

## Phiên tăng nhắc lại



Nguồn: Maybank KE

Thị trường tăng điểm vừa phải trong phiên 8/4, tạo ra nền cao hơn. Điều này cho thấy động lực giá lên của thị trường vẫn được duy trì và mức 497 điểm là hỗ trợ cứng của VN-Index trong ngắn hạn. Chúng tôi giữ quan điểm rằng VN-Index trong xu hướng tăng giá. Quan điểm của chúng tôi với HNX-Index thận trọng hơn, khi mà chỉ số này đang cố gắng tích lũy phía trên đường cổ của mô hình Vai Đầu Vai.

Chúng tôi cho rằng một yếu tố tác động từ bên ngoài quan trọng nhất trong giai đoạn hiện nay là từ Nhật Bản. Ngân hàng Trung Ương Nhật Bản (BOJ) thúc đẩy mạnh mẽ việc tăng cung tiền và mua lại tài sản hơn so với kỳ vọng trước đây. Họ thậm chí còn có kế hoạch mua cả các quỹ tín thác đầu tư cổ phiếu và BĐS (ETF và REIT) để đẩy giá thị trường chứng khoán và thị trường BĐS. Nhóm phân tích kinh tế của tập đoàn Maybank cho rằng ba nước Việt Nam, Malaysia và Indonesia sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ sự mạnh lên của nền kinh tế Nhật.

Tại Mỹ, bảng lương Phi Nông Nghiệp phản ánh số lượng người có việc làm mới tăng thêm 88.000 trong tháng 3, bằng một nửa so với kỳ vọng của thị trường. Điều này chứng tỏ tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ có khả năng vẫn trên 6,5% trong 2013. Rõ ràng, QE3 sẽ không sớm kết thúc vì FED đã nói chỉ dừng QE3 nếu tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống dưới 6,5%. Số liệu thất nghiệp ở Mỹ không khả quan ám chỉ rằng sản lượng xuất khẩu từ Châu Á qua Mỹ có thể chỉ đạt khoảng 10% thay vì 15% kỳ vọng của nhóm phân tích kinh tế của chúng tôi. Tuy nhiên, lạc quan hơn, xuất khẩu từ Việt Nam qua Mỹ vẫn rất ổn định.

### Tiêu điểm trong ngày:

<b>FPT</b>	Đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT 10%	<b>MUA</b>	GMT: 50.000 đồng	Dài hạn	Tr.3
<b>VCB</b>	Lợi nhuận Quý 1 dự báo giảm	<b>GIỮ</b>		Dài hạn	Tr.4
<b>ACB</b>	Hoạt động Quý 1 chưa khởi sắc	<b>BÁN</b>		Dài hạn	Tr.5
<b>DXP</b>	Lợi tức cổ tức cao	<b>MUA</b>		Ngắn hạn	Tr.6
<b>HVG</b>	Hưởng lợi từ công ty con	<b>MUA</b>		Dài hạn	Tr.7
<b>BMC</b>	Xu hướng tăng ổn định	<b>MUA</b>	GMT: 71.000 đồng	Ngắn hạn	Tr.8
<b>DQC</b>	Bứt phá mạnh mẽ	<b>MUA</b>	GMT: 27.000 đồng	Ngắn hạn	Tr.9

Bộ phận Nghiên cứu Phân tích

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

+84 44 555 888

## Tin doanh nghiệp

- **PHR:** Công ty Cao su Phước Hòa vừa công bố ước kết quả kinh doanh quý 1/2013 với doanh thu giảm mạnh 47% n/n xuống còn 290 tỷ đồng. Trong đó, sản lượng tiêu thụ giảm 33% n/n còn 4.647 tấn và giá bán bình quân giảm 14% n/n còn 62,36 triệu đồng/tấn. Vì vậy, LNST ước tính trong quý vừa qua giảm 55% n/n còn 75 tỷ đồng. Tuy nhiên, có một điểm tích cực là giá bán trong tháng 3 tăng nhẹ đạt gần 64 triệu đồng/tấn. Trong cả năm 2013, chúng tôi dự báo doanh thu của PHR sẽ giảm 17% n/n còn 1.841 tỷ đồng và LNST giảm 15% n/n còn 503 tỷ đồng, tương ứng với PE dự phóng 5,5 lần.
- **PVD:** Công ty ước tính kết quả kinh doanh Q1/2013 với doanh thu tăng 23% n/n đạt 2.900 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 11% n/n đạt 420 tỷ đồng. Cuối tháng 3/2013, PVD cũng vừa mới thuê thêm giàn khoan West Tucana từ Sea Drill để phục vụ cho chiến dịch khoan tại mỏ Đại Hùng của PVEP, nâng tổng số giàn khoan thuê ngoài lên 4 giàn. Hiện tại, các giàn khoan tự nâng do PV Drilling sở hữu đều được đảm bảo hoạt động liên tục đến giữa năm 2014. Giá cho thuê các giàn khoan tự nâng đã tăng 15% so với cuối năm 2012 lên mức 150.000 USD/ngày. Bên cạnh việc thành lập liên doanh với đối tác nước ngoài để mua 1 giàn khoan tự nâng đa năng dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 10/2013, PV Drilling sẽ tiếp tục đầu tư thêm 1 giàn khoan tự nâng thế hệ mới trong năm 2014. PVD dự kiến phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược (20 triệu cp) và nhà đầu tư tài chính (20 triệu cp) trong nửa đầu năm 2013. Mức pha loãng có thể lên đến 20%. Chúng tôi giữ nguyên dự báo năm 2013 với doanh thu tăng 30% đạt 742,5 triệu USD và lợi nhuận ròng tăng 25% đạt 79,2 triệu USD. Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 5,5 lần, thấp hơn -1 độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 3 năm qua. Khuyến nghị mua với giá mục tiêu không đổi 50.500 đ/cp.
- **STB:** Ông Đặng Văn Thành đã bán gần 80 triệu cổ phiếu STB (trị giá gần 1.700 tỷ đồng) đang nắm giữ cho Sacombank để giảm bớt khoản nợ của ông và các công ty liên quan đến ông tại NH này. Sacombank cho biết đã ký hợp đồng bán toàn bộ số cổ phiếu trên cho hai nhà đầu tư cá nhân theo phương thức thỏa thuận với giá 20.900 đồng/cp và chậm nhất trong tháng 5/2013 NH sẽ thu được số tiền 1.668 tỷ đồng. Như vậy, theo chúng tôi việc bán khối lượng lớn cổ phiếu STB nói trên sẽ không ảnh hưởng tới giá của STB.

Theo thanh tra của NHNN, số nợ của ông Thành và các bên liên quan lên tới 7.000 tỷ đồng, cao hơn mức cho phép của NHNN; do đó Sacombank phải thu hồi lại khoản nợ trên để giảm tỷ lệ về theo đúng quy định. Sau khi thu hồi và cần trừ nợ, ông Phạm Hữu Phú – Chủ tịch hiện tại của Sacombank cho biết dư nợ liên quan đến ông Thành còn khoảng 3.900 tỷ đồng và hầu hết là các khoản nợ trong hạn có tài sản thế chấp.

