỳ), kết quả này vượt mục tiêu LNST mà công ty đề ra cho cả năm 2014 là 1.460 tỷ đồng. Nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường nêu trên, LNST 9 tháng đầu năm sẽ đạt 903 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ), tương đương 62% mục tiêu cả năm 2014. Chúng tôi sẽ phát hành lại báo cáo lần đầu cho HAG trong thời gian tới.

HT1: Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1 - Khả quan - Giá mục tiêu 18.000 đồng

Chuyên viên Dương Mỹ Thanh

15/10/2014

Doanh số bán xi măng của HT1 có thể tăng trưởng mạnh như VICEM trong Quý 3
Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt nam (VICEM) cho biết doanh số bán xi măng trong 9 tháng đầu năm tăng 7,6% so với cùng kỳ đạt 12,5 triệu tấn. Chỉ tính riêng trong Quý 3, doanh số bán xi măng của VICEM đã tăng 14% so với cùng kỳ, đây là một kết quả rất tích cực do Quý 3 thường không phải là mùa cao điểm tiêu thụ xi măng do ảnh hưởng của mùa mưa. Chỉ cần xem xét các hoạt động xây dựng đang diễn ra tại khu vực trung tâm thương mại của TP. HCM thì có thể dễ dàng nhận ra được tại sao nhu cầu xi măng lại tăng mạnh trong năm nay. Do HT1 là công ty con lớn nhất của VICEM và thường đóng góp khoảng 27% sản lượng xi măng của VICEM nên chúng tôi cho rằng HT1 sẽ có KQLN tốt trong Quý 3 năm nay.

22/10/2014

HT1: Đồng EUR trượt giá giúp LN Quý 3 tăng mạnh, tuy nhiên chúng tôi cần thêm thông tin về hoạt động kinh doanh để xem xét lại khuyến nghị: So với khoản lỗ 72 tỷ đồng trong Quý 3/2013, trong Quý 3 năm nay, CTCP Xi măng Hà Tiên 1 (HSX:HT1) đã chuyển sang lãi 77,7 tỷ đồng nhờ khoản lãi tỷ giá do đồng EUR trượt giá. Tính từ đầu năm đến nay, LNST đạt 91 tỷ đồng (tương ứng với EPS là 286 đồng/cổ phiếu), vượt xa cả mục tiêu EPS thận trọng của HT1 là 51 đồng/cổ phiếu và dự báo EPS mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014 là 241 đồng/cổ phiếu (do đồng EUR bất ngờ trượt giá mạnh trong Q3). KQLN sơ bộ trong Quý 3/2014 cho thấy sản lượng phục hồi tốt và tiếp tục tăng mạnh hơn so với thị trường, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp vẫn chưa tăng trở lại mức trước khi dây chuyền sản xuất clinker tại Nhà máy Xi măng Bình Phước tạm ngưng hoạt động. Với khoản lãi tỷ giá này, chúng tôi có khả năng sẽ điều chỉnh tăng mức dự báo EPS năm 2014, tuy nhiên, chúng tôi cần thêm số liệu về hoạt động sản xuất của công ty để xem xét lại khuyến nghị dành cho HT1. Sản lượng phục hồi mạnh là một điều rất tích cực nhưng biên lợi nhuận phục hồi chậm là một vấn đề đáng lo ngại. Tại mức giá đóng cửa trong phiên hôm nay là 16.000 đồng/cổ phiếu, HT1 đang giao dịch tại PER năm 2015 là 10,5 lần và hệ số Giá trị hiện tại (EV) / EBITDA năm 2015 là 5,8 lần.

Trong 9 tháng đầu năm nay, sản lượng xi măng của HT1 tăng 9% so với cùng kỳ, so với mức tăng trưởng 5,4% của thị trường xi măng. Tuy nhiên, tổng doanh thu trong quý 3 (bao gồm cả doanh thu từ clinker) vẫn không đổi so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp Quý 3/2014 (đạt 16,3%) cũng chưa phục hồi về mức 21,6% (mức trước khi nhà máy Bình Phước đóng cửa). Chúng tôi đang chờ thông tin do HT1 cung cấp về vấn đề này, nhưng chúng tôi hiện cho rằng nguyên nhân có thể là do nhà máy sản xuất clinker này vẫn chưa hoạt động hết công suất sau khi thực hiện quá trình sửa chữa.

HT1 đã hoàn tất phân bổ khấu hao khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (quá trình phân bổ kéo dài 5 năm). Việc tỷ giá VND/EUR và lãi vay giảm đã liên tục giảm bớt gánh nặng tài chính cho HT1. Trong Quý 3, đồng EUR đã trượt giá hơn 8% so với đồng nội tệ, giúp HT1 thu được khoản lãi tỷ giá khoảng 170 tỷ đồng (nợ EURO chiếm 35% nợ dài hạn được tính theo lãi suất EURIBOR 6 tháng). Khoản lợi nhuận bất thường này đã giúp HT1 hoàn tất việc phân bổ 99,5 tỷ đồng còn lại của khoản lỗ chênh lệch tỷ giá và loại bỏ khoản chênh lệch này ra khỏi bản cân đối kế toán của HT1.

JVC: CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật - Không khuyến nghị

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào

03/10/2014

Cập nhật sơ lược về JVC dựa theo cuộc gặp giữa chúng tôi với ban lãnh đạo Công ty: CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật (HSX:JVC) đặt mục tiêu doanh thu năm 2014 sẽ đạt 905 tỷ đồng (+61% so với năm 2013). Chúng tôi xin lưu ý đây là mục tiêu doanh thu dành cho giai đoạn từ ngày 01/04/2014 đến ngày 31/03/2015, do JVC thay đổi niên độ tài chính từ giai đoạn 01/01 – 31/12 sang 01/04 – 31/03. Tuy nhiên, trong năm nay, JVC cho rằng Công ty sẽ vượt 200 tỷ đồng so với mục tiêu đã đề ra nhờ doanh số bán thiết bị y tế tăng mạnh (tương đương 54% doanh thu năm 2013), nhờ việc giải ngân một vài dự án bị hoãn lại từ năm ngoái và Công ty có thêm doanh số bán thiết bị cho các dự án mới, dự kiến sẽ được ghi nhận vào các quý còn lại năm 2014.

Sang Quý 4/2014, JVC lên kế hoạch tăng vốn thông qua đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 10:8 tại mức giá 15.000 đồng/cổ phiếu. Số tiền thu được (khoảng 750 tỷ đồng) sẽ được sử dụng để phát triển:

- Các hoạt động kinh doanh hiện hữu như mua thiết bị mới cho các dự án đầu tư liên kết, cũng như đầu tư để thêm 100 container khám lưu động (từ mức hiện tại là 30 xe).

- Hai phân khúc kinh doanh mới:

1. Các trung tâm y khoa kỹ thuật cao tại ba bệnh viện: Bệnh viện 115, Bệnh viện Gia Định và Bệnh viện 7A, dự kiến sẽ mang lại doanh thu lần lượt từ tháng 09/2014, 11/2014 và 01/2015 trở đi. JVC cho biết mỗi trung tâm này sẽ tiếp nhận khoảng 1.000-1.500 bệnh nhân mỗi ngày do các bệnh viện trên hiện đã quá tải. JVC đầu tư khoảng 316 tỷ đồng vào trang thiết bị cho các trung tâm này, và được chia 70% tiền khám. Chúng tôi cho rằng đây là một lĩnh vực có tiềm năng lớn vì ba bệnh viện này hiện chỉ đáp ứng được 40%-60% nhu cầu, và 30% tiền khám còn lại sẽ thuộc về bệnh viện thay vì nhà nước, có lợi cho cả hai.

2. Liên doanh với một đối tác Nhật Bản để làm trung gian tổng thầu vật tư tiêu hao cho các bệnh viện. Liên doanh này có thể đi vào hoạt động từ cuối năm nay hoặc đầu năm 2015, vì JVC đã được Bộ Y tế cấp phép thử nghiệm mô hình này tại hai bệnh viện công (khoảng 1.000 giường tại mỗi bệnh viện) và hiện đang thương lượng với hai chuỗi bệnh viện tư (gồm tám bệnh viện con). Chúng tôi cho rằng dự án này sẽ giúp JVC tăng mạnh doanh thu nếu thành công, vì theo ước tính của công ty, đối với một bệnh viện quy mô tương đương hai bệnh viện công nói trên, doanh thu từ lĩnh vực này có thể lên đến 50 triệu USD/năm/bệnh viện.

Dựa trên mục tiêu lợi nhuận 2014 của công ty là 140 tỷ đồng (tăng 234% so với năm 2013), JVC đang giao dịch với PER 2014 là 7,4 lần, thấp hơn 28% so với trung vị các công ty y tế khác trong khu vực là 10,3 lần. Chúng tôi sẽ đưa ra báo cáo cập nhật dành cho JVC trong thời gian tới.

KBC: Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - Không khuyến nghị

Chuyên viên Văn Đình Phong

02/10/2014

KBC dự kiến phát hành trái phiếu chuyển đổi và cổ phiếu riêng lẻ: KBC vừa xin lấy ý kiến cổ đông về việc phát hành riêng lẻ 120 triệu cổ phiếu với giá chào bán không thấp hơn 10.000

đồng/cổ phiếu, hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm, và 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, với giá chuyển đổi không thấp hơn 15.000 đồng/cổ phiếu, và lãi suất dưới 12%/năm. Tổng số tiền thu về 2.400 tỷ đồng chủ yếu sẽ được dùng để trả các khoản nợ ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng việc cổ phiếu KBC được giao dịch mạnh hơn trong thời gian qua có thể là do từ việc công bố kế hoạch tái cơ cấu trên đây.

