

Tín hiệu thận trọng



Nguồn: Maybank KE

Sau giai đoạn đi ngang, thị trường giảm điểm đáng kể trong phiên 14/5. Tại mức thấp nhất, VN-Index chỉ còn 480,8 điểm, giảm tới 1,7% và đã xuyên qua đường MA 50 ngày. Đợt hồi phục trước khi đóng cửa giúp chỉ số này hồi phục và đóng cửa ngay chạm đường MA, qua đó ở trạng thái mong manh trên hỗ trợ này.

Với việc thị trường hầu như đi ngang trong suốt gần hai tuần gần nhất, chúng tôi thấy động lực tăng của thị trường đang giảm dần. Khối lượng giao dịch có tăng lên đáng kể so với giai đoạn trầm lắng trước, nhưng không vượt qua được ngưỡng trung bình 50 ngày, mốc đánh dấu dòng tiền trở lại thị trường. Như vậy, chúng tôi cho rằng thị trường đã thoát khỏi giai đoạn điều chỉnh trước, nhưng đang ở một mô hình tích lũy mà cạnh dưới ở mức 460 điểm.

Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên ngừng mở các vị thế mua mới do động lực tăng giá của thị trường đang chậm dần. Họ có thể lựa chọn giữ các vị thế hiện có. Nhìn chung, trong một giai đoạn tích lũy, việc nắm giữ cổ phiếu, dù ít tạo ra lợi nhuận, cũng không quá rủi ro.

Tiêu điểm trong ngày:

HAG	Tin xấu bất ngờ nhưng cơ bản vẫn ổn định	GIỮ	Dài hạn	Tr.2
STB	Lợi nhuận Q1 giảm cho chi phí tăng mạnh	BÁN	Dài hạn	Tr.3
DPM	Nên chốt lời	BÁN	Ngắn hạn	Tr.4
EVE	Lợi nhuận 2013 chưa phục hồi	BÁN	Ngắn hạn	Tr.5
ELC	Tỷ suất lợi nhuận giảm mạnh	BÁN	Dài hạn	Tr.6
TRC	Triển vọng ngắn và trung hạn yếu	BÁN	Trung hạn	Tr.7
PGI	Lỗ trong Q1/2013	BÁN	Ngắn hạn	Tr.8