- **Mục tiêu tăng LNTT 10% năm 2013.** Đại hội cổ đông của FPT ngày 6/4/2013 đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2013 với doanh thu tăng 6% đạt 26.926 tỷ đồng và LNTT tăng 10% đạt 2.646 tỷ đồng. Phần mềm xuất khẩu được kỳ vọng là lĩnh vực tăng trưởng tốt nhất với LNTT dự kiến tăng 27%, tiếp đó là nội dung số - 19% và viễn thông 18%. Theo FPT, trong quý 1/2013, LNTT đạt khoảng 560-600 tỷ đồng, tương đương LNTT cùng kỳ năm trước.
- **Khả năng thay Tổng Giám đốc.** Ông Trương Gia Bình cho biết HĐQT sẽ đề xuất Tổng Giám đốc mới trước tháng 6 năm nay trong khi sẽ tiếp tục đào tạo đội ngũ kế cận. Các cổ đông cho rằng nếu chỉ là thay thế tạm thời thì ông Bình nên tiếp tục kiêm nhiệm sẽ tốt hơn. Do đó, ĐHCĐ đã thông qua việc ông Trương Gia Bình tiếp tục đảm nhiệm vị trí Tổng Giám đốc trong năm nay. Chúng tôi liên hệ với FPT và được biết công ty vẫn đang tiếp tục tiến hành kế hoạch đào tạo và luân chuyển nhân sự tới để lựa chọn lớp lãnh đạo kế cận.
- **Tỷ suất cổ tức 5%.** ĐHCĐ cũng đã thông qua việc chi trả cổ tức tiền mặt VND 2.000/cổ phiếu từ lợi nhuận năm 2012 và dự kiến mức cổ tức tương đương cho năm 2013. Như vậy, lợi suất cổ tức của FPT đạt 5%.
- **Tiếp tục khuyến nghị Mua.** Cổ phiếu FPT được giao dịch với PE dự phóng 6,3x, thấp hơn PE trung bình 10,6x của các cổ phiếu cùng ngành. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 50.000 đồng/cổ phiếu.

## 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 (%):  
Tiền mặt ròng (tỷ VND):  
Tài sản cố định/cổ phiếu



	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Orchid Capital	10,7					
Mr. Trương Gia Bình	7,1					
SCIC	6,1					
Red River Holding	5,8					
Doanh Thu	18.404	20.017	25.370	24.594	28.229	
Lợi nhuận ròng	1.406	1.692	2.079	1.986	2.227	
EPS (đ)	4.529	5.291	6.782	5.650	6.277	
P/E	8,8	7,5	5,9	7,0	6,3	
Tỷ suất cổ tức (%)	6,3	3,8	5,0	5,0	5,0	

## Phân tích kỹ thuật: FPT - Tăng chậm

- **Chiều hướng tăng chậm:** Sau khi điều chỉnh rất mạnh từ mức đỉnh 41.600, FPT đang trong xu hướng tăng nhẹ từ đầu tháng 3/2013 như thể hiện trên đồ thị. Do xu hướng tăng chậm này, FPT vẫn có tiềm năng tăng giá cao hơn. Cổ phiếu này có thể thử lại mức đỉnh 41.600 trong ngắn hạn.
- **Tín hiệu kỹ thuật tốt vừa phải:** sau khi cắt qua lại cho những tín hiệu không rõ ràng những phiên gần nhất (trùng với giai đoạn VN-Index bị chặn ở kháng cự 500 điểm), MACD Histogram vượt khỏi đường tín hiệu của nó. Điều này cho thấy động lực của người mua đang có những ưu thế bước đầu.
- **Khối lượng giao dịch tốt cùng nền tảng điểm.** Giao dịch của FPT gia tăng mạnh trong phiên, đạt trên 700 ngàn cổ phiếu so với mức trung bình 50 ngày chỉ 200 ngàn cổ phiếu.
- Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ cổ phiếu FPT. Với giá định rằng thanh nền trắng đi kèm theo khối lượng cao có thể được tiếp tục bằng lực mua kèm theo trong các phiên tới, xoay chuyển so sánh tương đối giữa FPT và chỉ số chung, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào ở mức độ vừa phải đối với cổ phiếu FPT.

Nguyễn Hoài Nam



- Lợi nhuận Quý 1 giảm.** Qua cuộc gặp gỡ với VCB, chúng tôi được biết dư nợ trong Quý 1 của NH giảm nhẹ 0,8% và huy động tăng 2,1% so với đầu năm. Lợi nhuận trước dự phòng trong Quý 1/2013 đạt 2.145 tỷ đồng, giảm 20% so với Quý 1/2012. Lợi nhuận trước thuế của Quý 1/2013 cũng xấp xỉ lợi nhuận trước dự phòng do NH chưa trích thêm dự phòng cho vay trong quý đầu năm nay.
- Ảnh hưởng tích cực nhưng không đáng kể từ gói hỗ trợ lãi suất.** VCB là một trong 5 NH quốc doanh tham gia gói hỗ trợ cho vay 30.000 tỷ đồng với lãi 6%/năm trong 3 năm. Chúng tôi giả sử gói các NH sẽ tham gia đồng đều vào gói hỗ trợ này, VCB có thể thu được hơn 100 tỷ theo chương trình này, tương đương 2% LNST dự báo cho năm 2013. Tuy nhiên, VCB cho biết chưa triển khai cho vay theo gói hỗ trợ này.
- Dự báo 2013.** VCB đặt kế hoạch năm 2013 với dư nợ và huy động tăng 12% so với 2012, tỷ lệ nợ xấu dưới 2,5% và tỷ lệ an toàn đạt 12-13%. NH cho biết, ngoài những nguồn thu truyền thống, VCB có thêm khoản thu từ thu phí sử dụng ATM khoảng 5-8 tỷ đồng/tháng trong năm 2013, tuy nhiên thu nhập này chỉ chiếm phần rất nhỏ trong tổng thu nhập của VCB. Chúng tôi dự báo lợi nhuận 2013 của VCB tăng nhẹ 4%.
- Khuyến nghị.** Với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận không cao trong năm 2013 chúng tôi giữ nguyên Khuyến nghị Giữ Đứng đối với VCB. VCB đang giao dịch ở mức PE và PB dự phóng 2013 lần lượt 15,8 lần và 1,7 lần. Tuy nhiên, đồ thị dải PB cho thấy VCB đang giao dịch dưới đường trung bình PB do đó kỳ vọng tăng giá vẫn còn khi có thông tin tích cực hơn đối với hoạt động của NH.