KDC: CTCP Kinh Đô - Không khuyến nghị

Chuyên viên Đặng Văn Pháp

29/10/2014

KDC: KQLN Quý 3 phù hợp với mục tiêu do Công ty đề ra. Giá cổ phiếu không hấp dẫn
KQLN Quý 3 của CTCP Kinh Đô (HSX:KDC) nhìn chung phù hợp với mục tiêu mà Công ty đề ra cho cả năm 2014. Cụ thể, doanh thu tăng 8,4% so với cùng kỳ năm 2013, còn lợi nhuận trước thuế tăng 9,4% so với cùng kỳ. Tóm lại, trong 9 tháng đầu năm nay, KDC lần lượt hoàn thành 71% và 82% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trước thuế mà KDC đề ra cho cả năm 2014. Qua trao đổi với chúng tôi, KDC cho biết công ty dự kiến sẽ hoàn thành mục tiêu lợi nhuận trước thuế, nhưng sẽ đạt dưới mục tiêu doanh thu một chút. Trong các năm qua, 9 tháng đầu năm thường chiếm 75% doanh thu cả năm và chiếm 82-83% lợi nhuận trước thuế.

Trong 9 tháng đầu năm 2014, KDC đạt 3.669 tỷ đồng doanh thu (tăng 6,9% so với cùng kỳ) và 544 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 7,7% so với cùng kỳ). Công ty cho biết, doanh thu tăng chủ yếu là nhờ tăng trưởng của các ngành hàng chính bao gồm bánh quy, bánh bông lan, bánh trung thu và bánh mì (chiếm xấp xỉ 75% tổng doanh thu), trong đó, từng ngành hàng tăng trưởng khoảng 7-8% so với cùng kỳ. Trong khi đó, mặt hàng kem tăng 1-2% so với cùng kỳ, còn các sản phẩm có quy mô nhỏ hơn như sữa chua, kẹo và sô cô la hầu như không tăng trưởng.

Trong khi đó, biên lợi nhuận hoạt động giảm từ 13,9% trong 9 tháng đầu năm 2013 xuống còn 12,7% trong 9 tháng đầu năm nay do biên lợi nhuận gộp giảm 60 điểm phần trăm, còn tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/doanh thu tăng 60 điểm phần trăm. KDC cho biết biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ là do ảnh hưởng của chính sách tăng lương tối thiểu, trong khi đó chi phí quản lý và bán hàng tăng do việc củng cố các nhãn hàng chủ chốt như Cosy và AFC. Mặt khác, lợi nhuận tài chính thuần (tăng 91% so với cùng kỳ) và lợi nhuận khác (chuyển từ mức lỗ 12,6 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2013 sang sinh lãi 1 tỷ đồng trong cùng kỳ năm nay) vẫn giúp cho LNTT có sự tăng trưởng.

Dựa theo mục tiêu kinh doanh do KDC đề ra, KDC hiện đang giao dịch tại PER năm 2014 là xấp xỉ 28 lần, đây là mức tương đối đắt. Mức định giá này theo chúng tôi là không thỏa đáng dựa trên triển vọng tăng trưởng của KDC, khi ngành bánh kẹo của Việt Nam hiện đang tăng trưởng với tốc độ một con số, và chúng tôi chưa thực sự thấy rõ các khoản đầu tư mới của KDC vào dầu ăn, mì ăn liền và cà phê sẽ giúp KDC tăng trưởng mạnh trong tương lai. ĐHCĐ bất thường sắp diễn ra trong tháng 12/2014 dự kiến sẽ làm rõ hơn chiến lược đầu tư của KDC trong tương lai, tuy nhiên, vào thời điểm hiện tại, Công ty chưa cho biết thêm bất cứ chi tiết nào về vấn đề này.

MBB: Ngân hàng TMCP Quân đội - Không khuyến nghị

Chuyên viên Ngô Hoàng Long

13/10/2014

MBB sẽ chi trả cổ tức tiền mặt 700 đồng/cổ phiếu: Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX:MBB) cho biết sẽ tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2014 ở 700 đồng/cổ phiếu, điều này cho thấy mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt của ngân hàng này cho năm 2014 thấp hơn so với con số 958 đồng/cổ phiếu của năm 2013. Đợt tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt này theo sau việc MBB công bố chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 3% hồi tháng trước. Việc giảm mức cổ tức bằng tiền mặt có thể được xem là nỗ lực của MBB trong việc xây dựng quỹ dự phòng vốn trong bối cảnh nợ xấu tăng và ngân hàng này có thể sẽ cần trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu này. Ngày đăng ký cuối cùng cho đợt chi trả cổ tức này là ngày 31/10/2014 và ngày thanh toán là ngày 17/11/2014.

MWG: CTCP Đầu tư Thế giới Di động - Khả quan- Giá mục tiêu 87.000 đồng

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào

24/10/2014

MWG: KQLN sơ bộ trong 9 tháng đầu năm 2014: CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX:MWG) báo cáo KQLN sơ bộ trong 9 tháng đầu năm 2014, trong đó, doanh thu tăng mạnh 66% so với cùng kỳ năm 2013 lên 10.920 tỷ đồng (tương đương 72% dự báo doanh thu mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014) nhờ Công ty mở thêm nhiều cửa hàng mới (64 cửa hàng mới trong 9 tháng đầu năm nay). Vì doanh thu tăng trưởng mạnh và MWG chỉ tăng số lượng cửa hàng lên thêm khoảng 30% trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi tin rằng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu chắc chắn đạt kết quả rất ấn tượng. EPS đạt 4.578 đồng/cổ phiếu (tương đương 77% dự báo EPS mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014 là 5.930 đồng/cổ phiếu, đã điều chỉnh cho đợt phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 10:7). Tuy KQLN trên rất ấn tượng và chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm tích cực dành cho MWG, cổ phiếu của MWG hiện đã giao dịch cao hơn mức giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 89.000 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh). Tại mức giá đóng cửa 108.000 đồng/cổ phiếu, MWG đang giao dịch tại PE năm 2014 là 18,2 lần và PE năm 2015 là 14,1 lần.

NBB: CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy - MUA- Giá mục tiêu 28,300 đồng

Chuyên viên Trần Minh Đức

02/10/2014

NBB điều chỉnh điều lệ để cho phép đối tác Nhật đầu tư. CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (HSX:NBB), một chủ đầu tư BĐS có trụ sở tại TP. HCM, đã tổ chức ĐHCĐ bất thường về việc điều chỉnh, bổ sung điều lệ nhằm cho phép tập đoàn đầu tư Nhật Bản Creed Group đầu tư vào các dự án của công ty bằng cách mua trái phiếu doanh nghiệp. Ban đầu, Creed Group sẽ đầu tư vào dự án City Gate Towers của NBB với việc mua tối đa 600 tỷ đồng trái phiếu, trong đó vốn đầu tư ban đầu là 333 tỷ đồng phát hành theo nhiều đợt từ năm 2014 đến 2015 (312 tỷ đồng để NBB trả tiền sử dụng đất và 21 tỷ đồng đóng góp xây dựng ban đầu).

Sau đó, NBB có thể tiếp tục phát hành trái phiếu cho Creed mỗi quý một lần khi dòng tiền dự án chuyển sang âm nhưng không quá 600 tỷ đồng. NBB sẽ góp 20% vốn cho dự án và Creed

góp 80%. Khi dự án bắt đầu mang lại dòng tiền, Creed có thể được nhận thanh toán và hưởng lãi bằng tiền mặt, lãi suất dự kiến là 10%.

Đến khi dự án kết thúc, Creed sẽ nhận được khoản thanh toán cuối cùng bằng 80% LNST của City Gate Tower trừ tổng giá trị các đợt thanh toán trước. Như vậy, tổng số tiền Creed có thể thu về từ khoản đầu tư này luôn bằng 80% LNST của dự án. Bên cạnh dự án City Gate Towers, Creed cũng cam kết tài trợ 50% vốn cho dự án Garden 2 và 3 của NBB theo hình thức tương tự.

Chúng tôi cho rằng việc hợp tác của NBB với Creed Group có tác động tích cực, giúp phá băng các dự án của NBB sau một thời gian dài ngủ đông do thiếu vốn. Chúng tôi sẽ phát hành báo cáo lần đầu đối với NBB trong thời gian tới.

22/10/2014

NBB: Đối tác Nhật giúp hồi sinh nhà đầu tư bất động sản có quỹ đất lớn nhưng lại thiếu vốn – KN MUA: Trong ba năm qua, do thiếu nguồn vốn đầu tư, NBB gần như không hoạt động dù sở hữu một trong những quỹ đất lớn nhất và giá trị nhất tại TP. HCM, trở thành một trong những công ty bị ảnh hưởng bởi việc vỡ bong bóng BĐS cũng như các nguyên nhân chủ quan như sử dụng đòn bẩy tài chính quá lớn và mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh không phải cốt lõi. Tuy nhiên, NBB hiện đã tìm được một nhà đầu tư chiến lược quan trọng là Tập đoàn Creed, một tổ chức Nhật Bản chuyên đầu tư vào các tài sản đang rơi vào tình trạng khó khăn. Tập đoàn Creed sẽ bơm tiền mặt để khởi động lại các dự án đã ở tình trạng sẵn sàng khởi công và giúp NBB đảo ngược tình hình. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28.300 đồng theo phương pháp định giá giá trị tài sản ròng.