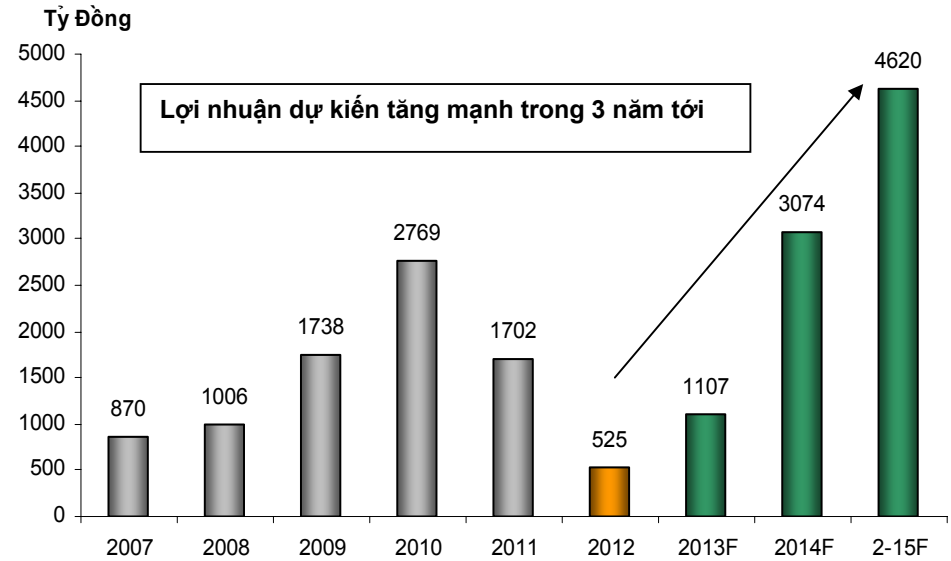
Bộ phận Nghiên cứu Phân tích

kevsresearch@maybank-kimeng.com.vn

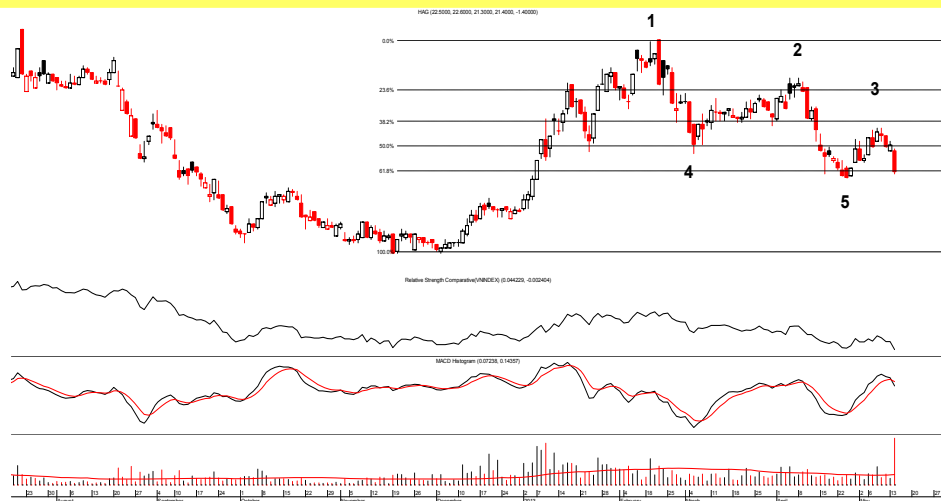
+84 44 555 888

HAG: Tin xấu bất ngờ nhưng cơ bản vẫn ổn định

- Global Witness (GW) cáo buộc HAG phá rừng.** GW là 1 tổ chức phi chính phủ đã cho rằng nhiều cty lớn quốc tế trong đó có HAG và VRG phớt lờ pháp luật và phá hủy môi trường người dân tại Lào và Campuchia. Điều này có thể tác động lớn tới tâm lý các NĐT vào HAG. Tuy nhiên, theo cuộc trao đổi với lãnh đạo HAG gần đây, thì toàn bộ gỗ rừng trong các dự án cao su và mía đường HAG đã giao lại cho chính quyền sở tại. Chúng tôi cho rằng với quy mô tập đoàn hiện nay, HAG hoàn toàn không cần thiết tạo ra những khó khăn cho chính mình bằng những lợi ích nhỏ này. Vì thế, chúng tôi cho rằng, trừ khi 1 cơ quan có thẩm quyền nào của nước sở tại đưa ra cáo buộc mới đáng quan tâm, tuy nhiên trong ngắn hạn tâm lý NĐT cá nhân có thể sẽ bị tác động ít nhiều.
- Bất ngờ giao dịch lớn.** Ngoài tin xấu kể trên, HAG cũng đang có nguồn tin cho rằng các quỹ ETF sẽ bán ra cp HAG (chưa đủ căn cứ). Phiên giao dịch hôm nay, HAG đã giao dịch 3,76 triệu cp, cao nhất trong vòng 5 tháng càng làm tăng cơ sở cho đồn đoán này. Hiện nay quỹ ETF VNM đang nắm 12,2 và FTSE ETF nắm 25,8 triệu cp. Chúng tôi hiện chưa xác nhận được nguồn tin này nhưng sẽ cố gắng cập nhật tới NĐT sớm.
- Các ngành của HAG vẫn ổn định.** Mặc dù các tin xấu sẽ tạo áp lực bán do tâm lý sợ hãi nhất thời của NĐT, chúng tôi vẫn cho rằng HAG đang định hướng DN đúng theo chiến lược đã đề ra và LN các ngành sẽ tăng trưởng tốt trong những năm tới như các báo cáo trước đây của chúng tôi và cũng như kế hoạch của gần nhất của công ty.
- Dòng tiền sẽ ổn định từ 2014.** Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm dòng tiền HAG sẽ tốt lên hẳn trong 2014, và hấp dẫn với NĐT dài hạn. Tuy nhiên trong ngắn hạn, với P/B 1,3 lần, và quan trọng định giá theo dòng tiền thuần HAG cũng đang chỉ chiết khấu 30%, tương đương các công ty trong ngành. Vì thế HAG chưa hấp dẫn cho NĐT lướt sóng.