## 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 (%):  
 2013 ROE (%)

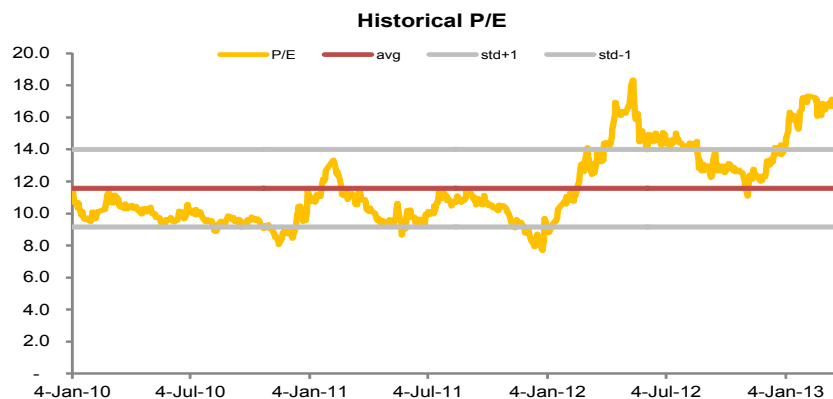


## Cổ đông lớn:

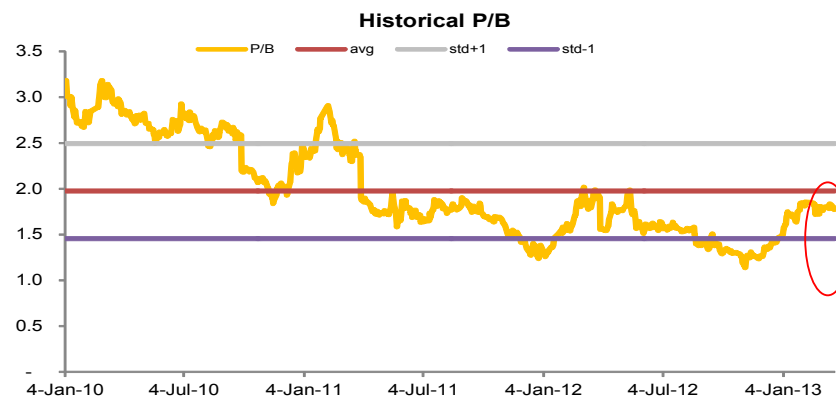
SBV  
 Mizuho Corporate Bank Ltd.,

31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Thu nhập hoạt động	5.793	6.953	9.171	8.992	9.093
Lợi nhuận ròng	3.921	4.282	4.197	4.409	4.404
EPS (đ)	2.233	2.490	2.500	1.924	2.042
P/E	14,0	12,5	12,5	16,2	15,8
P/B	3,3	2,7	2,1	1,7	1,7

## Dải PE



## Dải PB



# ACB: Hoạt động Quý 1 chưa khởi sắc

- Quý 1/2013 dự báo chưa khởi sắc.** Trong lần thăm ACB gần đây, chúng tôi được biết tình hình hoạt động kinh doanh của NH trong Quý 1 vẫn khó khăn. Dự nợ cho vay gần như không thay đổi so với đầu năm trong khi nợ xấu tiếp tục gia tăng. Huy động cũng chỉ tăng nhẹ 1-2% so với đầu năm. Đây cũng là tình hình chung của các NH đang niêm yết khác.
- Cập nhật về khoản tiền gửi 718 tỷ tại CTG.** Cuối tháng 3/2013, Viện KSND Tối cao đã trả hồ sơ để điều tra bổ sung vụ án liên quan đến Huỳnh Thị Huyền Như, cựu nhân viên của Vietinbank, chiếm đoạt 4.911 tỉ đồng, trong đó có 719 tỷ đồng của ACB. Theo ACB, diễn biến mới liên quan đến khoản tiền gửi này là dấu hiệu tích cực cho NH trong việc giải quyết tranh chấp giữa ACB và CTG về trách nhiệm liên đới đối với khoản tiền ACB đã ủy thác cho nhân viên gửi tiền vào CTG. Theo chúng tôi, giả sử ACB có thể lấy lại khoản tiền này thì cũng không thể trong thời gian ngắn mà phải tính tới vài năm. Trước mắt, ACB dường như vẫn chưa trích lập dự phòng cho khoản tiền gửi trên do chưa có phán quyết của toà án và do đó đây vẫn là rủi ro đối với lợi nhuận của NH trong năm nay.
- Dự báo năm 2013.** ACB cho biết năm 2013 vẫn sẽ là một năm khó khăn và đặt mục tiêu tăng trưởng dự nợ 12% trong năm 2013. Chúng tôi dự báo LN 2013 tăng 29% nhưng lưu ý mức tăng này là sau khi LN đã giảm mạnh năm 2011.
- Khuyến nghị Bán.** Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị Bán như báo cáo gần đây về ACB, do quan ngại những rủi ro tồn đọng sẽ ảnh hưởng lớn tới LN của NH trong những năm tiếp theo. ACB đang giao dịch tại PE và PB dự phóng 2013 là 12,1 lần và 1,2 lần.

## Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:	ACB VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	938
Vốn hóa thị trường (US\$ m)	15.097
GTGD bình quân (tỷ đồng)	10,0
VN Index:	506,6
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	77,6
ROE (%)	7,5



## Cổ đông lớn:

ACBS	16,0
Standard Chartered Bank	15,0
Connaught Investors Ltd.,	7,2
Dragon Financial Capital	6,8

31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Thu nhập hoạt động	3.126	3.330	4.499	1.689	2.576
Lợi nhuận ròng	2.201	2.335	3.208	928	1.197
EPS (đ)	2.912	2.490	3.421	990	1.277
P/E	5,7	6,6	4,8	16,7	12,6
P/B	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2