PDR: CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt - Không khuyến nghị

Chuyên viên Văn Đình Phong

21/10/2014

PDR: KQLN 9 tháng đầu năm 2014: Trong 9 tháng đầu năm nay, CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HSX:PDR) đã hoàn thành 17% mục tiêu lợi nhuận trước thuế, tuy nhiên, Công ty tin rằng việc bàn giao căn hộ và ghi nhận thêm các căn hộ đã bán tại dự án EverRich 2 sẽ giúp hoàn thành mục tiêu đã đề ra.

KQLN 9T2014: Doanh số bán đất nền tại dự án Long Thành Mỹ (Quận 9) và việc bắt đầu ghi nhận doanh số bán căn hộ tại dự án EverRich 2 (xấp xỉ 14 tỷ đồng) đã đóng góp cho doanh thu Quý 3. Có 130 trong tổng số 300 căn hộ tại Lô C đã được bán thành công và dự kiến sẽ được bàn giao cho khách hàng trong Quý 4/2014. Doanh thu ban đầu 14 tỷ đồng từ các căn hộ này đã được ghi nhận vào cuối tháng 09/2014. Tổng cộng dự án EverRich 2 có 4.850 căn hộ.

Dự án EverRich 3: Dòng tiền của PDR đang được cải thiện nhờ doanh thu bán đất nền tại dự án EverRich 3, trong đó, 60 lô đất nền đã được bán sỉ theo hợp đồng với giá trị 400 tỷ đồng. Cho đến nay, Công ty đã nhận được 100 tỷ đồng từ hợp đồng này và dự kiến sẽ nhận phần còn lại vào cuối năm nay.

PGD: CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam - Không khuyến nghị

Chuyên viên Đinh Thị Thùy Dương

20/10/2014

PGD: KQLN chưa hợp nhất Quý 3/2014 và tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt 1: CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (HSX:PGD) báo cáo KQLN Quý 3/2014 của công ty mẹ, trong đó doanh thu đạt 1.863 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ năm 2013) và LNST đạt 65,6 tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ năm 2013). Do đó, trong 9 tháng đầu năm, doanh thu tăng 6,5% so với cùng kỳ lên 5.078 tỷ đồng, tuy nhiên, LNST giảm đáng kể 25,1% xuống còn 151,8 tỷ đồng (vẫn cao hơn 3,2% so với kế hoạch thận trọng mà PGD đề ra cho cả năm 2014). Nguyên nhân khiến lợi nhuận giảm là do giá khí đầu vào tăng 10% và PGD không thể chuyển toàn bộ mức tăng này cho khách hàng, trong khi đó, lũy kế 9 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ gần như không đổi ở 458 triệu mét khối.

Ngoài ra, PGD cũng công bố sẽ tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 ở mức 1.500 đồng/cổ phiếu trong tổng số 2.000 đồng/cổ phiếu theo kế hoạch mà công ty đề ra cho năm 2014. Hiện PGD đang giao dịch tại PER là 7,4 lần, lợi suất cổ tức 5,5% và ROE là 20%.

PNJ: CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận - MUA - Giá mục tiêu 41.400 đồng

Chuyên viên Nguyễn Thị Anh Đào

07/10/2014

PNJ công bố chi trả cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2014: CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX:PNJ) thông báo ngày đăng ký cuối là 20/10/2014 và ngày thực hiện thanh toán là 10/11/2014 đối với cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2014, tại mức 1.200 đồng/cổ phiếu (lợi suất khoảng 3,2%). ĐHCĐ 2014 đã thông qua việc trả cổ tức bằng tiền mặt là 2.000 đồng cho năm 2014. Tại mức giá đóng cửa là 37.200 đồng, PNJ hiện đang giao dịch tại 9,5 lần EPS 2015 là 3.915 đồng (dự báo của VCSC). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng.

22/10/2014

PNJ: Công ty mẹ đạt KQLN 9 tháng đầu năm đầy ấn tượng: PNJ công bố LNST 9 tháng đầu năm 2014 tăng 77% so với cùng kỳ năm ngoái, 53% nếu không tính khoản lợi nhuận từ việc thoái vốn khỏi CTCP Nhiên liệu Sài Gòn hồi Quý 3. Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm giảm 7% vì doanh thu từ kinh doanh vàng miếng liên tục giảm trong năm nay. Tuy nhiên, LNST tăng mạnh cho thấy mức tăng trưởng ấn tượng của lĩnh vực bán lẻ trang sức, vốn có biên lợi nhuận cao hơn. Vì PNJ chỉ tăng số cửa hàng khoảng 10% trong năm nay, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu (không công bố) rất cao.

Vì từ nay PNJ không còn hợp nhất SFC nữa, chúng tôi nghĩ rằng kết quả hợp nhất sẽ tương tự kết quả của công ty mẹ. EPS 9 tháng đầu năm của PNJ là 2.714 đồng, tương đương 74% EPS cả năm theo dự báo của chúng tôi là 3.667 đồng. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng. Tại mức giá đóng cửa 37.700 đồng, PNJ hiện đang giao dịch tại mức 9,8 lần EPS 2015 là 3.834 đồng (dự báo của VCSC).

23/10/2014

PNJ: Lĩnh vực bán lẻ cốt lõi tăng trưởng tốt, giữ nguyên giá mục tiêu. KN KHẢ QUAN: Nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (SFC) hồi Quý 3, LNST 9 tháng đầu năm 2014 của PNJ tăng 53% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ lĩnh vực kinh doanh cốt lõi bán lẻ trang sức với doanh thu tăng trưởng tốt đến 34%. PNJ đã mở thêm 10 cửa hàng trang sức vàng mới trong 9 tháng đầu năm, nâng tổng số cửa hàng lên 177. Vì vậy, chúng tôi cho rằng các cửa hàng mới đóng góp chưa đến 10% tăng trưởng, trong khi doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu đóng góp phần còn lại. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng. PNJ hiện đang giao dịch với giá cổ phiếu 9,8 lần EPS 2015 theo dự báo của VCSC là 3.834 đồng.

PVS: Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam - MUA- Giá mục tiêu 60.000 đồng

Chuyên viên Ngô Đăng Quế

14/10/2014

PVS: Nắm bắt cơ hội từ cơn sốt vàng đen, KN MUA: Từ nay đến năm 2018, Việt Nam dự kiến sẽ nâng công suất lọc hóa dầu lên gấp ba lần, qua đó giúp thúc đẩy các hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí được thực hiện bởi Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và các đối tác nước ngoài, đây là những công ty đầu tư vào Việt Nam với quy mô lớn nhằm tiếp cận trữ lượng dầu thô lớn thứ ba tại khu vực châu Á – Thái Bình Dương (APAC). Do đó, với vai trò là công ty dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu của PVN, Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX:PVS) trở thành sự lựa chọn tốt nhất cho nhà đầu tư trong việc thâm nhập thị trường dầu mỏ có tiềm năng tăng trưởng to lớn tại Việt Nam. Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu dành cho PVS với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 60.000 đồng/cổ phiếu.

Ngành dầu khí Việt nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn: Với 400.000 thùng/ngày, sức tiêu thụ dầu mỏ bình quân đầu người của Việt Nam chỉ bằng 1/2 của Thái Lan và chỉ bằng 1/3 của Indonesia. Thậm chí nhà máy lọc dầu duy nhất hiện đang hoạt động của Việt Nam cũng chỉ cung ứng được 140.000 thùng/ngày, tương đương 1/3 nhu cầu cả nước. Đây là nguyên nhân chính lý giải cho việc sẽ có 5 nhà máy lọc dầu được đầu tư xây dựng trong giai đoạn từ nay cho đến năm 2020. Đồng thời, do trữ lượng của các mỏ dầu lớn đang nhanh chóng cạn dần, PVN đã và đang tích cực kêu gọi nguồn vốn đầu tư nước ngoài cho hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí nhằm củng cố nguồn nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy lọc hóa dầu và tăng sản lượng dầu thô xuất khẩu. Với sản lượng sản xuất dầu thô hiện nay, Việt Nam cần 35 năm để khai thác hết trữ lượng dầu thô đã được kiểm chứng, mức cao nhất trong khu vực, điều này cho thấy ngành dầu khí Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn.

PVS hầu như không có đối thủ cạnh tranh. Là công ty có nguồn lực kỹ thuật vững chắc và năng lực tài chính lành mạnh, PVS gần như độc quyền trong việc cung cấp các loại hình dịch vụ trong suốt vòng đời của một dự án dầu khí. Công ty cung cấp 84 trong số 90 tàu dịch vụ dầu khí đang hoạt động hàng ngày tại Việt Nam; cung cấp 100% dịch vụ căn cứ cảng dầu khí; cung cấp 90% dịch vụ khảo sát địa chấn; và vận hành 8 kho nổi (5 do PVS sở hữu, 3 thuê ngoài) trong số 12 kho nổi FSO/FPSO đang hoạt động ngoài khơi Việt Nam. Tóm lại, khó có công ty nào có thể đạt được quy mô và phạm vi hoạt động ngang tầm với PVS.

