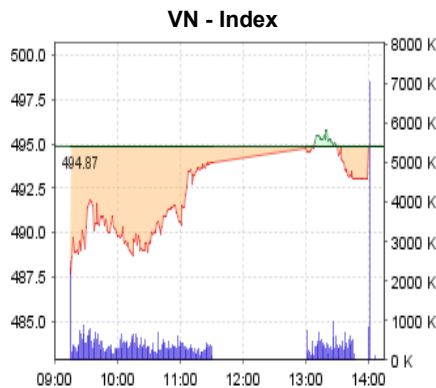


## Sắc xanh trở lại



Nguồn: Maybank KE

Như vậy là cuối cùng TTCK Việt Nam cũng đã có được cho mình một phiên xanh điểm trọn vẹn đầu tiên sau giai đoạn nghỉ tết. Áp lực chốt lời đã giảm đáng kể trở lại trong phiên giao dịch hôm nay cộng với lực mua cải thiện mạnh hơn đã đem lại cho VN-Index và HNX-Index những mức tăng lần lượt là 0,83% và 1,13%. Đáng lưu ý, hiện tượng các cổ phiếu vốn hóa cao yếu hơn thị trường chung vẫn duy trì, thể hiện bằng việc VN-30 chỉ tăng 0,38%. Khối nhà đầu tư nước ngoài ngày hôm nay tiếp tục thực hiện mua ròng, dù vậy giá trị mua ròng đã giảm đi đáng kể chỉ còn gần 31 tỷ so với mức 82 tỷ trước đó, các mã được mua ròng đáng kể là: BVH, CTG, HAG, HPG, ITA, KBC, MSN, OGC, STB. Với phiên tăng hôm nay, quá trình điều chỉnh xem như kết thúc và thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục với trạng thái tăng điểm quen thuộc trước tết của mình, xu hướng tăng vì thế tiếp tục được bảo lưu trên cả hai chỉ số và phần đông các mã cổ phiếu.

### Tiêu điểm trong ngày

<b>EIB</b>	Kỳ vọng thay đổi từ sự hợp tác với STB	<b>MUA</b>	GMT: 18.400 đồng	Dài hạn	Tr.3
<b>MBB</b>	Tiềm năng tăng trưởng tốt – định giá hấp dẫn	<b>MUA</b>	GMT: 15.900 đồng	Dài hạn	Tr.4
<b>LSS</b>	Định giá vẫn rẻ	<b>MUA</b>	GMT: 18.500 đồng	Dài hạn	Tr.5
<b>DPR</b>	Định giá rẻ - cổ tức cao	<b>MUA</b>	GMT: 66.500 đồng	Dài hạn	Tr.6
<b>VNS</b>	Dự báo 2013 tăng cao	<b>MUA</b>	GMT: 31.500 đồng	Dài hạn	Tr.7
<b>KBC</b>	Xu hướng tăng tiếp diễn	<b>MUA</b>	GMT: 13.500 đồng	Ngắn hạn	Tr.10

Bộ phận Nghiên cứu Phân tích

[kevsresearch@maybank-kimeng.com.vn](mailto:kevsresearch@maybank-kimeng.com.vn)

+84 44 555 888

- **Ngân hàng:** Tăng trưởng tín dụng tháng 2 tiếp tục âm 0,16% so với đầu năm 2013. Tuy nhiên, so với mức âm 1,6% của tháng 1, tín dụng tháng 2 đã bắt đầu có bước chuyển động. Kỳ vọng tín dụng tháng 3 sẽ tăng nhanh hơn sau dịp Tết Nguyên Đán. Định hướng cả năm 2013 tín dụng toàn ngành tăng trưởng 13% so với năm 2012.
- **TRA:** Traphaco thông báo KQKD hợp nhất năm 2012 với doanh thu tăng mạnh 31% n/n đạt 1.409 tỷ đồng, trong đó sản lượng và giá bán bình quân lần lượt tăng 20% và 10%. Hai sản phẩm Hoạt Huyết Dưỡng Não và Boganic đóng góp hơn 30% vào doanh thu toàn công ty cũng tăng trưởng với tốc độ cao 25% và 40%.

Mặc dù lợi nhuận biên gộp tăng mạnh lên 41,3% từ 37,5% năm 2011 (chủ yếu do giá bán tăng) nhưng do tỷ lệ CPBH&QLDN/Doanh thu tăng lên 27% so với 24% cùng kỳ năm ngoái nên lợi nhuận ròng chỉ tăng cùng tốc độ với doanh thu 31%, đạt 116,4 tỷ đồng.

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của TRA trong năm 2013 cũng như trong dài hạn do (1) chi tiêu thuốc đông dược mới chỉ chiếm khoảng 1% trong tổng chi tiêu tiền thuốc hiện nay; (2) Nhu cầu sử dụng thuốc đông dược ngày càng tăng của tầng lớp trung lưu mới nổi và (3) Traphaco mới chỉ hoạt động ở mức 60% công suất nên vẫn còn tiềm năng để tăng trưởng. Chúng tôi cũng dự phóng doanh thu và lợi nhuận 2013 của TRA tăng 27%.

TRA hiện đang giao dịch ở mức P/E 2013 khoảng 9 lần, khá hấp dẫn so với mức tăng trưởng lợi nhuận 27%. Tuy nhiên cổ phiếu đã tăng giá hơn 30% kể từ cuối tháng 1 (khi TRA công bố KQKD chưa hợp nhất tốt), do đó chúng tôi không khuyến nghị mua cổ phiếu này trong ngắn hạn.

- **GMD:** CTCP Gemadept vừa công bố KQKD hợp nhất năm 2012. Cụ thể, doanh thu đạt 2.573 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ và lợi nhuận gộp đạt 446 tỷ đồng, tăng 15% n/n. Lợi nhuận sau thuế năm 2012 tăng mạnh so với con số gần 15 tỷ đồng của năm 2011, đạt 111 tỷ đồng nhờ (1) thu nhập tài chính ròng tăng 56% n/n và (2) thu nhập khác ròng tăng 54% n/n. Nhờ đó, biên lợi nhuận ròng cũng được cải thiện đáng kể từ mức 0,6% trong năm 2011 lên 4% trong năm 2012.

Gần đây, Gemadept đã chuyển nhượng lại 25% cổ phần CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo cho Masan Consumer, giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 5%. Được biết, khoảng lợi nhuận thu được (khoảng 140 tỷ đồng) từ việc chuyển nhượng này sẽ được ghi nhận trong Q1/2013.