Phân Tích kỹ thuật



Khả Năng Giảm Giá

- Xu hướng giảm:** HAG liên tục tạo ra các đỉnh và đáy sau thấp hơn, thể hiện bằng các đỉnh 1, 2, 3 và các đáy 4, 5 thấp dần. Hiện tại, cổ phiếu này đang thử lại đáy số 5 trên đồ thị. Mức đáy số 5 cũng tương đồng với mức Fibo 62%. Nếu mức đáy này bị xâm phạm, khả năng HAG sẽ điều chỉnh tới 100% giai đoạn tăng từ tháng 12/2012 tới tháng 2/2013 về mức đáy khoảng 17.000.
- Chỉ báo kỹ thuật tiêu cực:** Chỉ báo thuận xu hướng MACD Histogram đã cắt xuống đường tín hiệu và đang hướng xuống nhanh chóng. Vị trí của chỉ số này tương đối cao, gần với giá trị của chỉ số này khi HAG đạt các đỉnh 1 và 2 trước đó. Do đó, còn rất rộng chỗ để MACD tiếp tục đi xuống. Điều này báo hiệu khả năng giảm giá của HAG.
- Yếu hơn so với thị trường:** Chỉ số so sánh sức mạnh tương đối Relative Strength tiếp tục đi xuống rất nhanh. Chiều hướng này của HAG đã thiết lập từ tháng 2/2013. Do đó, việc nắm giữ HAG sẽ gây ảnh hưởng xấu cho danh mục đầu tư do giảm giá nhanh hơn mức chung của thị trường.
- Phiên giao dịch 14/5 có khối lượng cao tại khu vực hỗ trợ (đáy trước và Fibo 62%)** cho thấy cả người mua và người bán đều hoạt động rất mạnh. Nếu mức này bị phá vỡ, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên bán ra để tránh rủi ro trong ngắn hạn.

STB: Lợi nhuận Quý 1 giảm do chi phí tăng mạnh

- LN 1Q13 giảm 16%/n.** STB công bố LN ròng 1Q13 đạt 675 tỷ đồng, giảm 16%/n. Trong đó, a) thu nhập lãi tăng 18%/n, đạt 1.811 tỷ (chiếm 82%/tổng thu nhập) nhờ tín dụng tăng 46% và tỷ lệ lãi biên tăng 70 điểm so với 1Q12; b) thu nhập ngoài lãi tăng nhẹ 3%/n làm tổng thu nhập tăng 15%/n. Tuy nhiên, chi phí hoạt động tăng mạnh 36% và dự phòng tăng hơn 5 lần (do tỷ lệ nợ xấu tăng từ 0,8% lên 2,2%) so với 1Q12 là nguyên nhân chính làm lợi nhuận 1Q13 giảm.
- Kế hoạch tăng vốn năm 2013.** STB dự định tăng 53% vốn điều lệ năm 2013 lên 16.418 tỷ đồng trong đó bao gồm phần vốn tăng chưa được thực hiện trong 2012. Cụ thể, vốn tăng 1.364 tỷ đồng do chia tổ tức năm 2011, tỷ lệ 14%; 322 tỷ đồng do phát hành 3% cho CB chủ chốt giá 10.000đ/cp; 2.141 tỷ đồng do phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 15%; 1.851 tỷ đồng do phát hành thêm cho cổ đông chiến lược nước ngoài (CĐCL) với giá dự kiến 30.000đ/cp, cao hơn 40% so với giá hiện tại. Ngoài ra, NH dự định sẽ chuyển nhượng 100 triệu cổ phiếu quý cho CĐCL cùng giá 30.000đ/cp để đảm bảo tỷ lệ nắm giữ của đối tác này đạt 20%/vốn cổ phần.
- Dự báo lợi nhuận 2013.** LN ròng 2013 của STB dự báo đạt 1.662 tỷ đồng, tăng 68%/n dựa trên dự nợ tăng 12%. Tuy nhiên lưu ý, trong năm 2012, STB ghi nhận khoản dự phòng bất thường gần 1.000 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào SBS, nếu loại bỏ yếu tố này, LN ròng 2013 dự báo chỉ tăng 2%/n. Mức cổ tức 2013 theo kế hoạch là 9%-10% tuy nhiên STB không công bố cổ tức bằng tiền hay cổ phiếu.
- Khuyến nghị.** Năm 2012, ngoài cổ tức bằng cổ phiếu 14% và thưởng cổ phiếu 15%, STB trả cổ tức bằng tiền 600 đồng/cp tương đương tỷ suất cổ tức chỉ đạt 2,7%. STB đang giao dịch ở mức PE và PB dự phóng 2013 cao, lần lượt 14,3 lần và 1,6 lần, với LN dự báo sau khi loại yếu tố đột biến chỉ tăng 2%. Rủi ro liên quan tới SBS, khoản cho vay của công ty ông Thành cũng là những quan ngại đáng lưu ý đối với STB. Giữ nguyên Khuyến nghị **BÁN**.