PVS hiện đang được định giá rất thấp, khuyến nghị MUA: Chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý dành cho PVS là 60.000 đồng/cổ phiếu, tăng trưởng tiềm năng 43% so với giá thị trường vào thời điểm hiện tại. PVS đang giao dịch với mức định giá rẻ, cụ thể PER năm 2014 là 11 lần và PER năm 2015 là 9,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực lần lượt là 16,2 lần và 14,5 lần. Với giá trị vốn hóa thị trường hiện đạt 901 triệu

USD, PVS chỉ đứng sau hai công ty dầu khí niêm yết khác cũng là công ty con của PVN là GAS (vốn hóa 10 tỷ USD) và PVD (vốn hóa 1,3 tỷ USD). Trong số ba công ty này, trong giai đoạn từ 2015-2019, chúng tôi ước tính lợi nhuận của PVS sẽ có tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) cao nhất, đạt 11%, do PVS có mức độ tham gia rộng hơn vào các hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí thông qua việc cung ứng một chuỗi các loại hình dịch vụ kỹ thuật dầu khí.

PXS: CTCP Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí - Không khuyến nghị

Chuyên viên Ngô Đăng Quế

15/10/2014

PXS: KQLN 9 tháng đầu năm 2014. CTCP Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí (HSX:PXS) báo cáo trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu đạt 1.330 tỷ đồng (tăng 95% so với cùng kỳ và hoàn thành 95% mục tiêu năm 2014), và LNST đạt 102,5 tỷ đồng (tăng 108,4% so với cùng kỳ và vượt 25% so với mục tiêu năm 2014). Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư đã dự báo trước được tình hình nên giá cổ phiếu của PXS hiện đã phản ánh kết quả này, do Công ty đang giao dịch ở mức ngang bằng với các cổ phiếu dầu khí khác với PER trong 12 tháng qua là 13,3 lần.

KQLN Quý 3/2014: doanh thu của PXS tăng 48% và LNST tăng 23% so với cùng kỳ năm ngoái. LNST tăng chậm hơn so với doanh thu vì biên lợi nhuận gộp giảm xuống 18,3% từ mức 23,4% hồi Quý 3/2013 và chi phí quản lý tăng.

KQLN 9 tháng đầu năm 2014: PXS là nhà thầu phụ các dự án dầu khí lớn, trong đó có mỏ Tê Giác Trắng H5 và Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ tăng 40,4% vì biên lợi nhuận gộp giảm xuống 16,2% so với mức đỉnh hồi năm ngoái là 22,5% nhưng bù lại chi phí lãi vay giảm và thuế TNDN giảm. Tuy nhiên, PXS lại có dòng tiền âm trong 9 tháng đầu năm 2014 (137,9 tỷ đồng), trong đó, nguyên nhân lớn nhất là các khoản phải thu tăng 46%.

Triển vọng: Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng sẽ duy trì sang Quý 4/2014 nhờ hợp đồng Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2 từ năm 2014-2016 trị giá 1.100 tỷ đồng.

SZL: CTCP Sonadezi Long Thành - Không khuyến nghị

Chuyên viên Văn Đình Vỹ

15/10/2014

CTCP Sonadezi Long Thành (HSX:SZL) có các hoạt động kinh doanh chính bao gồm (1) phát triển và quản lý khu công nghiệp (KCN), cụ thể là KCN Long Thành, (chiếm 89% doanh thu và 78% lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2014) bao gồm ba lĩnh vực là cho thuê đất, cho thuê nhà xưởng xây sẵn và cung cấp nước; và (2) bất động sản (khu dân cư) (chiếm 11% doanh thu và 22% lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2014). Vì KCN Long Thành (tỉnh Đồng Nai) đã được cho thuê với tỷ lệ lấp đầy là 79% nên SZL đã thuê thêm một khu vực mới rộng 50ha ở KCN Châu Đức (tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu) để mở rộng thêm diện tích KCN kể từ năm 2015. Vốn FDI giải ngân và tốc độ tăng trưởng tín dụng dành cho bất động sản sẽ tạo thêm nhiều cơ hội để Công ty phát triển trong tương lai. SZL hiện đang giao dịch tại PER năm 2014 là 8,8 lần, với lợi suất cổ tức là 6,6%.

TDH: CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức - Không khuyến nghị

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

27/10/2014

TDH công bố KQLN Quý 3/2014 công ty mẹ. Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (HSX:TDH) công bố KQLN Quý 3 của công ty mẹ (xấp xỉ KQLN hợp nhất), trong đó doanh thu đạt 56 tỷ đồng (tăng 1,1% so với cùng kỳ năm ngoái) và LNST đạt 2,4 tỷ đồng (giảm 82,5%). Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNST đạt 18 tỷ đồng (tăng 249% so với cùng kỳ năm ngoái), tương đương 28% mục tiêu cả năm 2014.

KQLN Quý 3: Thu nhập tài chính từ đầu tư chứng khoán tiếp tục mang lại lợi nhuận cho công ty với 13,5 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận từ lĩnh vực kinh doanh cốt lõi không đủ để đáp ứng chi phí quản lý và bán hàng. Thực tế, mảng kinh doanh bất động sản, đóng góp 90% doanh thu Quý 3, có biên lợi nhuận gộp âm 2% do hàng bán bị trả lại trị giá 4,6 tỷ đồng. Chúng tôi đang liên hệ công ty để biết thêm chi tiết và cập nhật tình hình các dự án.

Triển vọng 2014: Chúng tôi ước tính TDH sẽ chỉ đạt khoảng 55% mục tiêu 2014 vì lợi nhuận dự kiến được chia từ dự án Cantavil Premier sẽ không được ghi nhận trong năm 2014 (khoảng 20 tỷ đồng LNST) và hai dự án đất nền mở bán trong Quý 4/2014 là Bình Chiểu và Phước Long Spring Town có thể sẽ không đóng góp đáng kể vào KQLN của công ty. So với mục tiêu đề ra, TDH hiện đang giao dịch với PER 2014 là 11,5 lần và P/B là 0,6 lần.

VCB: Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam - MUA - Giá mục tiêu 30.300 đồng

Chuyên viên Ngô Hoàng Long

06/10/2014

VCB: KQLN sơ bộ Quý 3/2014 cùng cố quan điểm về tốc độ tăng trưởng bền vững :

Trong hội nghị triển khai mục tiêu kinh doanh cho các tháng cuối năm 2014, Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank, HSX:VCB) đã công bố KQLN sơ bộ trước dự phòng. Trong 9 tháng đầu năm, tín dụng tăng trưởng tốt với tỷ lệ 10,1%, phù hợp với mục tiêu mà chúng tôi đề ra cho cả năm 2014 là 13,5%. Kết quả này củng cố quan điểm cho rằng VCB có tốc độ tăng trưởng bền vững trong giai đoạn cả năm thay vì đẩy mạnh hoạt động kinh trong Quý 4, cụ thể, ngân hàng này có tốc độ tăng trưởng tăng nhanh trong Quý 2 dựa trên nền tảng kết quả Quý 1, và tốc độ tăng trưởng của Quý 3 tăng nhanh dựa trên nền tảng của Quý 2. Trong khi đó, trong 9 tháng đầu năm 2014, tăng trưởng tiền gửi đạt 17,7%, tốc độ này bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ tăng trưởng chậm hơn trong nửa đầu năm 2014 (đạt 14%). Thực tế, nếu xét trong bối cảnh VCB có lượng thanh khoản thặng dư và khả năng thanh toán tốt, việc tốc độ tăng trưởng tiền gửi chững lại đã giúp hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Lợi nhuận trước dự phòng đạt 7.533 tỷ đồng (xấp xỉ 355 tỷ USD), cao hơn 8% so với cùng kỳ năm 2013, hoàn thành 69,5% mục tiêu của VCB và 76,8% mục tiêu mà chúng tôi đề ra.

Tuy nhiên, VCB cho biết lượng nợ xấu bán cho Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng (VAMC) và tỷ lệ thu hồi nợ xấu hiện thấp hơn so với mục tiêu đề ra cho cả năm 2014. Thị phần dịch vụ thanh toán quốc tế trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi được cải thiện nhưng vẫn thấp hơn so với mục tiêu đề ra.

Chúng tôi cho rằng tình hình nợ xấu trong ba quý tới khó có thể dự đoán, mà sẽ diễn biến phức tạp, tùy thuộc vào mối quan hệ giữa tăng trưởng GDP và danh mục nợ. Nợ quá hạn của VCB trong danh mục cho vay khách hàng có sự cải thiện về giá trị tuyệt đối trong 6 tháng đầu năm 2014 và chúng tôi chờ đợi việc công bố KQLN để xem KQLN Quý 3 có cải thiện nhờ xu

hướng này không và khẳng định quan điểm của chúng tôi là VCB sẽ dẫn đầu sự phục hồi của ngành ngân hàng.

VHC: Vinh Hoan - Không khuyến nghị

Chuyên viên Văn Đình Vỹ

29/10/2014

VHC là công ty chế biến/xuất khẩu cá tra/basa lớn nhất Việt Nam. VHC đóng góp 9,4% với giá trị 166 triệu USD trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của cả nước năm 2013. Công ty sở hữu dây chuyền sản xuất khép kín từ khâu ấp trứng, sản xuất thức ăn cho cá đến nuôi và chế biến ba tra phi lê đông lạnh. VHC là công ty đầu tiên tại Việt Nam được cấp chứng chỉ Aquaculture Stewardship Council (ASC) chọn để đánh giá thí điểm và được hưởng thuế chống bán phá giá 0% khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ từ năm 2014-2016 thay vì mức thuế 5% thông thường.

VHC có khả năng sinh lời cao và ổn định với ROE trung bình đạt 15,9% và biên lợi nhuận gộp đạt 14,1% trong ba năm qua, cao hơn so với mức trung bình của ngành thủy sản, lần lượt là 6,1% và 9,8%. VHC hiện đang giao dịch với P/E 12 tháng qua là 15,6 lần, thấp hơn 17,6% so với các công ty thủy sản khác.