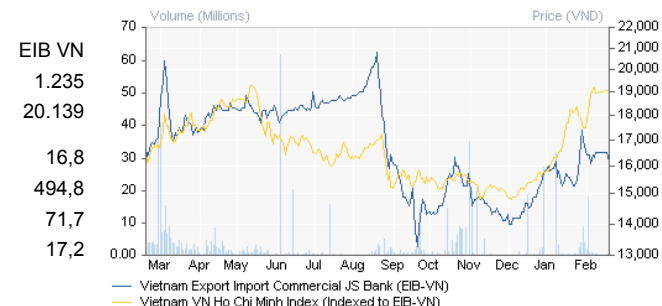
Kết quả kinh doanh năm 2012 cải thiện và thương vụ Vĩnh Hảo đã tạo động lực tăng giá cho cổ phiếu công ty trong thời gian qua. Chỉ hơn 1 tháng, cổ phiếu GMD đã tăng tới 45%.

- Duy trì khuyến nghị Mua.** EIB công bố LN ròng năm 2012 hợp nhất chưa soát xét đạt 2.138 tỷ đồng, giảm 29%/n/n, do hoạt động liên ngân hàng trầm lắng và khoản lỗ từ việc đóng trạng thái vàng. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua (dài hạn) với kỳ vọng vào sự hợp tác với STB và khả năng hợp nhất của EIB-STB trong 3-5 năm tới. EIB đang giao dịch tại mức PE và PB dự phóng 2013 lần lượt là 7,5 lần và 1,3 lần. Giá mục tiêu 18.400 đồng/cp (GMT giảm so với báo cáo trước do điều chỉnh sau khi có KQKD 2012)
- Thu nhập lãi giảm 8%/n.** Thu nhập lãi năm 2012 của EIB đạt 4.901 tỷ đồng, giảm 8%/n/n do tín dụng không tăng trưởng trong khi tỷ lệ lãi biên giảm 61 điểm cơ bản, đạt 3,1%. Với mạng lưới nhỏ, thu nhập của EIB phụ thuộc một phần vào hoạt động liên ngân hàng, tuy nhiên, trong năm 2012, thị trường LNH trầm lắng và lãi suất giảm mạnh trên thị trường này đã ảnh hưởng tới thu nhập lãi của EIB.
- Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh.** Thu nhập phí năm 2012 của EIB giảm mạnh 57%/n/n, có thể do trong năm 2012 tỷ giá ổn định nên không còn nguồn thu phụ từ các giao dịch ngoại tệ (mua bán vượt trần) như đối với năm 2011. Thu nhập khác (bao gồm KD ngoại tệ/vàng, KD và đầu tư chứng khoán, góp vốn) giảm 34%/n/n, trong đó một phần do khoản lỗ từ việc đóng trạng thái vàng theo quy định của NHNN.
- Thu nhập trước dự phòng giảm 29%/n.** Loại trừ thu nhập trước dự phòng của ACB giảm đột biến 62%/n/n, thu nhập này của EIB cũng giảm tới 29%/n/n so với mức tăng trung bình 9% của các NH khác. Tuy nhiên chi phí dự phòng của EIB đồng thời giảm 11% nên lợi nhuận ròng cũng giảm ở mức tương đồng 29%/n/n.
- Triển vọng từ việc hợp tác với STB.** Chúng tôi kỳ vọng sự hợp tác với STB bắt đầu từ năm 2013 sẽ giúp cải thiện hoạt động của EIB và bù lại mảng hoạt động liên ngân hàng dự báo tiếp tục trầm lắng như năm 2012. Thông qua việc hợp tác kinh doanh, EIB có thể khai thác nguồn khách hàng cá nhân dồi dào của STB, đồng thời phát triển dịch vụ thông qua mạng lưới rộng lớn của STB. Chúng tôi dự báo LN ròng 2013 tăng 24%/n/n.

**Tổng Quan:** EIB là NHTMCP tư nhân lớn thứ 6 trong hệ thống với thế mạnh nổi bật trong tài trợ thương mại và cơ sở khách hàng DN XNK. Cổ đông chiếm lược nước ngoài Sumitomo Mitsui Banking Corporation hiện đang nắm 15% tại EIB.

## Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:  
 Số lượng cổ phiếu (triệu):  
 Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)  
 GTGD bình quân (tỷ đồng)  
 VN Index:  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):  
 ROE (%)



## Cổ đông lớn:

Sumitomo Mitsui Banking Corporation  
 Vietcomabnk  
 VOF INVESTMENT LTD

	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012E	2013F
Thu nhập hoạt động	15%	1.670	2.643	4.327	3.090	3.896
Lợi nhuận ròng	8%	1.132	1.815	3.039	2.139	2.657
EPS (đ)	5%	653	1.652	2.837	1.731	2.151
P/E		24,8	9,8	5,7	9,4	7,5
P/B		1,5	1,5	1,2	1,3	1,3
Tỷ suất cổ tức (%)		7,4	8,3	11,7	7,1	7,1

## So sánh các NH lớn đang niêm yết

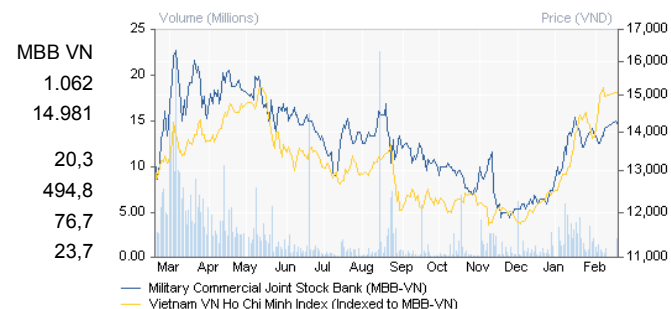
Tăng trưởng trong năm 2012 so với 2011 (%)						
Cổ phiếu	Tín dụng	Huy động	Thu nhập lãi	LN ròng	FY13 PE	FY13 PB
VCB	15,2	25,3	-11,7	5,1	16,9	1,8
CTG	13,6	12	-8,1	-1,3	9,0	1,5
ACB	0	-11,9	4,4	-71,1	7,2	1,4
EIB	0,3	31,3	-7,6	-29,6	7,2	1,3
STB	19,6	43,5	11,2	-65,4	10,5	1,3
MBB	26,0	31,5	26,5	8,7	4,8	1,0
<b>Trung bình</b>	<b>12,5</b>	<b>22,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-25,6</b>	<b>9,3</b>	<b>1,4</b>