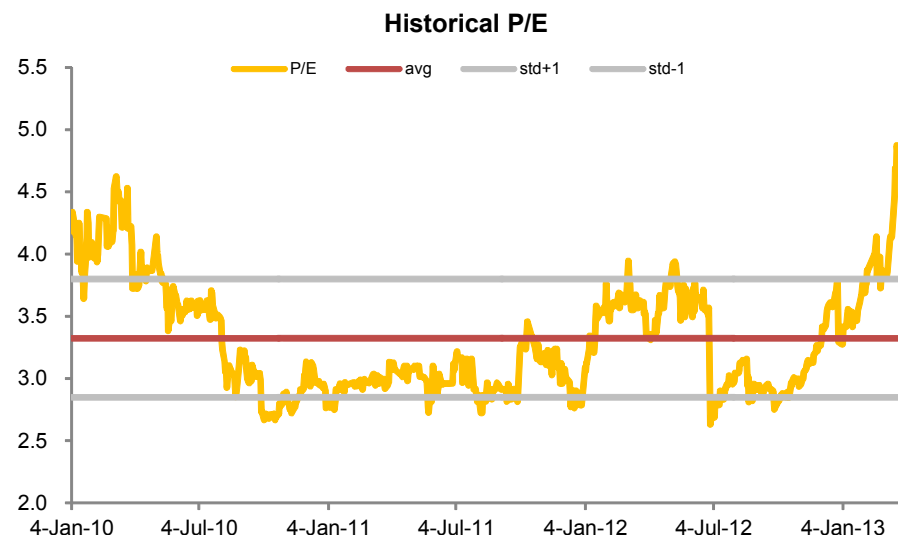
## Phân tích kỹ thuật: ACB – Yếu

- Trong xu hướng giảm.** ACB đang di chuyển trong một xu hướng giảm bắt đầu từ tháng 1/2013 và kéo dài cho đến hiện tại. Xu hướng này chưa được nhìn nhận kết thúc khi đường giá vẫn chưa tạo lập thành công bất kỳ đỉnh đáy liên sau cao hơn nào và tiếp tục nằm dưới đường MA trung hạn.
- Yếu hơn thị trường chung.** ACB nói riêng và nhóm ngân hàng nói chung đang có những diễn biến không tích cực trong ngắn hạn. Relative strength liên tục đi xuống cho thấy rõ sự yếu hơn đáng kể của ACB khi so sánh với phần còn lại của thị trường.
- Thanh khoản yếu.** Thanh khoản của ACB không có sự cải thiện nào nếu không muốn nói đang tiếp tục suy yếu về các mức thấp hơn. Rõ ràng cổ phiếu này không nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư trong ngắn hạn.
- Khuyến nghị:** Chúng tôi không cảm thấy hợp lý nếu thực hiện tích lũy ACB trong giai đoạn hiện nay.

Nguyễn Thanh Lâm



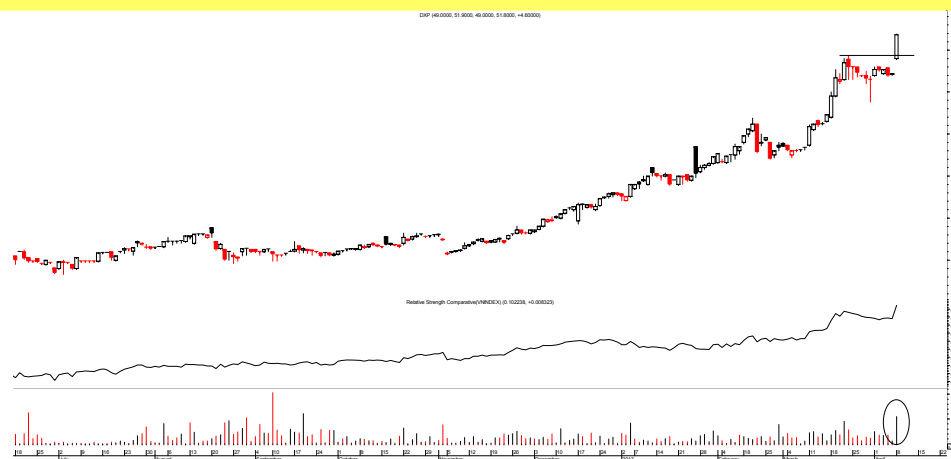
- **Lợi tức cổ tức cao.** ĐHCĐ thường niên 2013 của DXP vừa tổ chức cuối tuần qua (ngày 6/4/2012) đã thông qua việc tăng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt từ mức 3.000 đồng/cp lên 7.000 đồng/cp, tương đương với tỷ suất cổ tức khoảng 14%. Trong năm, công ty đã ứng trước 2.000 đồng/cp.
- **Kết quả kinh doanh 2012 tốt.** Như hầu hết các công ty khác trong lĩnh vực khai thác kho bãi, DXP cũng được hưởng lợi từ những thay đổi trong chính sách nhập khẩu của Trung Quốc, doanh thu 2012 đạt 249 tỷ đồng, tăng 39% n/n. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng hơn (+60% n/n), đạt 78 tỷ đồng nhờ (1)biên lợi nhuận gộp tăng 9 điểm phần trăm lên mức 45% trong 2012 và (2)thu nhập tài chính ròng tăng 36% n/n.
- **Thiếu động lực tăng trưởng dài hạn.** DXP gần như đã hoạt động hết công suất thiết kế nhưng vẫn chưa đưa ra thêm kế hoạch mở rộng nào. Công ty đã dùng phần lớn LNST 2012 (khoảng 70%) để chi trả cổ tức. Loại trừ những lợi ích "bất thường" (như chính sách nhập khẩu của Trung Quốc trong 2012), công ty đặt kế hoạch kinh doanh 2013 với 220 tỷ đồng doanh thu (-12% n/n) và 70 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-32% n/n). Cổ tức dự kiến 3.000 đồng/cp.
- **Định giá hợp lý.** Mặc dù giá cổ phiếu DXP đã tăng 57% (từ đầu năm đến nay), nhưng vẫn đang ở mức PE 5x, tương đương với mức trung bình ngành. Với mức lợi tức cổ tức cao (14%), ROE đạt 38% (cao hơn mức trung bình 25% của các công ty cùng ngành) và đang nắm giữ tiền mặt ròng tương đương 9.400/cp, nhà đầu tư có thể mua vào trong ngắn hạn.



## Về kỹ thuật:

- DXP đóng cửa tại 51.800, phá vỡ mức đỉnh trước tại 48.000, lên mức cao mới, cho thấy xu hướng của cổ phiếu này là tăng giá.
- DXP mạnh hơn một cách tương đối so với chỉ số chung. Lấy VN-Index làm cơ sở, chỉ số sức mạnh tương đối của DXP tiếp tục gia tăng mạnh. Do đó, nắm giữ DXP có hiệu quả hơn cho danh mục đầu tư.
- Thanh khoản của DXP thấp. Giao dịch của DXP, dù tăng mạnh so với phiên trước, chỉ đạt hơn 50 ngàn cổ phiếu. Mức khớp lệnh trung bình của DXP chỉ khoảng 15.000 cổ phiếu. Điều này sẽ tạo khó khăn cho các nhà đầu tư trong việc thiết lập các vị thế lớn.
- Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể mở các vị thế mua mới tại DXP để tận dụng xu hướng tăng giá của cổ phiếu này. Tuy nhiên, nên lưu ý giữ số lượng cổ phiếu nắm giữ phù hợp do tính thanh khoản hạn chế của cổ phiếu này.