Xuất khẩu cá tra đang phục hồi. Kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam năm 2012 giảm 7% so với năm 2011 do kinh tế thế giới suy giảm. Tuy nhiên, lĩnh vực này hiện đang phục hồi với kim ngạch xuất khẩu năm 2013 tăng 4,8% so với năm 2012 và ước tính sẽ tăng 1,1% trong năm 2014. Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn đã ban hành Quyết định số 3885/QĐ-BNN tháng 09/2014, trong đó ước tính kim ngạch xuất khẩu cá tra năm 2016 sẽ đạt từ 2 tỷ USD đến 2,3 tỷ USD, với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm là 13,6%.

Hai yếu tố thúc đẩy tăng trưởng: mở rộng lĩnh vực kinh doanh cốt lõi thêm 50% từ năm 2014 đến 2016 và chuẩn bị tung ra thị trường sản phẩm mới (collagen). Trong tháng 08/2014, VHC đầu tư 360 tỷ đồng để mua lại 100% cổ phần CTCP Thực phẩm Xuất nhập khẩu Vạn Đức Tiền Giang. Ước tính Vạn Đức Tiền Giang sẽ giúp VHC tăng công suất từ 300 tấn lên 450 tấn cá nguyên liệu/ngày, giúp doanh thu năm 2015 tăng 50%. Ngoài ra, công ty cũng đầu tư 345 tỷ đồng để xây dựng nhà máy sản xuất collagen. Tiến độ thi công hiện đang được đẩy mạnh để nhà máy có thể đi vào hoạt động trong năm 2015. Nếu hoạt động với công suất tối đa, nhà máy này có thể giúp VHC tăng LNST thêm 50% trong năm 2017.

KQLN: VHC công bố KQLN 6 tháng đầu năm, trong đó doanh thu đạt 2.610,5 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ năm ngoái) và LNST đạt 116,2 tỷ đồng, tương đương 58,1% mục tiêu cả năm. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ đạt được mục tiêu lợi nhuận cả năm 2014 là 200 tỷ đồng và có thể ghi nhận 17 triệu USD nữa từ việc chuyển nhượng 70% cổ phần tại công ty con CTCP Thức ăn Thủy sản Vĩnh Hoàn 1. Với mức lợi nhuận này, EPS 2014 có thể đạt 8.600 đồng, với P/E tương ứng là 5,4 đồng.

VIC: Vingroup - Không khuyến nghị

Chuyên viên Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

15/10/2014

Thăm doanh nghiệp: VIC - Hợp tác với Vinatex: Tập đoàn Vingroup - CTCP (HSX:VIC) tin rằng việc hợp tác với Tập đoàn dệt may Việt Nam (Vinatex) sẽ là thương vụ có lợi cho cả hai bên. Cụ thể, với tư cách là đơn vị sản xuất các sản phẩm may mặc, Vinatex có khả năng cung

cấp đầu vào cho CTCP VinFashion và lĩnh vực thương mại điện tử của VIC vì Vinatex hiện đang thực hiện hoàn chỉnh quy trình sản xuất với đầy đủ mọi công đoạn từ nhuộm cho đến sản xuất sản phẩm cuối cùng. Mặt khác, thông qua hệ thống phân phối rộng khắp cả nước của VIC (thương hiệu Vincom), Vinatex có thể thúc đẩy hoạt động kinh doanh nhờ mở rộng khả năng tiếp cận với khách hàng. Chúng tôi cho rằng, quỹ đất lớn mà Vinatex sở hữu có thể tạo được sự cộng hưởng thêm vào cho khoản đầu tư của VIC.

Cập nhật tiến độ xây dựng dự án Vincom Đồng Đa: Được khởi công vào Quý 4/2013, với vị trí cách khu vực trung tâm thương mại của Hà Nội khoảng 4km, Vincom Đồng Đa bao gồm hai khối nhà cao 30 tầng được sử dụng với cho việc bán căn hộ và cho thuê văn phòng, và 6 tầng hầm dùng để cho thuê mặt bằng bán lẻ. Hiện tại, 6 tầng hầm và tầng đầu tiên đã được hoàn tất, và VIC dự kiến sẽ đưa dự án này đi vào hoạt động vào Quý 4/2016. Vincom Đồng Đa là một bước đi của VIC để thực hiện chiến lược tăng số lượng dự án bất động sản có khả năng tạo nguồn thu ổn định thông qua việc xây dựng và mở rộng 2 thương hiệu Vincom và Vinpearl.

Việc mua lại Hà Nội Starbowl và công ty Hưng Ngân: VIC cho biết mục đích mua lại 2 công ty này là nhằm mở rộng quỹ đất để bổ sung cho danh mục các dự án của Công ty. Cụ thể, VIC lên kế hoạch phát triển các dự án liên quan đến thương hiệu Vincom trong hai khu vực này, tuy nhiên, lộ trình thực hiện vẫn chưa được xác định cụ thể. Hiện VIC đang sở hữu 5 trung tâm mua sắm và 3 dự án bất động sản du lịch đang hoạt động, tổng cộng mỗi năm đóng góp khoảng 180 triệu USD doanh thu định kỳ.

8/10/2014

VIC được Fitch xếp hạng B+, tiếp tục chuyển đổi trái phiếu: Tập đoàn Vingroup (HSX:VIC) vừa thông báo đã phát hành thêm 8,3 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu quốc tế, tăng tổng số cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu lên 48,3 triệu kể từ đợt chuyển đổi lần đầu hồi tháng 03/2013, tương đương lượng trái phiếu trị giá 88,6 triệu USD. 211,4 triệu USD trái phiếu còn lại có thể được chuyển đổi tại bất cứ thời điểm nào từ nay đến năm 2017. Chúng tôi cho rằng trái phiếu từ việc chuyển đổi sẽ làm gia tăng áp lực bán. Chốt phiên hôm nay, giá cổ phiếu VIC là 49.900 đồng/cổ phiếu.

Fitch giữ nguyên xếp hạng B+, thấp hơn 4 bậc so với mức khuyến nghị đầu tư, dành cho xếp hạng nhà phát hành nội và ngoại tệ dài hạn của VIC, trái phiếu cao cấp không đảm bảo và trái phiếu ngắn hạn với triển vọng ổn định. Mục xếp hạng này phản ánh VIC – chủ đầu tư lớn nhất được niêm yết tại Việt Nam với quỹ đất lớn và cổ phiếu có thanh khoản cao, vẫn đang hoạt động với quy mô tương đối nhỏ so với các tập đoàn BĐS trên thế giới nhưng có chiến lược tăng trưởng tích cực. Fitch cũng dự báo tiến độ bán hàng tại các dự án mới mở bán của VIC là Vinhomes Nguyễn Chí Thanh và Vinhomes Tân Cảng sẽ tốt nhờ điều kiện vĩ mô thuận lợi hơn, và việc mua lại Ocean Mart có thể sẽ không khiến nợ ròng của VIC tăng, nhưng lại giúp tăng tỷ lệ các nguồn thu nhập ổn định từ các mảng hoạt động bán lẻ, y tế và du lịch.

17/10/2014

VIC: 108 triệu USD trong 300 triệu USD trái phiếu đã được chuyển đổi, dự báo áp lực bán sẽ tiếp tục: Tập đoàn Vingroup (HSX:VIC) vừa thông báo đã phát hành thêm 7,8 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu chuyển đổi quốc tế. Như vậy, tổng cộng đã có 56,1 triệu cổ phiếu được phát hành phục vụ cho mục đích chuyển đổi, tương đương lượng trái phiếu trị giá 107,8 triệu USD. Lượng trái phiếu còn lại, với trị giá 192,2 triệu USD có thể được chuyển đổi bất kỳ lúc nào từ nay đến năm 2017.

Khối ngoại bán ròng 61 triệu USD cổ phiếu VIC khiến giá cổ phiếu này giảm gần 15% trong 30 ngày vừa qua. Vì lượng cổ phiếu đã chuyển đổi nhưng chưa bán còn lớn và giá cổ phiếu hiện

nay là 46.300 đồng so với giá chuyển đổi là 40.350 đồng/cổ phiếu, chúng tôi cho rằng lực bán sẽ còn tiếp tục.

Cập nhật vĩ mô

Một số doanh nghiệp hưởng lợi từ việc đồng Euro và Yen mất giá

10/10/2014

Từ tháng 6/2014, việc đồng Euro và đồng Yen Nhật mất giá so với tiền đồng Việt Nam sẽ lợi cho một số doanh nghiệp có khoản vay nợ đáng kể bằng hai ngoại tệ này. Trong khoảng thời gian này, đồng euro mất giá 8,8% vì Ngân hàng Trung ương Châu Âu cắt giảm lãi suất và công bố một số chương trình kích thích nhằm giải quyết tình trạng lạm phát ở mức thấp và tăng trưởng yếu. Tương tự, đồng Yen Nhật giảm 7,7% so với tiền đồng Việt Nam vì Ngân hàng Trung ương Nhật tiếp tục các biện pháp nới lỏng tiền tệ nhằm khắc phục tình trạng giảm phát để thúc đẩy nền kinh tế lớn thứ ba thế giới.

Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1 (HXS:HT1) là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất từ sự trượt giá này; tại thời điểm bắt đầu Quý 3/2014, công ty nợ 76 triệu euro. Việc đồng euro mất giá 8,8% so với tiền đồng sẽ giúp HT1 có khoản lãi tài chính 170 tỷ đồng trong Quý 3/2014.