- **Duy trì khuyến nghị Mua.** MBB công bố lợi nhuận ròng cả năm 2012 hợp nhất chưa xoát xét đạt 2.311 tỷ đồng, tăng 9%/n – thấp hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi. Sự khác biệt do NH đã bất ngờ tăng mạnh chi phí dự phòng trong Quý 4 làm giảm lợi nhuận nhưng theo chúng tôi đây lại là nhân tố tích cực cho những năm sau. Cổ phiếu MBB đang giao dịch tại mức PE và PB dự phóng 2013 lần lượt là 5,0 lần và PB 1,0 lần. Lợi nhuận 2013 dự báo tăng 25%/n và ROE 2013 đạt 23,8%. Khuyến nghị Mua (dài hạn) với giá mục tiêu 15.900 đồng/cp.
- **Thu nhập lãi tăng mạnh 26%/n.** Mặc dù tỷ lệ lãi biên giảm 10 điểm cơ bản, đạt 4,6%, nhưng thu nhập lãi cả năm 2012 đạt 6.604 tỷ đồng, tăng 26%/n so với mức giảm trung bình 2% của các NH khác. Nguyên nhân chủ yếu nhờ tín dụng tăng 26% trong khi trung bình tín dụng của các NH khác chỉ tăng 10%.
- **Thu nhập phí tăng 14%/n.** Thu nhập phí năm 2012 của MBB tăng 14%/n so với mức giảm trung bình 23%/n của các NH khác nhờ nguồn thu phí từ hoạt động bảo lãnh của MBB khá ổn định. Các khoản bảo lãnh và cam kết ngoại bảng của MBB có giá trị rất lớn (tương đương với tổng dư nợ tín dụng của NH) với khách hàng phần lớn là các DN, đối tác thuộc quân đội có quan hệ kinh doanh lâu năm với MBB.
- **Thu nhập khác chuyển từ lỗ nặng sang lãi.** Thu nhập khác bao gồm KD ngoại tệ/vàng, KD và đầu tư chứng khoán, góp vốn đã chuyển từ lỗ 717 tỷ đồng trong năm 2011 sang lãi 477 tỷ đồng năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu do NH đã hoàn nhập một phần dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư và các khoản đầu tư dài hạn khác.
- **Chi phí hoạt động tăng mạnh do tăng chi phí cho nhân viên.** Chi phí hoạt động năm 2012 của MBB tăng 43%/n so với tăng trung bình 16%/n của các NH khác (trong đó chi phí tiền lương tăng 73%/n so với tăng 10%/n của NH khác). Chi phí lương tăng một phần nhằm phục vụ cho nhu cầu mở rộng mạng lưới, một phần do thu nhập trung bình/nhân viên đã tăng khoảng 40% so với năm 2011. Trong năm 2012, MBB tăng 30% số lượng các chi nhánh và phòng giao dịch so với mức tăng 10% của các NH khác. Tuy nhiên lưu ý, hiện tại mạng lưới của MBB còn rất nhỏ so với các NH khác như VCB, CTG hay STB.
- **Chi phí dự phòng tăng gấp 3 lần.** Điểm nổi bật trong năm 2012 là MBB đã tăng mạnh chi phí dự phòng gấp 3 lần so với năm trước để xử lý nợ xấu và duy trì tỷ lệ dự phòng/tổng nợ xấu đạt mức tương đối an toàn (96%). Chi phí dự phòng tăng mạnh đã làm thu nhập trước thuế chỉ tăng 18%/n so với mức tăng 57%/n của thu nhập trước dự phòng.
- **Khác biệt giữa tăng trưởng LN thuần và LN ròng.** Mặc dù LN thuần 2012 tăng 18%/n nhưng do sự thay đổi đáng kể lợi ích của cổ đông thiểu số từ 211 tỷ đồng trong năm 2011 sang -14 tỷ năm 2012 đã làm LN ròng chỉ tăng 9%/n.

**Tổng Quan:** Với cơ cấu cổ đông hơn 40% là các đối tác quân đội và nhà nước, MBB vừa có tính năng động của một NHTMCP tư nhân vừa có những lợi thế của một NHTMCP nhà nước. Chính vì lý do này, MBB hiện vẫn đang duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn hẳn so với các NH khác.

## Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:  
 Số lượng cổ phiếu (triệu):  
 Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)  
 GTGD bình quân (tỷ đồng)  
 VN Index:  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):  
 ROE (%)



MBB VN  
 1.062  
 14.981  
 20,3  
 494,8  
 76,7  
 23,7

## Cổ đông lớn:

	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012E	2013F
Thu nhập hoạt động						
Viettel Vietcombank	15,0	1.869	2.834	3.266	5.117	5.111
Vietcombank	9,7	1.095	1.712	2.127	2.311	2.859
Maritime Bank	9,4	1.448	2.264	2.812	2.478	2.859
Vietnam Helicopter Corp.	5,0	9,8	6,3	5,0	5,7	5,0
Saigon Newport	4,5	1,6	1,2	1,1	1,1	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)			10,6	12,0	12,0	10,6

## So sánh các NH lớn đang niêm yết

Tăng trưởng trong năm 2012 so với 2011 (%)						
Cổ phiếu	Tín dụng	Huy động	Thu nhập lãi	LN ròng	FY13 PE	FY13 PB
VCB	15,2	25,3	-11,7	5,1	16,9	1,8
CTG	13,6	12	-8,1	-1,3	9,0	1,5
ACB	0	-11,9	4,4	-71,1	7,2	1,4
EIB	0,3	31,3	-7,6	-29,6	7,2	1,3
STB	19,6	43,5	11,2	-65,4	10,5	1,3
MBB	26,0	31,5	26,5	8,7	4,8	1,0
<b>Trung bình</b>	<b>12,5</b>	<b>22,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-25,6</b>	<b>9,3</b>	<b>1,4</b>