Nguyễn Hoài Nam



# HVG: Hưởng lợi từ công ty con

- Kết quả kiểm toán 2012 giảm 10% lợi nhuận.** HVG đã công bố kết quả kiểm toán giảm 42 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương 10% so với kết quả trước kiểm toán. Có sự khác biệt này là do mức thuế doanh nghiệp phải nộp tăng 4% sau khi có một số thay đổi trong việc ghi nhận các khoản doanh thu và lợi nhuận ròng tài chính. Với kết quả này, lợi nhuận của HVG trong năm 2012 là 260 tỷ đồng, giảm 38% so với năm 2011.
- Lợi thế từ tích hợp ngành dọc.** HVG đã mua các công ty có diện tích nuôi trồng thủy sản lớn như AGF, FBT và VTF, công ty chuyên thức ăn chăn nuôi. Với hệ thống hoạt động khép kín từ cung cấp thức ăn cho cá, nuôi trồng đến chế biến, đã tạo thuận lợi lớn cho HVG, giúp công ty ít chịu tác động hơn khi nguyên liệu đầu vào tăng. Cụ thể, trong năm 2012, cá nguyên liệu và giá thức ăn chăn nuôi trên thị trường tăng trên 10%, lợi nhuận biên gộp của HVG chỉ giảm 1,7% từ 15,6% xuống còn 13,9% trong khi lợi nhuận gộp biên các công ty cùng ngành giảm mạnh: như AAM đã giảm từ 17,7% xuống 10,9% và VHC từ 17% xuống 11,9%.
- Điều chỉnh dự báo lợi nhuận 2013 tăng 10%.** AGF, công ty con của HVG nằm ngoài danh sách bị Mỹ điều chỉnh mức thuế chống phá giá trong đợt 14/3 vừa qua. Mức thuế chống phá giá hiện nay của AGF vào thị trường Mỹ chỉ khoảng 2 cent/USD. AGF có thể tận dụng được mức thuế thấp để đưa ra mức giá cạnh tranh và giành hợp đồng. AGF là công ty con của HVG, do vậy HVG có thể thông qua AGF để xuất khẩu vào Mỹ mặc dù HVG cũng nằm trong đợt điều chỉnh lần này. Nhờ giá bán cũng như sản lượng kỳ vọng tại thị trường Mỹ tăng 10%, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm nay tăng 10% nhờ lợi nhuận gộp biên cải thiện nhẹ.
- Định giá.** HVG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng khá cao ở mức 8,0 lần. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị **MUA** nhờ những cải thiện trên khoản phải thu và là công ty có chu trình sản xuất khép kín. HVG trong năm 2013 được kỳ vọng trả cổ tức cao 3.000 đồng/cổ phiếu.

## 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

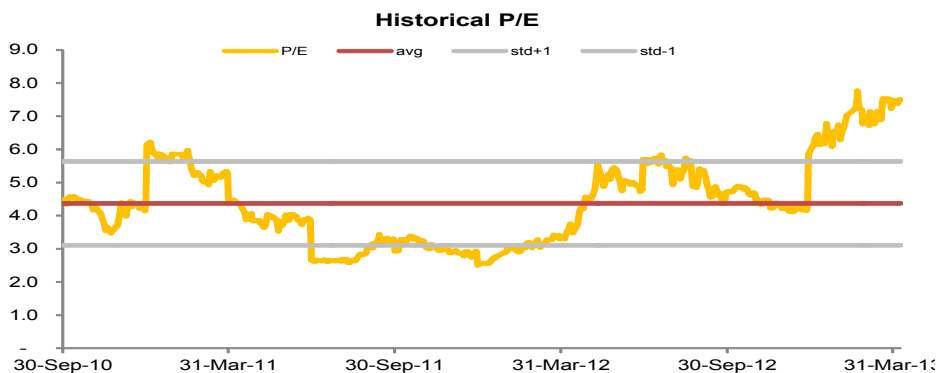


## Cổ đông lớn:

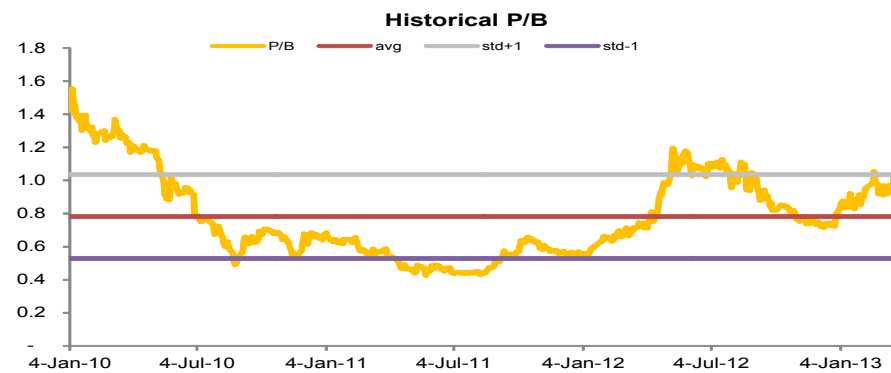
Dương Ngọc Minh  
 Quý SSI  
 Quý tầm nhìn SSI

	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh Thu	35,9	3.087	4.432	7.794	7.688	8.032
Lợi nhuận ròng	14,7	301	236	431	260	286
EPS (đ)	5,1	4.027	2.987	5.456	3.283	3.611
P/E		7,2	9,7	5,3	8,8	8,0
Tỷ suất cổ tức (%)		3,5	3,5	6,9	10	10