Công ty Cổ phần Xi măng Bỉm Sơn (HNX:BCC) là một công ty sản xuất xi măng khác cũng sẽ có lợi. Với 56 triệu euro nợ dài hạn, BCC sẽ có khoản lãi tài chính 131 tỷ đồng trong Quý 3/2014. Tỷ lệ giá trị doanh nghiệp/tấn tương đối thấp (66USD/tấn) so với mức trung bình của ngành xi măng (150USD/tấn). Bên cạnh đó, đồng euro giảm giá và nhu cầu xi măng tại Việt Nam tăng là các yếu tố cũng sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận cho công ty. Chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đối với BCC nhưng có đánh giá tích cực đối với tình hình hoạt động, kinh doanh của công ty.

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (HXS:PPC) có khoản nợ 24 triệu Yen Nhật và việc đồng Yen giảm giá 7,7% kể từ cuối tháng sáu sẽ giúp công ty có khoản lãi tài chính 36 tỷ đồng trong Quý 3/2014. Tuy PER và PB còn cao so với các công ty nhiệt điện khác trong khu vực, chúng tôi cho rằng khoản lợi nhuận bất thường này sẽ giúp giá cổ phiếu PPC tăng trong ngắn hạn.

Đợt giảm giá xăng lần thứ tám sẽ giúp lạm phát tháng mười một giảm 0,2%

13/10/2014

Hôm nay giá xăng giảm lần thứ tám trong năm, với mức giảm 2,8% (tương đương 670 đồng/lít), vì giá xăng trung bình 30 ngày tại Singapore – được dùng làm tham chiếu để tính giá xăng bán lẻ tại Việt Nam – giảm xuống dưới 107USD/thùng. Giá bán theo ngày hiện tại đã giảm khoảng 17% so với mức cao nhất từ đầu năm đến nay là 120USD/thùng hồi tháng bảy. Bên cạnh đó, việc giảm mức trích quỹ bình ổn giá trên mỗi lít xăng bán ra từ 300 đồng xuống 100 đồng cũng tạo điều kiện cho đợt giảm giá xăng mạnh nhất từ đầu năm đến nay. Theo ước tính của chúng tôi, việc giảm giá xăng 2,8% lần này sẽ giúp lạm phát cả nước tháng mười một giảm 0,2%.

Thặng dư thương mại 2,3 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm

16/10/2014

Tổng cục Hải Quan cho biết thặng dư thương mại của Việt Nam đạt 2,3 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm, thấp hơn so với mức kỷ lục hồi tháng tám là gần 3 tỷ USD nhưng vẫn phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi là 1,5 tỷ USD. Xuất khẩu 9 tháng đầu năm tăng 14,4% so

với cùng kỳ năm ngoái, đạt 109,9 tỷ USD trong khi nhập khẩu tăng 11,6% lên 107,6 tỷ USD. Các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài vẫn dẫn đầu về xuất khẩu, đóng góp 62% tổng kim ngạch xuất khẩu và xuất siêu 7,2 tỷ USD.

Tính riêng tháng chín, cán cân thương mại thâm hụt khoảng 600 triệu USD. Xuất khẩu giảm 4,8% và nhập khẩu tăng 8,3% so với tháng tám. Điện tử và máy tính vẫn chiếm trên 50% tăng trưởng nhập khẩu vì nhu cầu tăng vào mùa năm học mới. Trong khi đó, hơn 1/3 mức giảm của kim ngạch xuất khẩu là do dầu thô vì tháng chín thường là tháng thấp điểm xuất khẩu dầu thô; đồng thời, giá dầu thô trên thị trường thế giới có xu hướng giảm trong thời gian qua cũng khiến giá trị xuất khẩu giảm. Ngoài ra, mặt hàng may mặc cũng khiến kim ngạch xuất khẩu tháng 9 giảm mạnh nhưng chúng tôi cho rằng kim ngạch xuất khẩu từ lĩnh vực này sẽ tăng trong quý 4 vì nhập khẩu sợi, vải và nguyên liệu dệt may đã bắt đầu tăng trong tháng chín.

Ảnh hưởng của giá dầu giảm lên các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam

16/10/2014

Giá dầu thô giảm mạnh trong vài ngày qua xuống mức thấp nhất kể từ năm 2012 được cho là do tiêu thụ dầu thô giảm. Tổ chức Năng lượng Quốc tế (IEA) đã hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ dầu cả năm 2014 xuống mức thấp nhất trong 5 năm qua. Trong khi đó, hoạt động khai thác dầu thô toàn thế giới vẫn duy trì tại mức cao. Các nước thành viên OPEC, chiếm 1/3 nguồn cung dầu thế giới, không có ý định hạ sản lượng, trong khi lượng dầu khai thác tại các nước khác đang gia tăng và vượt nhu cầu. Vì vậy, IEA điều chỉnh giảm dự báo giá dầu Brent còn trung bình 104,42USD/thùng trong năm 2014, và 101,67USD/thùng trong năm 2015, từ mức dự báo trước đó là 106USD/thùng và 103USD/thùng. Hiện giá dầu Brent đạt 83USD, thấp hơn 20% so với mức cao nhất 52 tuần qua. Dưới đây chúng tôi xem xét tác động của việc giá dầu giảm đối với các doanh nghiệp trong ngành dầu khí Việt Nam:

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD): Giá dầu thô giảm không có tác động đáng kể đối với triển vọng lợi nhuận của PVD. Thứ nhất, các giàn khoan do công ty sở hữu (đóng góp 30% doanh thu) đã có hợp đồng dài hạn (kéo dài từ 1,5 năm đến 2 năm đối với JU 1 và 2, lần lượt đến năm 2015 và 2016 đối với giàn khoan trên đất liền và giàn khoan TAD) với giá thuê ngày cố định. Thứ hai, các giàn khoan công ty thuê lại (từ 3 tháng đến 1 năm) vẫn mang về lợi nhuận gộp cố định cho PVD. Cuối cùng, nhu cầu dịch vụ khoan kỹ thuật (chiếm tổng cộng 61%) và dịch vụ hỗ trợ khai thác tại mỏ dầu (33% doanh thu) tại Việt Nam phụ thuộc vào hoạt động đầu tư thăm dò và khai thác của các công ty dầu khí. Vì hoạt động thăm dò và khai thác chủ yếu được thực hiện tại các vùng nước cạn, chi phí có thể ở mức thấp, chỉ bằng 1/2 giá dầu hiện tại, nên các công ty dầu khí vẫn có thể tiếp tục hoạt động này, và duy trì nhu cầu dịch vụ dầu khí.

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX:PVS) Tàu dịch vụ dầu khí là lĩnh vực duy nhất có thể bị ảnh hưởng từ việc giá dầu giảm vì hợp đồng trong lĩnh vực này đều là hợp đồng ngắn hạn, có thể được gia hạn với giá thuê ngày thấp hơn. Nhưng bù lại, nhu cầu tàu dịch vụ dầu khí của Việt Nam sẽ tăng từ 80 đến 90 tàu trong năm 2015, đồng thời PVS còn cung cấp hai tàu khác cho Myanmar. Vì một số công ty lớn thâm nhập vào lĩnh vực thăm dò và khai thác, nhu cầu cảng dịch vụ dầu khí, thăm dò địa chấn sẽ tăng trong khi số lượng dự án dầu khí lớn hơn (cả thượng nguồn và hạ nguồn) sẽ đòi hỏi dịch vụ cơ khí dầu khí (M&C) và vận hành và bảo dưỡng (O&M). Cuối cùng, dịch vụ kho nổi FSO/FPSO có hợp đồng dài hạn (15-20 năm) vì vậy sẽ không bị ảnh hưởng bởi giá dầu.

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (HSX:GAS): Chúng tôi nhận thấy việc giá dầu giảm không ảnh hưởng nhiều đến GAS vì 2 lý do chính: (1) Mỗi năm, GAS chỉ thu được phí vận chuyển đối với 67% sản lượng tiêu thụ khí khô (sản lượng bao tiêu bán cho các nhà máy điện

và sản lượng khí bán cho DPM), do đó GAS không bị ảnh hưởng bởi sự biến động của giá dầu, và (2) mặc dù giá dầu FO được dự báo sẽ giảm, tuy nhiên, trong năm 2015, giá khí đối với sản lượng trên bao tiêu (chiếm 22% tổng sản lượng) bán cho các nhà máy điện ước tính sẽ tăng 19,9% so với năm 2014, do theo cơ chế định giá được áp dụng trong năm 2014, giá bán khí sẽ tăng từ mức 70%-90% giá thị trường lên bằng với giá thị trường.

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí-CTCP (HSX: DPM): Từ ngày 01/04/2014, giá khí đầu vào của DPM được tính dựa trên 46% giá MFO, do đó, giá dầu FO (thường sẽ giảm nếu giá dầu giảm) sẽ khiến chi phí nguyên liệu giảm và giúp cải thiện khả năng sinh lời của DPM.

PVT: Việc giá dầu giảm không ảnh hưởng đến PVT. Các hợp đồng chạy theo chuyển của PVT có thể hưởng lợi từ việc chi phí nhiên liệu giảm. Ngược lại, đối với hợp đồng vận chuyển dầu định hạn ký với PVN, PVN có thể điều chỉnh cước thuê tàu của PVT dựa trên chi phí đầu tư phát triển đội tàu, chi phí hoạt động và mức cước tàu quốc tế, do đó sẽ hạn chế phần lợi nhuận phát sinh do giá nhiên liệu giảm của PVT.