- **LNST 2012 giảm 91% chỉ còn 36 tỷ đồng.** Vì doanh thu giảm 11% n/n còn 1.798 tỷ đồng và lợi nhuận biên gộp thu hẹp mạnh từ 30% năm 2011 xuống còn 9% năm 2012 do giá đường giảm 20% n/n trong năm qua.
- **Nhưng dự báo LNST 2013 hồi phục mạnh đạt 234 tỷ đồng (+5 lần n/n).** Với giá bán không đổi, việc giảm chi phí mía nguyên liệu 17% trong vụ 2012-2013 sẽ giúp lợi nhuận biên gộp hồi phục mạnh lên 19%.
- **Triển vọng tăng trưởng dài hạn được đảm bảo.** Nhờ công suất ép mía được nâng 60% lên 10,500 tấn mía/ngày và mở rộng vùng nguyên liệu 14% lên 17.500 ha. Đảm bảo đủ nguồn mía nguyên liệu cho hoạt động của LSS trong dài hạn.
- **Công ty Mía đường đầu tiên tại Việt Nam sở hữu chuỗi giá trị sản xuất mía đường.** LSS đầu tư sản xuất khép kín theo chiều sâu từ vùng mía nguyên liệu, nhà máy ép mía và nhà máy sản xuất các sản phẩm khác từ mía như cồn, phân bón và điện.
- **Định giá rẻ.** Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 3 lần và giá mục tiêu 18.500 đồng/cổ phiếu của chúng tôi vẫn cao hơn giá thị trường hiện tại 24%. Khuyến nghị **MUA**.

**Tổng Quan:** Công ty Mía đường hàng đầu Việt Nam với chuỗi giá trị khép kín từ vùng mía nguyên liệu cho đến các sản phẩm mía đường.

## Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:  
 Số lượng cổ phiếu (triệu):  
 Vốn hóa thị trường (US\$ m)  
 GTGD bình quân (tỷ đồng)  
 VN Index:  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):  
 ROE (%)  
 Tiền mặt ròng (tỷ VND):  
 Tài sản cố định/cổ phiếu

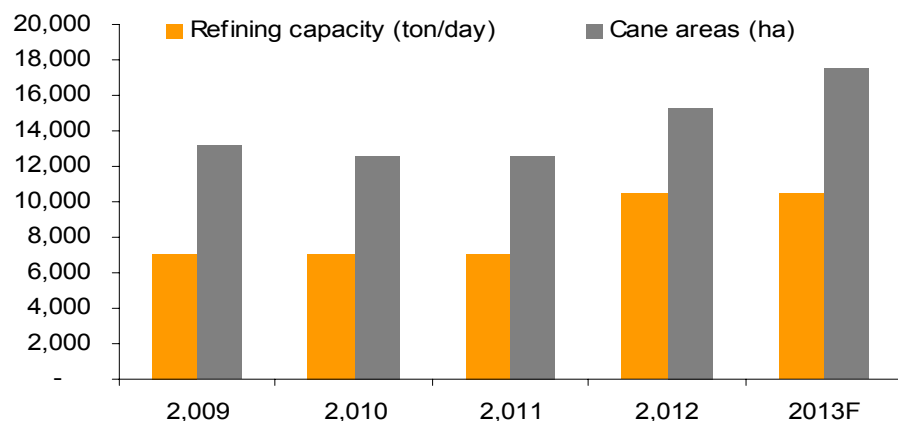


	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh Thu	19,5	1.100	1.338	2.025	1.799	2.284
Lợi nhuận ròng	10,5	158	300	413	38	234
EPS (đ)	6,5	5.278	7.488	8.223	759	4.682
P/E	4,37	2,8	2,0	1,8	19,8	3,2
Tỷ suất cổ tức (%)		5,2	8,4	18,6	16,7	6,7

## Cổ đông lớn:

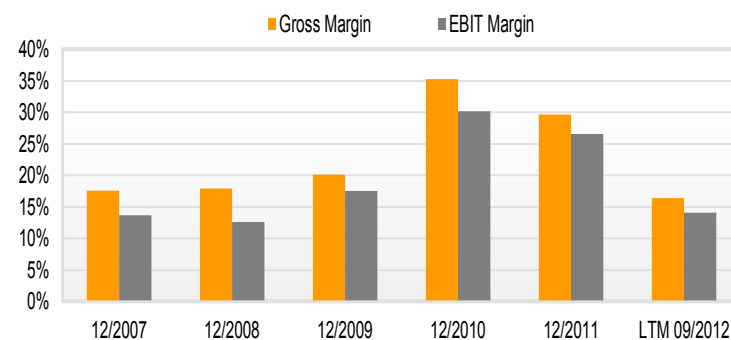
LAM SON SUGAR ASSOCI  
 TAN THANH DAT INVEST  
 VAN TAM LE  
 RED RIVER HOLDING

## Diện Tích Mía Nguyên Liệu và Công Suất Ép Mía



## Lợi Nhuận Biên

### Profitability

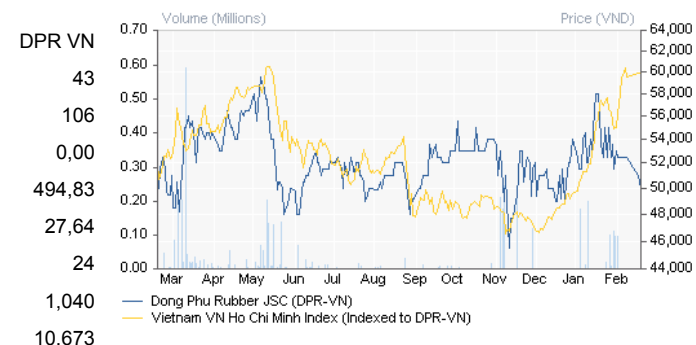


- **LNST hợp nhất 2012 giảm 35% n/n còn 520 tỷ đồng.** Do giá cao sụt giảm 32% trong năm qua đã làm doanh thu của DPR giảm 25% n/n còn 1.386 tỷ đồng và lợi nhuận biên gộp từ 47% năm 2011 xuống 39% năm 2012.
- **Nhưng triển vọng dài hạn tốt.** Diện tích cao su tăng 65% lên khoảng 16.500 ha từ năm 2015. Khoảng 50-76% diện tích mới này sẽ cho thu hoạch từ 2016 và sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và LNST của DPR.
- **Dự báo 2013 tăng nhẹ.** Doanh thu và LNST dự báo năm 2013 của DPR lần lượt đạt 1.375 tỷ (-0,8% n/n) và 572 tỷ đồng (+10% n/n) nhờ công ty giảm chi phí nhân công từ 40% doanh thu năm 2012 xuống còn 36% trong năm 2013.
- **Yếu tố cơ bản bền vững.** DPR có lượng tiền mặt dồi dào khoảng trên 1 nghìn tỷ và gần như không có nợ vay. Lượng tiền mặt này tương đương 24.200 đồng/cp.
- **Lợi tức cổ tức cao.** Lợi tức cổ tức kỳ vọng trong năm 2013 của DPR là 7,7% tương ứng với 4.000 đồng/cổ phiếu.
- **Định giá tốt.** Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 4 lần và giá mục tiêu 66.500 đồng/cổ phiếu của chúng tôi vẫn cao hơn giá thị trường hiện tại 28%. Khuyến nghị **MUA và NẮM GIỮ** dài hạn.