## Dải P/E



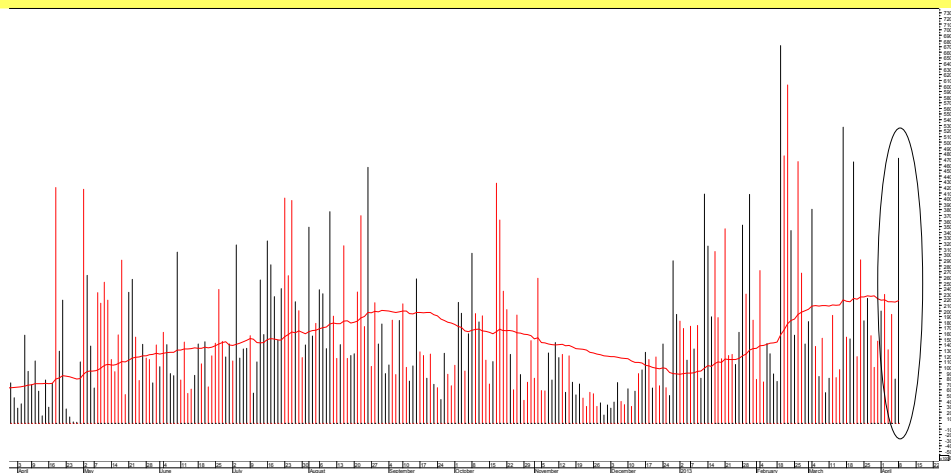
## Khoản phải thu qua các năm



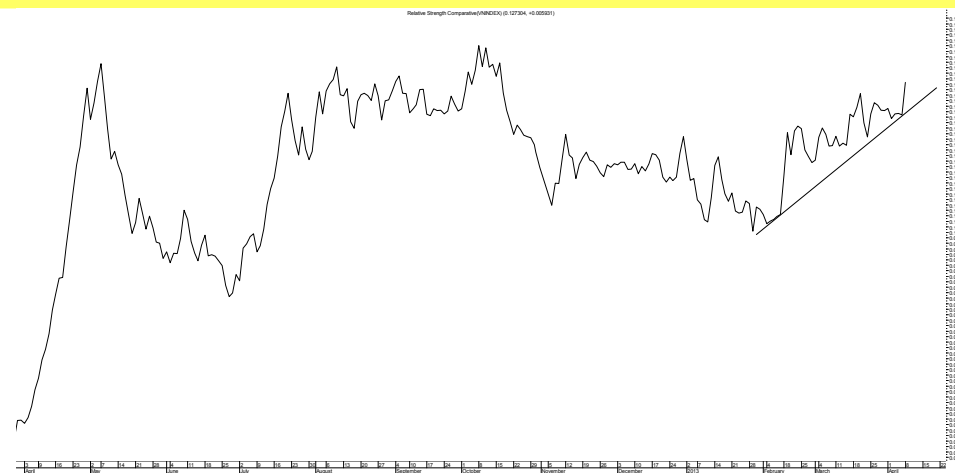
- **Đỉnh cao mới:** BMC lên mức cao mới tại 64.500, vẫn nằm trong xu hướng tăng giá thiết lập từ đầu tháng 11/2012. Do đó, có thể kỳ vọng về mức độ tăng trưởng giá tiếp theo của BMC.
- **Mạnh hơn thị trường chung.** BMC mạnh hơn một cách tương đối so với thị trường. Điều này cho thấy nắm giữ BMC có mức độ lợi nhuận tốt hơn so với thị trường, đặc biệt trong từ tháng 2 trở lại đây, khi mà thị trường chung (VN-Index) nằm trong một đợt sụt giảm mạnh. Điều này cho thấy BMC có sự giữ giá tốt hơn khi thị trường đi xuống và tăng nhanh hơn thị trường khi hồi phục giá.
- **Khối lượng giao dịch gia tăng.** Thanh khoản của BMC vẫn có chiều hướng gia tăng. So sánh với VN-Index, thanh khoản của chỉ số này giảm sút mạnh trong giai đoạn điều chỉnh tháng 2/2013 và chỉ phục hồi nhẹ thời gian gần đây. Việc thanh khoản của BMC có sự hồi phục tốt cho thấy động lực mua và nắm giữ cổ phiếu này vẫn rất ổn định.
- Ở một số chỉ báo kỹ thuật khác, BMC cho tín hiệu lạc quan. MACD Histogram nằm trên đường tín hiệu cho thấy người mua đang chủ động đẩy giá lên.
- Chúng tôi khuyến nghị mua BMC ở mức giá hiện tại 64.500. Mức mục tiêu ở 71.000. Dừng lỗ ở 60.000. **MUA.**



## Khối lượng có chiều hướng tăng



## Mạnh hơn thị trường chung





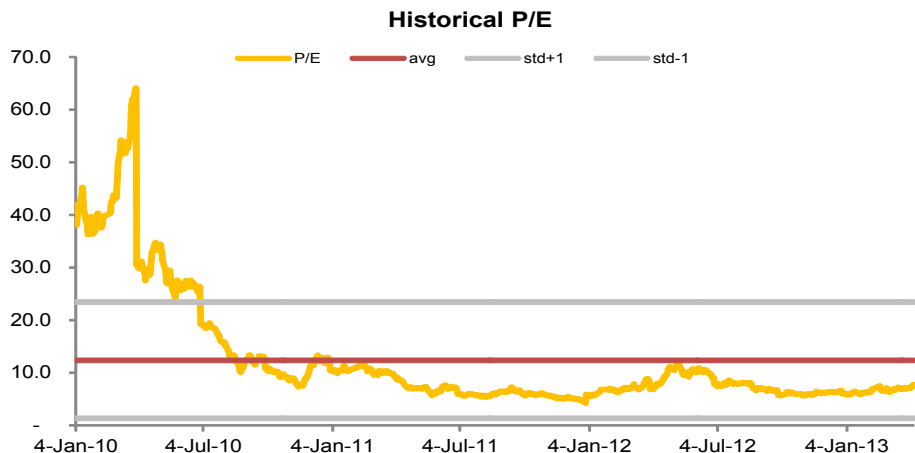
- **Xu hướng tăng tiếp diễn.** DQC ghi nhận hình thành xu hướng tăng kể từ cuối năm 2012. Trong khoảng hơn 1 tháng gần đây đường giá bước vào quá trình điều chỉnh và điều này được nhìn nhận đã chấm dứt với việc đường giá trong phiên hôm nay bứt phá thành công khỏi khu vực đỉnh cũ 22.500 đồng.
- **Mạnh hơn thị trường chung.** Sau một giai đoạn di chuyển tương đương thị trường chung, đường giá của DQC bắt đầu tăng tốc mạnh hơn đang kể trong tuần qua, thể hiện rõ khi relative strength đang đi lên mạnh mẽ và vượt thành công đỉnh cũ.
- **Thanh khoản phục hồi.** Tuần vừa qua cũng đánh dấu việc KLGD phục hồi tốt, đặc biệt ở trong phiên đường phá bứt phá ngày hôm nay, điều này giúp gia tăng độ tin cậy của điểm bứt phá.
- **Khuyến nghị:** Chúng tôi đưa ra khuyến nghị gọi mua đối với DQC ở mức giá hiện tại 23.100 đồng. Mục tiêu giá đầu tiên tại 27.000 đồng, dừng lỗ tại 20.300 đồng. **MUA**