PVC: Giống như PVD, mặc dù giá dầu giảm, sự phát triển của các hoạt động thăm dò-khai thác dầu khí tại Việt Nam là động lực giúp gia tăng nhu cầu sử dụng dung dịch khoan và hóa chất do PVC cung cấp. Với KQLN ấn tượng trong năm 2014, chúng tôi dự báo KQLN năm 2015 sẽ duy trì ít nhất bằng với kết quả mà Công ty đạt được trong năm 2014.

CPI sơ bộ của TP. HCM và Hà Nội cho thấy CPI tháng mười không biến động nhiều

22/10/2014

CPI của Hà Nội tăng nhẹ 0,04% so với tháng chín trong khi của TP. HCM giảm 0,03%, có thể cho thấy CPI cả nước sẽ không biến động nhiều. Chúng tôi cho rằng nhu cầu trong nước vẫn còn ở mức thấp trong khi giá xăng liên tiếp giảm đã hạn chế tác động của các yếu tố chi phí đẩy. Tính từ đầu năm đến cuối tháng 9, mức lạm phát của cả nước chỉ tăng khoảng 2.3%, thấp nhất trong 8 năm qua. Phần lớn các ước tính lạm phát được đưa ra hiện nay là 4% hoặc thấp hơn.

Quốc hội trì hoãn việc bỏ phiếu quyết định xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành

22/10/2014

Quốc hội đã hoãn việc bỏ phiếu thông qua dự án xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành sang kỳ họp Quốc hội lần sau do lo ngại nợ công Việt Nam có thể chạm ngưỡng 65% GDP 2015. Sân bay Quốc tế Long Thành với chi phí ước tính là 5,6 tỷ USD giai đoạn 1, là một trong những dự án đang chú ý nhất được đề xuất theo Quyết định 613 (danh sách các dự án quốc gia kêu gọi đầu tư nước ngoài). Đáng chú ý, nợ công Việt Nam theo ước tính tăng từ 54,2% GDP trong năm 2013 lên 60,3% vào cuối năm 2014 và 64% GDP cuối năm 2015.

Lạm phát năm nay có thể dưới 4%

24/10/2014

Lạm phát tháng mười tăng nhẹ 0,11% so với tháng chín, thấp hơn so với mức tăng 0,4% trong tháng trước, do ảnh hưởng kéo dài của việc tăng học phí đã được bù đắp nhờ giá xăng giảm mạnh theo sau việc giá dầu thế giới giảm. Mức tăng của mặt bằng giá trong tháng mười chạm mức thấp nhất trong vòng 6 năm qua, còn lạm phát tính từ đầu năm đến nay chỉ đạt 2.36%, mức thấp nhất trong vòng 8 năm qua. Mặc dù chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ tăng lên trong hai tháng cuối năm do hiệu ứng mùa cao điểm tiêu dùng, tốc độ lạm phát tăng chậm

như hiện nay khiến chúng tôi quyết định giảm mức dự báo lạm phát năm 2014 xuống dưới 4%.

Giá xăng tiếp tục giảm

Giá xăng Ron92 giảm 2,4% - đợt giảm giá xăng thứ chín liên tiếp kể từ cuối tháng bảy vì giá xăng Ron 92 Mogas trung bình 20 ngày giao dịch tại Singapore, được dùng làm tham chiếu để tính giá xăng bán lẻ tại Việt Nam, xuống dưới mốc 103USD/thùng. Như vậy, chỉ trong vòng 10 ngày qua, giá xăng đã giảm tổng cộng 5%, có thể khiến CPI tháng mười một giảm 0,35%.

Giải ngân FDI phù hợp dự báo, các dự án lớn chờ cấp phép

Giải ngân FDI tháng mười đạt 1,25 tỷ USD, tăng 25% so với tháng chín. Vốn FDI đăng ký tháng mười tổng cộng đạt 2,5 tỷ USD (so với 968 triệu USD hồi tháng chín), trong đó nổi bật nhất là dự án điện tử công nghệ cao trị giá 1,4 tỷ USD của Samsung tại Khu Công nghệ cao TP. HCM. Đáng chú ý, Samsung gần đây đã công bố kế hoạch đầu tư 3 tỷ USD để mở rộng hoạt động sản xuất điện tử tại Việt Nam, cho thấy công ty này sẽ đóng góp nguồn FDI lớn trong năm 2015. Lũy kế từ đầu năm đến nay, giải ngân FDI tăng gần 6% so với cùng kỳ năm ngoái lên 10,15 tỷ USD, phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi là 12,5 tỷ USD. Trong khi đó, giá trị FDI đăng ký chỉ đạt 13,7 tỷ USD, giảm 30%. Tuy nhiên, dự án nhà máy điện tử trị giá 1,2 tỷ USD của Wintek, Đài Loan và Dự án khu đô thị - công nghiệp, công nghệ cao của Amata, Thái Lan tại Hải Phòng dự kiến sẽ được cấp phép vào cuối năm nay.

Sản xuất công nghiệp giảm so với tháng chín nhưng vẫn cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2013

27/10/2014

Tốc độ tăng trưởng của chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng mười giảm xuống 7,9% so với cùng kỳ từ mức 8,6% trong tháng chín do hoạt động của ngành khai khoáng chững lại. Tuy nhiên, kết quả này vẫn cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mức 5,9% trong tháng 10/2013, điều này củng cố quan điểm của chúng tôi khi cho rằng trong Quý 4 năm nay, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng sẽ tăng gần 8% so với cùng kỳ và giúp tăng trưởng GDP đạt mục tiêu 5,8%.

Ngoài ra, ngành chế biến-chế tạo, thành tố chủ chốt trong cơ cấu tính IIP, vẫn liên tục đạt các kết quả khả quan: tăng 8,4% trong tháng tám, tăng 9,2% trong tháng chín và tăng 10,2% trong tháng mười. Tính từ đầu năm, ngành này đã tăng 8,4% so với cùng kỳ năm 2013, trong đó sản xuất thiết bị điện tử và máy tính là nhóm tăng trưởng mạnh nhất, đạt 33%, nhờ nguồn vốn FDI dồi dào từ các tập đoàn Samsung, LG.

Tổng mức bán lẻ tăng nhẹ so với tháng chín

Tổng mức bán lẻ tăng nhẹ 6,4% so với cùng kỳ trong tháng mười từ mức 6,2% trong tháng chín dù mức tăng trưởng danh nghĩa vẫn giữ nguyên ở 11,1%. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ lạm phát thấp nhờ giá xăng giảm mạnh trong thời gian gần đây đã giúp mức tăng trưởng thực của tổng mức bán lẻ tăng lên. Mặc dù mức tăng 6,4% vẫn cao hơn so với con số 5,5% hồi tháng 10/2013, tổng mức bán lẻ vẫn thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng hai con số được ghi nhận trước năm 2011, điều này cho thấy sức tiêu dùng vẫn phục hồi chậm.

Thặng dư thương mại giảm xuống 1,9 tỷ USD do cán cân thương mại tháng mười thâm hụt 400 triệu USD

28/10/2014

Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, lũy kế 10 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi nhập khẩu tăng 12%. Các số liệu mới nhất phù hợp với dự báo của chúng tôi là cán cân thương mại cả năm sẽ tăng 1,5 tỷ USD.

Tính riêng tháng mười, cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt 400 triệu USD. Kim ngạch xuất khẩu đạt 13,2 tỷ đồng, tăng 4,5% so với tháng chín, chủ yếu nhờ dệt may (+8%) và hàng điện tử và máy tính (+22%). Kim ngạch nhập khẩu đạt 13,6 tỷ USD (+2,9%). Nhập khẩu tăng chủ yếu do máy móc và thiết bị (thường để phục vụ sản xuất công nghiệp) và nguyên phụ liệu dệt may (cho thấy kim ngạch xuất khẩu từ ngành này sẽ tiếp tục tăng).

Cập nhật vĩ mô: CPI thấp cho phép NHNN giảm lãi suất; Hợp Quốc hội

31/10/2014

Lạm phát thấp kỷ lục nhờ giá xăng liên tục giảm và nhu cầu trong nước yếu, cho phép NHNN tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ với việc hạ trần lãi suất huy động ngắn hạn 0,5% và trần lãi suất cho vay ngắn hạn 1%. Lo ngại về việc nợ công gần chạm mức trần 65% (54% trong năm 2013, 64% trong năm 2014) khiến việc bỏ phiếu quyết định xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành bị trì hoãn lại đến kỳ họp Quốc hội lần sau, vì các phiên họp hiện nay tập trung thảo luận các đề xuất về việc sửa đổi Luật Nhà đất, thuế TNDN và thuế tiêu thụ đặc biệt.

Cập nhật ngân hàng

Kết quả khảo sát của NHNN cho thấy tình hình Quý 4 cải thiện

8/10/2014

Vụ Dự báo – Thống kê của NHNN vừa công bố kết quả khảo sát xu hướng kinh doanh Quý 4/2014 các tổ chức tín dụng trong nước và quốc tế, cho biết 100% số tổ chức tín dụng được hỏi đều báo cáo tình hình thanh khoản Quý 4 “ổn định” hoặc “cải thiện”, và đặc biệt đáng chú ý là các ngân hàng nhà nước “có sự cải thiện mạnh”. Tỷ lệ khả năng chi trả bảy ngân hàng chúng tôi theo dõi theo ước tính của chúng tôi cho thấy chỉ ACB gặp khó khăn về thanh khoản và BIDV tuy cũng gặp phải vấn đề này nhưng với mức độ nhẹ hơn.