**Tổng Quan:** DPR là một trong những công ty cao su có năng suất cao nhất Việt Nam với 2,2 tấn/năm. Diện tích vườn cây cao su của DPR hiện tại khoảng 10.000 ha

## Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:  
 Số lượng cổ phiếu (triệu):  
 Vốn hóa thị trường (US\$ m)  
 GTGD bình quân (tỷ đồng)  
 VN Index:  
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):  
 ROE (%):  
 Tiền mặt ròng (tỷ VND):  
 Tài sản cố định/cổ phiếu

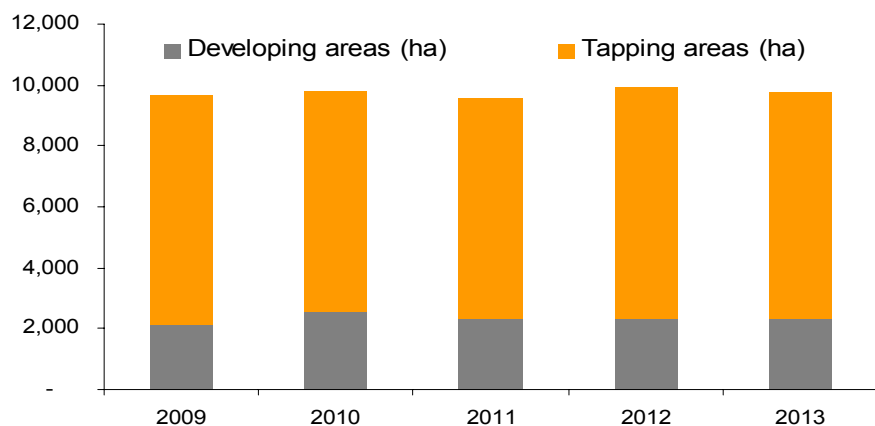


## Cổ đông lớn:

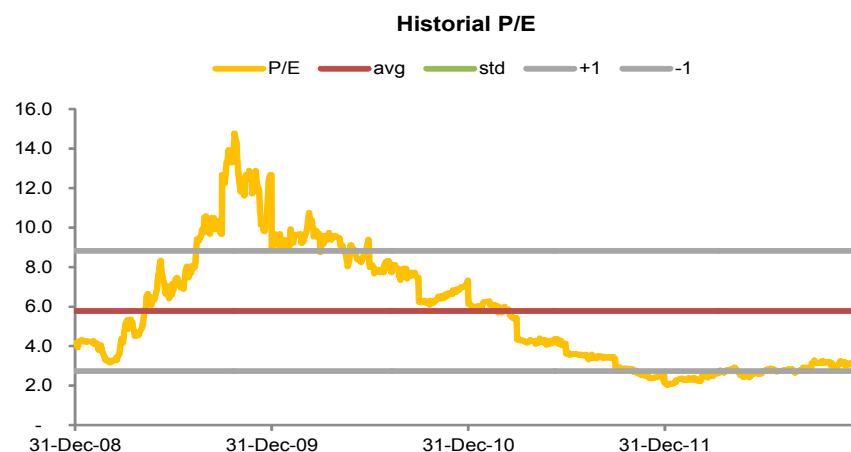
VIETNAM RUBBER GROUP  
 FRANKLIN RESOURCES  
 TEMPLETON FRONTIER M  
 VIETFUND MANAGEMENT

	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh Thu	55.8	648	1,028	1,837	1,386	1,375
Lợi nhuận ròng	9.9	211	394	802	520	572
EPS (đ)	6.7	5,269	9,175	18,674	12,110	13,307
P/E	1,84	-10	74	104	-35	10
Tỷ suất cổ tức (%)		4	2,542	3,847	5,500	4,000

## Diện tích vườn cao su



## Dải PE



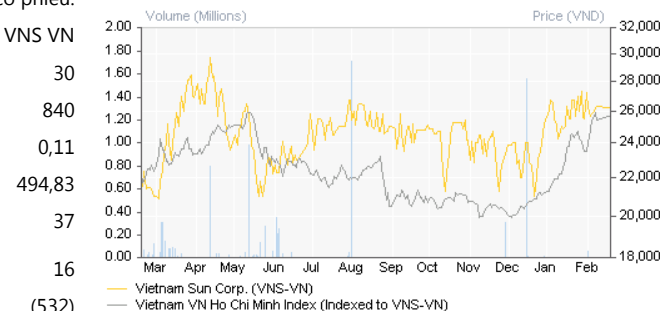
# VNS: Dự báo 2013 tăng cao

- **Kết quả kinh doanh 2012 khá tốt.** Doanh thu của VNS tăng 20% n/n từ 22.001 tỷ đồng lên 2.628 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng nhẹ hơn doanh thu ở mức 13% lên 149 tỷ đồng khi lợi nhuận từ việc thanh lý xe cũ giảm 57%.
- **Kỳ vọng lợi nhuận 2013 tăng 15% nhờ lợi nhuận thanh lý xe tăng.** Chúng tôi ước tính số xe cũ VNS sẽ thanh lý trong năm nay là 75 xe so với 50 xe trong năm 2012. Lợi nhuận tăng thêm (50% n/n) từ việc thanh lý này cùng với doanh thu tăng khoảng 10% sẽ giúp lợi nhuận tăng 15% từ 149 tỷ đồng trong năm 2012 lên 171 tỷ đồng trong năm 2013.
- **Kế hoạch thu tóm các hãng taxi nhỏ.** Ban lãnh đạo dự định sẽ thu tóm những hãng taxi nhỏ để tăng thị phần tại Hồ Chí Minh. Chúng tôi cho rằng VNS nhiều khả năng sẽ nhắm đến Saigon Air khi hãng này đang có lợi thế ở khu vực sân bay, nơi lượng khách ra vào khá đông. Đây cũng sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu của công ty trong dài hạn. Hiện thị trường tại Hồ Chí Minh đang chiếm khoảng 80% doanh thu toàn công ty.
- **Định giá rẻ.** Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 4,9 lần và giá mục tiêu 31.700 đồng/cổ phiếu cao hơn giá thị trường hiện tại 13%. Lợi suất cổ tức năm nay kỳ vọng vào khoảng 7%. Khuyến nghị **MUA** dài hạn. Tuy nhiên, cổ phiếu VNS có một nhược điểm là thanh khoản thấp.