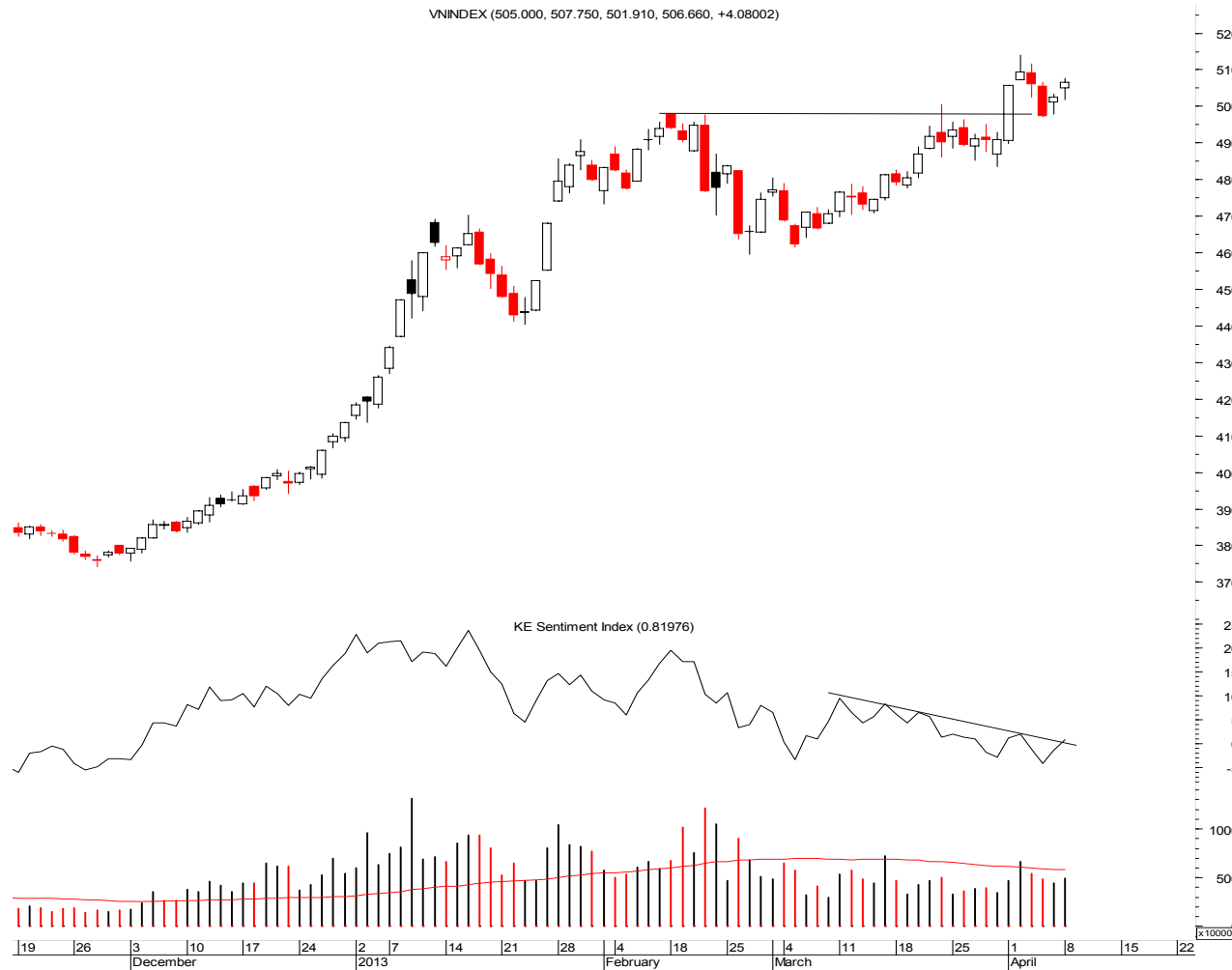


## Về cơ bản:

Đặng Thị Kim Thoà

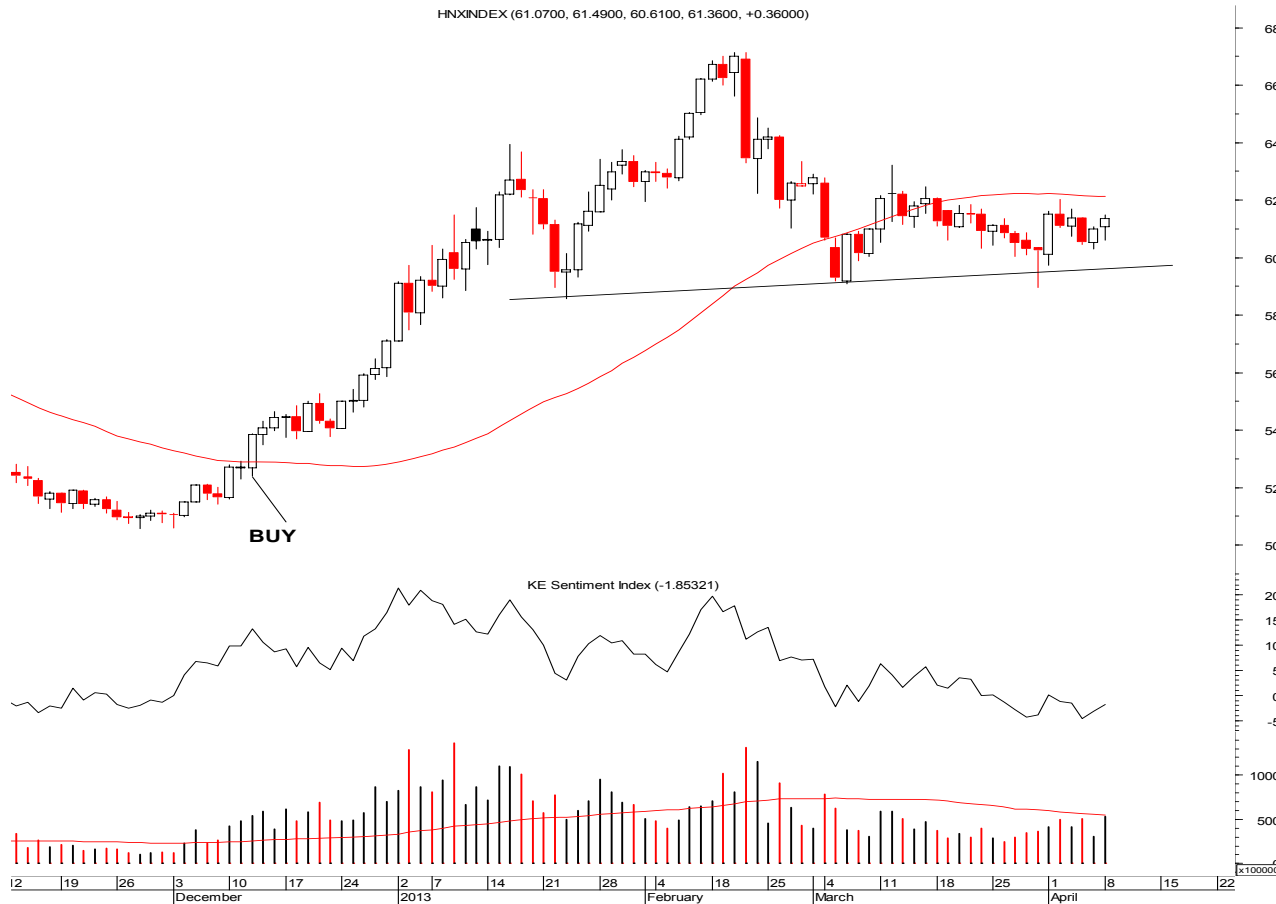
- **Tăng hoạt động M&E.** DQC đang có kế hoạch để gia tăng hoạt động M&E – hình thức nhận lắp đặt thiết bị chiếu sáng và dây điện cho các công trình. Kỳ vọng hoạt động này sẽ giúp tăng sản lượng bán ra cho công ty trong tương lai.
- **Thị trường bán lẻ đang chịu sự cạnh tranh gay gắt.** Thị trường bán lẻ đang bị cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ của DQC như Rạng Đông và Phillip. DQC đang tìm cách nắm giữ thị phần thông qua hoạt động M&E. Chúng tôi cho rằng DQC khó giữ được mức tăng lợi nhuận cao 33% trong năm 2013. Lợi nhuận năm nay kỳ vọng đạt 60 tỷ đồng, tăng 13% n/n.
- **Định giá cao hơn đối thủ:** Dòng tiền của DQC sẽ được cải thiện nhờ khoản thu nợ từ khách hàng Cuba (khoảng 23 triệu USD). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng DQC đang giao dịch với P/E 9,5 lần, cao hơn so với công ty RAL đang giao dịch ở mức 6 lần.