Cuộc khảo sát này cũng cho thấy tình hình tín dụng cải thiện trong Quý 4, do đó NHNN có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 12%-14%. Vì đây chỉ là một cuộc khảo sát xu hướng, chúng tôi cho rằng kết quả chỉ mang tính tham khảo nhưng cũng đáng kể lại rằng các tổ chức tín dụng dự báo tăng trưởng tín dụng Quý 4 sẽ đạt 4,96% đến 5,13%.

Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho vấn đề giải quyết nợ xấu

8/10/2014

Theo sau Thông tư 16/2014 (có hiệu lực từ tháng sáu) được ban hành nhằm nâng cao thẩm quyền của các tổ chức xử lý tài sản đối với người vay nợ trong quy trình đấu giá tài sản bảo đảm (nhưng không quy định rõ về việc thu giữ tài sản bảo đảm), Thông tư 18/2014 (có hiệu lực từ ngày 10/11/2014) vẫn giữ nguyên khung pháp lý trên nhưng quy định rõ vấn đề này trong trường hợp Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng (VAMC) mua nợ xấu của ngân hàng. Quyền chỉ định tổ chức thẩm định giá độc lập được trao cho các tổ chức xử lý tài sản trong Thông tư 16 đã được áp dụng cho VAMC trong Thông tư 18, trong trường hợp

VAMC mua lại nợ xấu từ các ngân hàng theo giá thị trường. Trong trường hợp VAMC mua khoản nợ xấu của một ngân hàng theo giá trị ghi sổ bằng trái phiếu đặc biệt thì VAMC sẽ phải thỏa thuận với ngân hàng đó về giá khởi điểm.

VAMC buộc phải thỏa thuận với chủ sở hữu tài sản bảo đảm về mức giá khởi điểm, nhưng nếu không thể đạt được thỏa thuận trong vòng 5 ngày làm việc thì VAMC có thể thuê một bên thứ ba hoặc tự định giá khởi điểm đối với tài sản bảo đảm này.

Thông tư 18 quy định VAMC phải thông báo công khai về bên thứ ba mà tổ chức này đã thuê và chịu trách nhiệm đối với quyết định thuê này. Thông tư 18 cũng yêu cầu VAMC công bố công khai chi tiết của cuộc bán đấu giá trong vòng 4 ngày làm việc đối với động sản bảo đảm và 15 ngày làm việc đối với bất động sản bảo đảm trước khi thực hiện việc bán đấu giá. Mục đích của quy định này là nhằm đẩy nhanh tiến độ của quy trình đấu giá tài sản.

Nợ xấu toàn hệ thống có xu hướng giảm

20/10/2014

NHNN đã chính thức công bố tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống ngân hàng trong tháng sáu và tháng bảy lần lượt là 4,17% và 4,11%. Ông Nguyễn Văn Giàu, Chủ nhiệm Ủy ban Kinh tế Quốc hội cho rằng trong tháng tám tỷ lệ này có thể là 3,9%. Các con số này phản ánh việc giá trị nợ xấu bán cho VAMC từ tháng tám đến cuối tháng chín tăng lên 0,9 tỷ USD. Một số ngân hàng niêm yết trên sàn GDCK đã dự phòng cho nợ xấu trong 6 tháng đầu năm nhưng vẫn chưa xóa nợ và chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tập trung xóa nợ trong sáu tháng cuối năm vào dự phòng và các tài khoản khác. Vì vậy, xu hướng nợ xấu giảm giảm không thực sự là một tín hiệu tích cực mà chỉ cho thấy các ngân hàng đang nỗ lực hành động để đến cuối năm, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống dưới 3%.

NHNN hạ trần lãi suất huy động

28/10/2014

NHNN vừa ban hành Quyết định 2172/QĐ-NHNN, 2173/QĐ-NHNN và 2174/QĐ-NHNN về việc giảm trần lãi suất huy động lẫn lãi suất cho vay ngắn hạn bằng tiền đồng Việt Nam tại các tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

Lãi suất huy động ngắn hạn tối đa kỳ hạn từ 1 đến dưới 6 tháng bằng tiền đồng giảm từ 6%/năm xuống 5,5%/năm, và bằng USD giảm từ 1%/năm xuống 0,75%/năm, trong khi lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa dành cho các lĩnh vực được nhà nước ưu tiên giảm từ 8%/năm xuống 7%/năm. Các quyết định trên có hiệu lực từ ngày 29/10/2014.

Việc điều chỉnh trần lãi suất huy động là một động thái theo sau chứ không dẫn đầu xu hướng giảm lãi suất huy động trên thị trường và chỉ áp dụng cho thị trường 1 của Việt Nam, giữa ngân hàng, các cá nhân và doanh nghiệp.

Bốn ngân hàng quốc doanh giảm lãi suất trung-dài hạn

29/10/2014

Theo sau quyết định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về việc hạ trần lãi suất cho vay ngắn hạn đối với 5 lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ từ 8%/năm xuống 7%/năm, bốn ngân hàng quốc doanh lớn của Việt Nam, bao gồm Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam (Agribank), Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (Vietinbank, HSX:CTG), Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV, HSX:BID) và Ngân hàng

TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank, HSX:VCB), công bố sẽ giảm trần lãi suất cho vay trung hạn và dài hạn đối với các lĩnh vực trên xuống mức 10%/năm. NHNN không có quy định áp trần đối với lãi suất trung và dài hạn.

Trong trường hợp của VCB, động thái này sẽ tạo áp lực khiến tỷ lệ lãi biên (NIM) giảm, qua đó ảnh hưởng đến việc cho vay của ngân hàng này đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ và các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xuất khẩu. Trong báo cáo cập nhật gần đây nhất dành cho VCB, chúng tôi đưa ra giả định thận trọng rằng NIM của ngân hàng này sẽ đạt 2,30% trong cả năm 2014 (so với mức 2,53% trong Quý 1/2014 và 2,42% trong Quý 2/2014), do đó, có khả năng chúng tôi sẽ không thay đổi giả định này trong báo cáo cập nhật sắp tới. Nhìn chung, ảnh hưởng của động thái này lên lợi nhuận được thể hiện thông qua việc tỷ lệ lãi biên (NIM) giảm, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng sẽ tăng (sáng nay, VCB đã tái khẳng định mục tiêu tăng trưởng 16% cho cả năm 2014, cao hơn so với mức dự báo mà chúng tôi đưa ra là 13,4%). Hoạt động cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ hiện chiếm khoảng 14% tổng dư nợ tín dụng của VCB trong nửa đầu năm 2014, điều này cũng cho thấy VCB tập trung nhiều hơn vào phân khúc cao cấp trong nhóm khách hàng này (tức các doanh nghiệp có doanh thu đạt 25 triệu USD/năm), còn trong định nghĩa của Chính Phủ về doanh nghiệp vừa trong Nghị định 56/2009/NĐ-CP, doanh nghiệp vừa là doanh nghiệp có vốn khoảng 5 triệu USD, hay có thể hiểu rằng là doanh nghiệp có doanh thu đạt tối đa 10 triệu USD/năm. Một điểm khác cũng đáng chú ý là VCB đã quyết định tập trung vào tăng trưởng tín dụng đối với hoạt động cho vay dành cho các doanh nghiệp quốc doanh trong nửa đầu năm 2014, đặc biệt là các khoản vay bằng USD, do đó, điều này cho thấy VCB nhận định rằng hiện vẫn chưa phải là lúc thích hợp để thúc đẩy hoạt động cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Dự kiến KQLN Quý 3/2014 của VCB sẽ được công bố vào cuối tuần này hoặc đầu tuần sau.

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

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

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
1/10	Cập nhật vĩ mô - GDP Quý 3 tăng mạnh, mục tiêu tăng trưởng 5,8% do Chính Phủ đề ra hoàn toàn khả thi	N/A	N/A	N/A
2/10	Báo cáo tháng 09/2014	N/A	N/A	N/A
8/10	Giới thiệu DLG	DLG	N/A	N/A
14/10	PVS - Nắm bắt cơ hội từ cơn sốt vàng đen - Báo cáo lần đầu	PVS	MUA	60.000
16/10	Giới thiệu SZL	SZL	N/A	N/A
17/10	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 10/2014	N/A	N/A	N/A
22/10	NBB - Đối tác Nhật giúp hồi sinh nhà đầu tư bất động sản có quỹ đất lớn nhưng lại thiếu vốn - Báo cáo lần đầu	NBB	MUA	28.300
23/10	PNJ - Lĩnh vực bán lẻ cốt lõi tăng trưởng tốt, giữ nguyên giá mục tiêu - Cập nhật	PNJ	KQ	41.400
24/10	DXG - Nhu cầu vốn lớn của nhà môi giới/đầu tư BDS - Báo cáo lần đầu	DXG	PHTT	12.300
29/10	DRC - Doanh số lốp radial tăng, nhưng chi phí quản lý & bán hàng tăng khiến lợi nhuận giảm - Cập nhật	DRC	PHTT	56.500
29/10	Giới thiệu VHC	VHC	N/A	N/A
30/10	GAS - Lợi nhuận ngắn hạn tăng nhờ cơ chế giá thị trường nhưng có thể trong dài hạn chỉ vận chuyển khí - Cập nhật	GAS	KQ	120.200
30/10	KDH - Mega Residence và Mega Ruby sẽ giúp công ty đạt được kế hoạch lợi nhuận 2014 - Cập nhật	KDH	MUA	27.800
30/10	HT1 - EUR trượt giá mạnh giúp HT1 thu được khoản lãi bất thường từ chênh lệch tỷ giá - Cập nhật	HT1	PHTT	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 chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

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

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

Liên hệ

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@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 Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
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.