**Tổng Quan:** Công ty taxi hàng đầu Việt Nam với thị phần tại thị trường Hồ Chí Minh gần 45%.

Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:	VNS VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	30
Vốn hóa thị trường (US\$ m)	840
GTGD bình quân (tỷ đồng)	0,11
VN Index:	494,83
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	37
ROE (%)	16
Tiền mặt ròng ( tỷ VND):	(532)
Tài sản cố định/cổ phiếu	



## Cổ đông lớn:

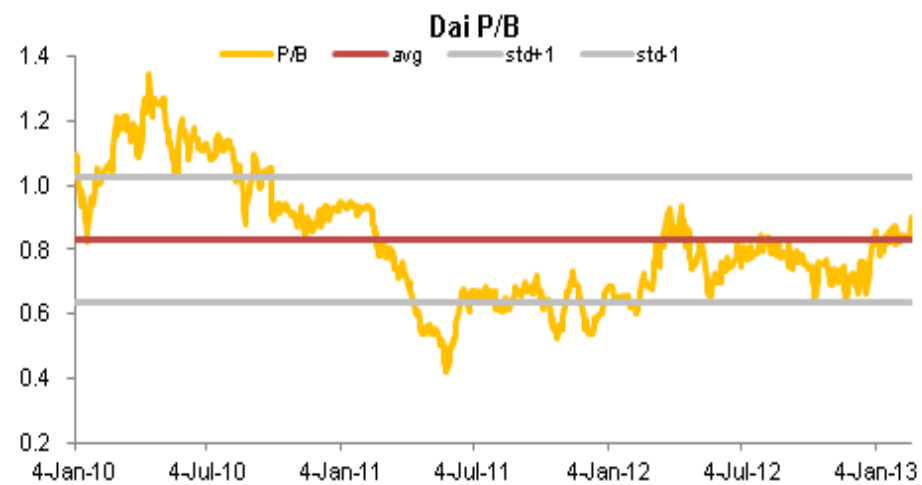
Đặng Phước Thành	36,2
Đặng Thành Duy	13,5
Red River Holding	13,3

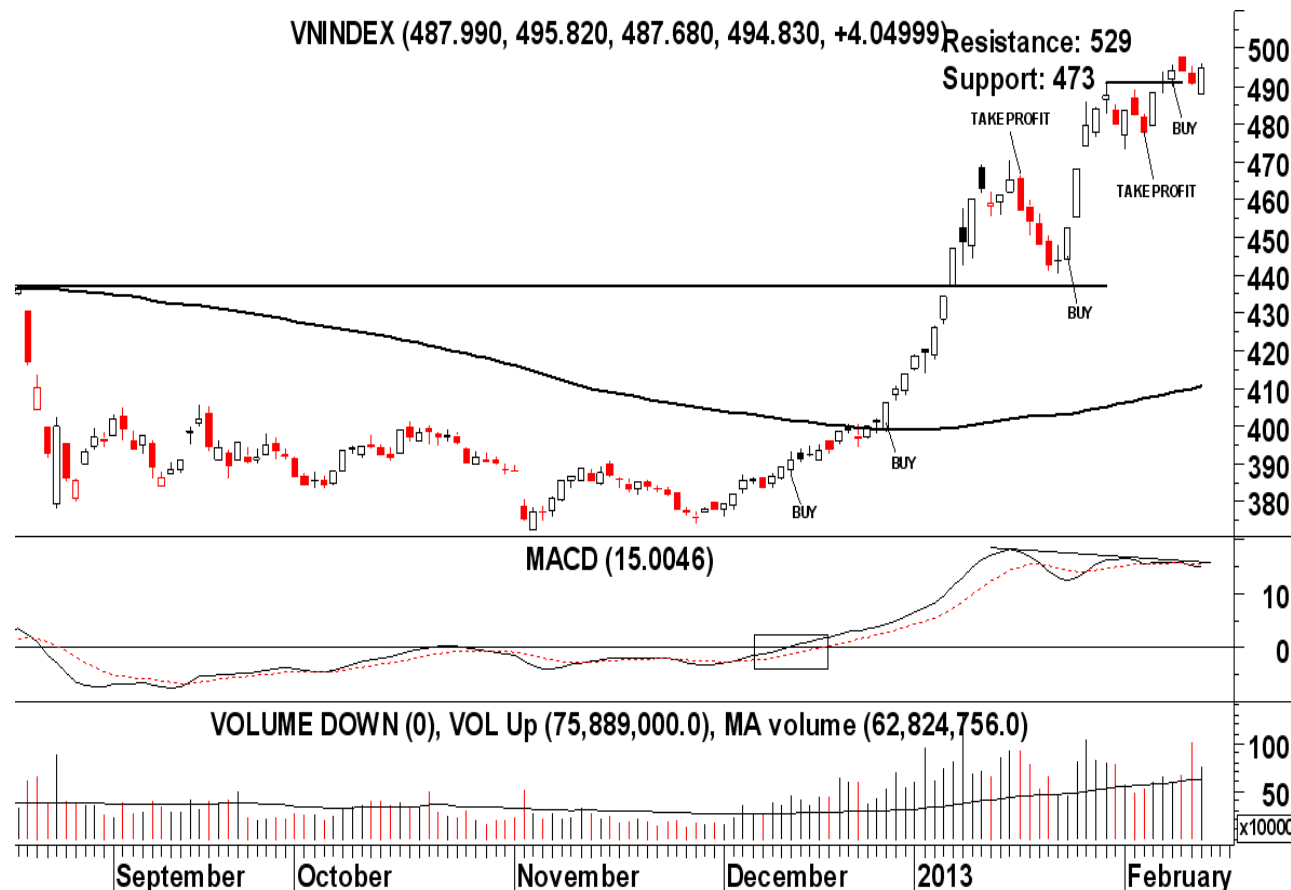
	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh Thu	2.628	1.069	1.644	2.201	2.628	2.890
Lợi nhuận ròng	149	108	179	134	149	171
EPS (đ)	4.967	4.238	5.967	4.467	4.467	5.767
P/E	6,3	6,6	4,7	6,3	5,6	4,9
Tỷ suất cổ tức (%)	3,6	6,4	7,6	3,6	8,9	7,0