## VN-Index: Nền cao hơn

- VN-Index tạo nền tăng nhắc lại, điều này đánh dấu rằng mức 497 khả năng là hỗ trợ cứng. Do các đỉnh và đáy sau cao hơn vẫn liên tiếp được tạo lập kể từ đầu tháng 3/2013, VN-Index vẫn nằm trong xu hướng tăng giá ngắn hạn.
- Kháng cự và hỗ trợ gần nhất lần lượt tại 529 và 483 điểm.
- Thanh khoản gia tăng nhẹ trong vòng hơn một tuần trở lại đây, cho thấy người mua đã trở lại thị trường. Nếu giao dịch có thể vượt qua mức trung bình 50 ngày (hiện ở khoảng 58 triệu cổ phiếu), xu hướng tăng sẽ được xác nhận chắc chắn hơn. Tuy nhiên, mức tăng nhẹ trong vòng hơn một tuần qua cũng được coi là khá tích cực.
- Chỉ báo kỹ thuật chưa đưa tín hiệu tốt rõ ràng. KE Sentiment Index nằm trong xu hướng giảm kể từ đầu đợt tăng, cho thấy các nhà đầu tư vẫn thận trọng. Nhích nhẹ trong phiên 8/4, chỉ báo này chớm chạm vào đường xu hướng, nhưng chưa vượt qua.
- **QUAN TRỌNG:** Tóm lại, xu hướng chung của VN-Index là tăng giá, nhưng tâm lý của các nhà đầu tư vẫn còn dè dặt.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể mua thêm cổ phiếu nắm giữ cho danh mục.
  - Các lựa chọn mua vào nên được ưu tiên cho nhóm các cổ phiếu bluechips, hiện đang mạnh hơn tương đối so với thị trường chung.



## HNX-Index: Hồi phục nhẹ

- HNX-Index hồi phục nhẹ. Chỉ số này vẫn đang cố gắng tránh mô hình Vai – Đầu – Vai và di chuyển phía trên đường cổ.
- HNX-Index di chuyển thấp hơn đường trung bình 50 ngày, và cũng nằm dưới kháng cự 63,3 điểm. Hỗ trợ ngắn hạn có thể coi là đường cổ, hiện có giá trị ở khoảng 60 điểm.
- Thanh khoản gia tăng nhẹ lên 52 triệu cổ phiếu, đang gần sát mức trung bình 50 ngày. Nếu thanh khoản gia tăng, vượt lên phía trên đường trung bình này, đây là tín hiệu sớm cho thấy động lực mua được phục hồi.
- Chỉ báo kỹ thuật chưa tích cực. Đường KE Sentiment Index của chúng tôi vẫn đưa giá trị âm, cho thấy các nhà đầu tư vẫn dè dặt tại HNX – giá trị tương ứng của VN-Index là dương 0,9 điểm.
- **QUAN TRỌNG:** Chúng tôi cho rằng HNX-Index tạm thời trong giai đoạn đi ngang tích lũy. Khối lượng có dấu hiệu cải thiện nhưng tâm lý chung vẫn còn bi quan.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Các nhà đầu tư tạm thời chưa nên chọn lựa cổ phiếu trên HNX, nơi chỉ số vẫn biến động tích lũy để tránh mô hình Vai Đầu Vai.

## 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
IJC	Mua	Đang mở	10.2	<b>9.8</b>	11.5	9.1	-3.9%		18-Mar-13		
VFMVF1	Mua	Đang mở	13.9	<b>14.5</b>	15.3	13.5	4.3%		18-Mar-13		
DHG	Mua	Đang mở	78.5	<b>84.0</b>	88.0	71.0	7.0%		21-Mar-13		
VNM	Mua	Đang mở	111.0	<b>125.0</b>	122.0	T	12.6%		22-Mar-13		(1)
AVF	Bán	Đang mở	7.4	<b>7.3</b>	6.6	8.6	1.4%		25-Mar-13		
BMP	Mua	Đang mở	66.0	<b>67.0</b>	72.0	60.0	1.5%		27-Mar-13		
PAN	Mua	Đang mở	28.5	<b>33.1</b>	31.8	T	16.1%		27-Mar-13		(1)
LCG	Bán	Đang mở	7.2	<b>6.1</b>	6.5	T	15.3%		29-Mar-13		(2)
C21	Mua	Đang mở	16.9	<b>16.3</b>	19.8	14.6	-3.6%		29-Mar-13		
VIS	Bán	Đang mở	9.4	<b>9.8</b>	8.0	10.6	-4.3%		1-Apr-13		
HPG	Mua	Đang mở	27.8	<b>28.6</b>	31.8	24.5	2.9%		2-Apr-13		
PVD	Mua	Đang mở	43.4	<b>43.7</b>	48.0	40.5	0.7%		2-Apr-13		
PET	Mua	Đang mở	16.7	<b>17.8</b>	19.1	14.8	6.6%		3-Apr-13		
CSM	Mua	Đang mở	33.6	<b>35.3</b>	39.5	29.6	5.1%		4-Apr-13		
PHR	Mua	Đang mở	33.0	<b>34.2</b>	37.8	30.9	3.6%		5-Apr-13		
BMI	Mua	Đang mở	12.5	<b>13.3</b>	14.7	10.9	6.4%		8-Apr-13		
BTP	Mua	Đang mở	11.3	<b>12.0</b>	12.7	9.6	6.2%		8-Apr-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 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.

(2) Do 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 BÁN nếu giá tăng lại quá 10% kể từ mức giá đóng cửa thấp 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

### **Nguyễn Thị Ngân Tuyền**

#### ***Trưởng phòng***

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

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

### **Ngô Bích Vân**

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

- Ngân hàng
- Tài chính

### **Trịnh Thị Ngọc Diệp**

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

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

### **Đặng Thị Kim Thoa**

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

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

### **Nguyễn Trung Hòa**

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

- Thép
- Đường
- Cao su

### **Vũ Thị Thúy Hằng**

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

- Dược
- Bảo hiểm

### **Nguyễn Thị Sony Trà Mi**

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

- Cảng biển

### **Nguyễn Quang Duy**

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

- Bất động sản

### **Nguyễn Hoài Nam**

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

- Phân tích kỹ thuật

### **Nguyễn Thanh Lâm**

(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