## Dải P/E



## Dải P/B





## VN-Index: Dừng điều chỉnh

- VN-Index hồi phục, lấy lại hầu như toàn bộ số điểm đánh mất trong hai phiên trước.
- Với phiên tăng này, đường giá tiếp tục bảo lưu xu hướng tăng đã có trước đó, quá trình điều chỉnh giảm nhiều khả năng đã kết thúc sớm.
- Kháng cự hiện tại ở mức 529 điểm, hỗ trợ tại vùng đáy liền trước – khu vực 473 điểm.
- KLGD giảm trở lại 25% so với phiên hôm qua. Dù vậy mức này vẫn cao hơn trung bình 50 ngày gần đây và vẫn được nhìn nhận là tích cực.
- MACD vẫn giảm nhẹ và duy trì phân kỳ tiêu cực với giá. Điều tương tự cũng diễn ra ở nhiều chỉ báo khác như RSI, Momentum...
- **QUAN TRỌNG:** Với phiên tăng hôm nay, điều chỉnh đã tạm dừng và xu hướng tăng hình thành trước đó vẫn đang hợp lệ. Chưa có cảnh báo nghiêm trọng nào về khả năng đảo chiều xu hướng.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Như đã trao đổi trước đó, nhà đầu tư nên tiếp tục duy trì những vị thế mua đã có.
  - Các hành động tích lũy mới nên lưu ý thiết lập mức dừng lỗ tại hỗ trợ 473 điểm.





### HNX-Index: Mức cao mới

- Trạng thái tăng điểm mau chóng quay trở lại với HNX-Index chỉ sau một phiên gián đoạn.
- Với phiên tăng hôm nay, một mức cao mới trong xu hướng tăng hiện nay đã được tạo lập, phù hợp với nhận định xu hướng này đang được duy trì.
- Kháng cự hiện tại ở mức 71 điểm, khu vực đáy liền trước – mức 62 điểm được xem là hỗ trợ gần nhất.
- Thanh khoản giảm khoảng 20% so với phiên chốt lời mạnh ngày hôm qua. Dù vậy mức này vẫn đứng trên MA-50 ngày của khối lượng, cho thấy dòng tiền chưa rời khỏi thị trường.
- MACD đang cố gắng gia tăng, thử lại khu vực đỉnh trước đó, nếu thành công vượt qua MACD sẽ xóa bỏ tín hiệu phân kỳ tiêu cực với đường giá.
- **QUAN TRỌNG:** Chúng tôi không nhận thấy diễn biến bất thường nào đối với xu hướng tăng hiện nay của HNX-Index.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Với chiến lược giao dịch thuận xu hướng, nhà đầu tư nên tiếp tục duy trì một tỷ trọng cổ phiếu cao trong danh mục khi xu hướng tăng đang duy trì.



## KBC: Xu hướng tăng tiếp diễn

- KBC là một trong số những mã cổ phiếu nổi bật trên sàn HOSE giai đoạn gần đây.
- Xu hướng đang có của KBC là xu hướng tăng và điều này được tái xác nhận trong phiên hôm nay khi đường có bứt phá thành công kháng cự 10.800 đồng để tạo lập đỉnh cao mới.
- Thanh khoản tích lũy ở mức cao trong suốt giai đoạn tăng giá vừa qua và chưa có biểu hiện tuột giảm.
- Relative Strength cũng có đỉnh cao mới trong hôm nay cho thấy mức tăng của KBC là mạnh hơn rõ rệt so với thị trường nói chung
- MA trung hạn tăng đều đặn, thể hiện tốt vai trò nâng đỡ cho giá.
- **Xét về mặt cơ bản**, KBC ghi nhận mức lỗ lớn gần 440 tỷ đồng trong năm 2012 (cao hơn dự báo) chủ yếu do tồn kho tăng cao. Điều này là tiêu cực.
- Tuy nhiên gần đây, KBC đã ký hợp đồng cho thuê đất với tập đoàn LG – dự kiến giá trị hợp đồng lên đến trên 578 tỷ đồng và điều này sẽ có đóng góp rất lớn làm thay đổi cục diện hiện nay của KBC
- P/B của KBC hiện ở mức 0.7, được xem là mức rẻ so với trung bình ngành.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Chúng tôi khuyến nghị thực hiện mua vào KBC ở mức giá hiện tại 11.200 đồng;
  - Mục tiêu đầu tiên tại 13.500 đồng, dừng lỗ ở mức 9.800 đồng. **MUA**

## Bảng theo dõi cổ phiếu khuyến nghị

Mã CP	Mua/Bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại (**)	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở trạng thái	Ngày đóng trạng thái	Lưu ý
<b>DXP</b>	Mua	Đang mở	29.0	<b>41.2</b>	32.0	T	42.1%		4-Dec-12		(1)
<b>DQC</b>	Mua	Đang mở	18.1	<b>22.0</b>	20.5	17.2	21.5%		26-Dec-12		(1)
<b>ICG</b>	Mua	Đang mở	6.2	<b>8.2</b>	7.2	5.6	32.3%		27-Dec-12		(1)
<b>KLS</b>	Mua	Đang mở	9.0	<b>11.3</b>	10.3	8.2	25.6%		2-Jan-13		(1)
<b>SII</b>	Mua	Đang mở	13.4	<b>14.0</b>	15.5	11.6	4.5%		24-Jan-13		
<b>REE</b>	Mua	Đang mở	19.6	<b>21.6</b>	22.7	17.7	10.2%		25-Jan-13		(1)
<b>SCR</b>	Mua	Đang mở	8.2	<b>10.6</b>	9.4	7.7	29.3%		25-Jan-13		(1)
<b>VCB</b>	Mua	Đang mở	34.0	<b>10.8</b>	12.0	8.7	6.9%		29-Jan-13		
<b>HUT</b>	Mua	Đang mở	10.1	<b>34.1</b>	37.0	30.0	0.3%		29-Jan-13		
<b>HPG</b>	Mua	Đang mở	25.3	<b>26.3</b>	29.3	22.9	4.0%		30-Jan-13		
<b>OGC</b>	Mua	Đang mở	13.4	<b>15.1</b>	16.2	12.6	12.7%		30-Jan-13		
<b>BVH</b>	Mua	Đang mở	56.0	<b>59.5</b>	65.0	51.0	6.3%		1-Feb-13		
<b>DPM</b>	Mua	Đang mở	46.9	<b>45.4</b>	51.0	45.0	-3.2%		1-Feb-13		
<b>HBC</b>	Mua	Đang mở	16.2	<b>17.0</b>	19.0	14.2	4.9%		5-Feb-13		
<b>BGM</b>	Bán	Đang mở	5.2	<b>5.6</b>	4.5	5.7	-7.7%		6-Feb-13		
<b>CSM</b>	Mua	Đang mở	31.2	<b>31.7</b>	40.0	27.4	1.6%		7-Feb-13		
<b>VCG</b>	Mua	Đang mở	13.5	<b>13.9</b>	15.0	11.0	3.0%		7-Feb-13		
<b>PGS</b>	Mua	Đang mở	20.0	<b>20.1</b>	23.5	18.4	0.5%		19-Feb-13		
<b>AVF</b>	Mua	Đang mở	8.3	<b>8.2</b>	10.0	7.0	-1.2%		20-Feb-13		
<b>TDH</b>	Mua	Đang mở	15.6	<b>15.4</b>	18.8	13.3	-1.3%		20-Feb-13		

(\*) Lưu ý Việt Nam chưa có luật cho việc “mượn bán trước” cổ phiếu nên chúng tôi đưa ra khuyến nghị “bán” chỉ nhằm ám chỉ đặc tính hiện nay của cổ phiếu này.

(\*\*) Giá hiện tại chính là giá đóng cửa phiên giao dịch ngày hôm nay đối với những cổ phiếu đang mở trạng thái. Riêng đối với những cổ phiếu đã đóng trạng thái thì giá hiện tại được ghi nhận là mức giá tại thời điểm đóng trạng thái.

(1) Do các cổ phiếu này đã vượt qua giá mục tiêu đầu tiên, chúng tôi tiếp tục giữ vị thế để lãi chạy. Đặt mức thoát trạng thái (trailing stop) là 10% để chốt lời thoát khỏi trạng thái MUA nếu giá giảm lại quá 10% kể từ mức giá đóng cửa cao nhất mà cổ phiếu này đạt được.

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH

### **Michael KOKALARI, CFA**

#### ***Giám đốc Khối***

(84) 838 38 66 47 michael.kokalari@maybank-kimeng.com.vn

- Chiến lược

### **Nguyen Thi Ngan Tuyen**

#### ***Trưởng phòng***

(84) 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

### **Ngo Bích Van**

(84) 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Tài chính

### **Trinh Thi Ngoc Diep**

(84) 844 55 58 88 x 8242 diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

### **Dang Thi Kim Thoa**

(84) 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

### **Nguyen Trung Hoa**

+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thép
- Đường
- Cao su

### **Vu Thi Thuy Hang**

+84 844 55 58 88 x 8087 hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Dược
- Bảo hiểm

### **Nguyen Thi Sony Tra Mi**

(84) 844 55 58 88 x 8084 mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển

### **Nguyen Quang Duy**

(84) 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

### **Nguyen Hoai Nam**

(84) 844 55 58 88 x 8029 nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

### **Nguyen Thanh Lam**

(84) 844 55 58 88 x 8086 thanhnam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

## KHUYẾN CÁO

**Bản Tin MBKE** là sản phẩm của Công ty Chứng khoán Maybank Kim Eng (MBKE), phát hành hằng ngày đến quý khách hàng.

Bản tin này cung cấp thông tin và những ý kiến chỉ dành cho mục đích tham khảo. Bản tin không có ý định và mục đích cấu thành những lời khuyên tài chính, đầu tư, giao dịch hay bất kỳ lời khuyên nào khác. Bản tin không được phân tích như một sự xúi giục hay một yêu cầu mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Thông tin và những lời bình luận không có ý tán thành hay khuyến nghị cho bất kỳ loại chứng khoán hay những phương tiện đầu tư khác.

Bản tin này dựa vào những thông tin đại chúng. Maybank Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra, Maybank Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Tất cả quyền được đảm bảo. Từng phần hoặc toàn bộ bản tin này không được sửa chữa, sao chép bằng bất cứ hình thức nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của MBKE.

### HỘI SỞ

Lầu 1, 255 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. HCM  
Tel: +84 8 3838 6636  
Fax: +84 8 3838 6639  
Call Center: (08) 44 555 888  
Website: [www.kimeng.com.vn](http://www.kimeng.com.vn)

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

14 - 16 Hàm Long, Phường Phan Chu Trinh,  
Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội  
Tel: +84 4 2221 2208  
Fax: +84 4 2221 2209  
Call Center: (04) 44 555 888

### CHI NHÁNH CHỢ LỚN

982-984-986-986A Nguyễn Trãi, Quận 5, TP. HCM  
Tel: +84 8 3853 6888  
Fax: +84 8 3859 0699  
Call Center: (08) 44 555 888

### CHI NHÁNH PHÚ NHUẬN

456 Phan Xích Long, P2, Q.Phú Nhuận, TP.  
HCM  
Tel: (08) 62 927 029  
Fax: (08) 62 927 019  
Call Center: (08) 44 555 888

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

139 Hà Huy Giáp, TP. Biên Hòa, Đồng Nai  
Tel: +84 61.3940490  
Fax: +84 61.3940499

### CHI NHÁNH HẢI PHÒNG

Tầng 3, Tòa nhà DG tower , Số 15 Trần Phú,  
Q.Ngô Quyền, Hải Phòng  
Tel: +84 313 250250  
Fax: +84 313 250000

### P.GIAO DỊCH ĐÔNG SÀI GÒN

278 Trần Nãi, Phường Bình An, Quận 2, Tp.HCM  
Tel: +84 8 3740 7001  
Fax: +84 8 3740 7002

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

27-29-31 Trưng Nhị, Phường 1, TP. Vũng Tàu  
Tel: +84 64 3577 677  
Fax: +84 64 3577 666

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

28-33 Phạm Ngọc Thạch, Quận Kinh Kiều, TP.  
Cần Thơ  
Tel: +84 710 3760 200  
Fax: +84 710 3760 201

### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Lầu 2, 482 Hoàng Diệu, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng  
Tel: +84 511 3868 660  
Fax: +84 511 3868 661  
Call Center: (0511) 44 555 888

### CHI NHÁNH AN GIANG

Lầu 3 TTTM Nguyễn Huệ, 9/9 Trần Hưng Đạo, Long  
Xuyên, An Giang  
Tel: (84) 76 3922 229 - Fax: (84) 76 3922 899  
Call Center: (08) 44 555 888