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:

EXIMBANK
 EXIM SAIGON INVEST
 TRAN MINH PHAT

	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Thu nhập hoạt động	10,6	2.457	2.878	3.166	2.648	2.978
Lợi nhuận ròng	5,2	1.671	1.872	2.066	987	1.662
EPS (đ)	4,9	2.619	2.434	2.102	919	1.547
P/E		8,4	9,1	10,5	24,0	14,3
P/B		1,5	1,5	1,6	1,8	1,6

Về kỹ thuật

- Biên độ đi ngang.** STB di chuyển trong một biên độ đi ngang từ 20.000 – 22.000 đồng trong suốt hai tháng qua. Nỗ lực tăng giá để thử lại kháng cự (biên trên 22.000 đồng) đang không được khả quan lắm khi đường giá bắt đầu có phản ứng yếu lại và chỉ đi ngang vài ngày gần đây. Nếu giảm trở lại, nhiều khả năng STB sẽ thoái lui về vùng giá 20.000 đồng.
- Thanh khoản không ủng hộ.** Thanh khoản của STB rất kém và không có cải thiện nào tính đến hiện tại. Rõ ràng mức thanh khoản hiện nay cho thấy động lực thay đổi của STB không có, và do đó xác suất đột phá kháng cự sẽ không cao.
- Ngang bằng thị trường chung.** Sau giai đoạn ngắn thể hiện sự mạnh hơn tương đối so với thị trường STB bắt đầu quay về mức hoạt động ngang bằng thị trường.
- Khuyến nghị:** Trường hợp STB không thành công vượt qua mức kháng cự 22.000 đồng và giảm trở lại, nhà đầu tư nên xem xét giảm tỷ trọng nắm giữ do khả năng STB quay trở lại khu vực 20.000 đồng là khá cao.

Nguyễn Thanh Lâm



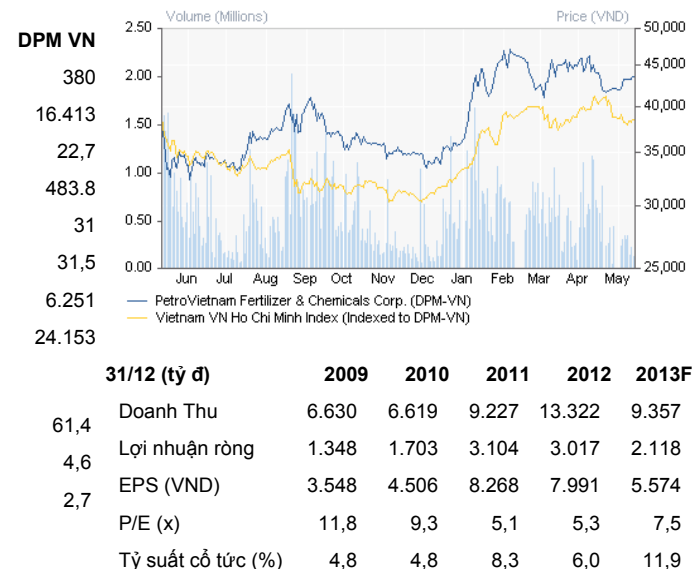
- KQKD Q1/13.** DPM vừa công bố KQKD hợp nhất Q1/13 với doanh thu đạt 2.884 tỷ đồng tỷ (+5,7% n/n). Lợi nhuận sau thuế đạt 704 tỷ đồng (-23,8% n/n). Nguyên nhân chính là do tỷ suất lợi nhuận biên gộp giảm 5,2 điểm % còn 37,5%. Tuy nhiên, cần lưu ý là Q1/12, giá khí đầu vào vẫn chưa tăng 40%. Ngoài ra, tỷ lệ CPBH&QL/DT tăng 3,5 điểm phần trăm lên 12,8%.
- Tăng cổ tức cho năm 2012 và kỳ vọng cổ tức cao cho giai đoạn 2013-2015.** DHCD thông qua mức cổ tức cho năm 2012 là 4500 đ/cp. DPM đã tạm ứng cổ tức 2 lần trong năm 2012 tổng cộng là 2500đ. DPM sẽ tiến hành trả tiếp 2000 đ/cp nữa cho KQKD 2012 sau DHCD. Với lượng tiền mặt cao và nhu cầu giải ngân trong các năm tới không đáng kể, DPM sẽ thực hiện chính sách trả cổ tức cao cho cổ đông. Kỳ vọng tỷ lệ cổ tức/lợi nhuận (Dividend payout ratio) có thể lên đến 80%, tương đương khoảng 4.000-5.000 đ/cp hay tỷ suất lợi tức là 11-12%.
- Thiếu động lực tăng trưởng dài hạn:** Hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM ổn định nhưng LN ròng phụ thuộc khá lớn vào biến động giá phân bón trên thế giới. DPM đã ngưng việc phân phối đạm Cà Mau và cũng ngưng luôn dự án NPK trong khi các dự án khác như NH3 (\$560m), NH4NO3 (\$200m) thì vẫn chưa được duyệt chủ trương. Vì vậy chúng tôi vẫn chưa thấy động lực tăng trưởng mới cho DPM trong 3 năm tới.
- Định giá rẻ.** Dự báo doanh thu và lợi nhuận của DPM trong năm 2013 giảm 30% nếu giá phân đạm giảm khoảng 10%. DPM đang giao dịch ở mức P/E kỳ vọng 8,2 lần, hoặc 5,3x nếu như trừ tiền mặt (khoảng 15.600 đ/cp).

Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu: DPM VN
 Số lượng cổ phiếu (triệu): 380
 Vốn hóa thị trường (tỷ đ): 16.413
 GTGD bình quân (tỷ đ): 22,7
 VN Index: 483.8
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%): 31
 ROE (%): 31,5
 Tiền mặt ròng (tỷ đồng): 6.251
 Tài sản cố định/cp: (đ) 24.153

Cổ đông lớn:

PVN 61,4
 DEUTSCHE BANK AG 4,6
 VAN ECK ASSOCIATES C 2,7



Về kỹ thuật

- Tích lũy đi ngang.** DPM sau một đoạn dài tăng giá đã chuyển sang trạng thái đi ngang trong một biên độ từ 41.100 – 47.100 đồng. Diễn biến gần đây cho thấy DPM di chuyển thường xuyên hơn ở khu vực cận dưới, thể hiện rõ sự yếu đi của đường giá.
- Thử lại MA-50 bất thành.** Đoạn phục hồi gần đây của DPM đã không thành công vượt trở lại đường MA-50 ngày, điều này cũng đồng thuận với nhận định đường giá đang yếu dần ở giai đoạn hiện tại.
- Yếu hơn thị trường chung.** Trong ngắn hạn, DPM có sự gia tăng nhẹ mức độ hoạt động so với thị trường chung, nhưng trong cái nhìn rộng hơn có thể thấy mức hoạt động của cổ phiếu này đang yếu dần so với phần còn lại của thị trường.
- Thanh khoản yếu dần.** Thanh khoản của DPM yếu dần theo thời gian, khoảng thời gian KLGD nằm bên dưới ngưỡng trung bình 50 ngày đang nhiều dần cho thấy dòng tiền không còn hướng đến DPM ở giai đoạn hiện nay.
- Khuyến nghị:** Việc giảm bớt tỷ trọng nắm giữ DPM trong ngắn hạn được xem là phù hợp với những vấn đề tồn tại nêu trên.

Nguyễn Thanh Lâm



EVE: Lợi nhuận 2013 chưa phục hồi

- Lợi nhuận Q1/13 giảm nhẹ.** Doanh thu của EVE trong Q1/13 giảm 4% từ 134 tỷ đồng xuống còn 129 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng giảm. Lợi nhuận ròng của công ty do vậy cũng giảm nhẹ 4% xuống còn 13,2 tỷ đồng. Dù sản lượng đang sụt giảm do nhu cầu thấp, nhưng EVE vẫn chưa tăng những hoạt động quảng cáo, khuyến mãi mạnh như các doanh nghiệp sản xuất khác. CPQL&BH/DT vì vậy giữ ở mức 23%.
- Lo ngại về việc mở rộng hoạt động kinh doanh.** EVE đang chuẩn bị cho việc tham gia vào hoạt động kinh doanh hoàn toàn mới – kinh doanh đồ nội thất gỗ và dụng cụ nhà bếp. EVE sẽ tận dụng hệ thống phân phối hiện có để trưng bày sản phẩm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các cửa hàng EVE hiện nay quá nhỏ để có thể thực hiện. Do đó, hoạt động này khó có thể là động lực tăng trưởng của EVE trong tương lai. Ngoài ra, EVE cũng đang đầu tư với rủi ro do tham gia hoạt động kinh doanh không liên quan đến ngành đang thực hiện (kinh doanh chăn ga gối đệm).
- Định giá cao.** Chúng tôi dự báo lợi nhuận của EVE trong năm 2013 giảm nhẹ 3% xuống còn 81 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng giảm làm giảm doanh thu trong năm. EVE đang giao dịch ở mức P/E dự phóng khoảng 7 lần, cao hơn so với mức P/E trung bình của ngành tiêu dùng đang ở khoảng 6 lần.

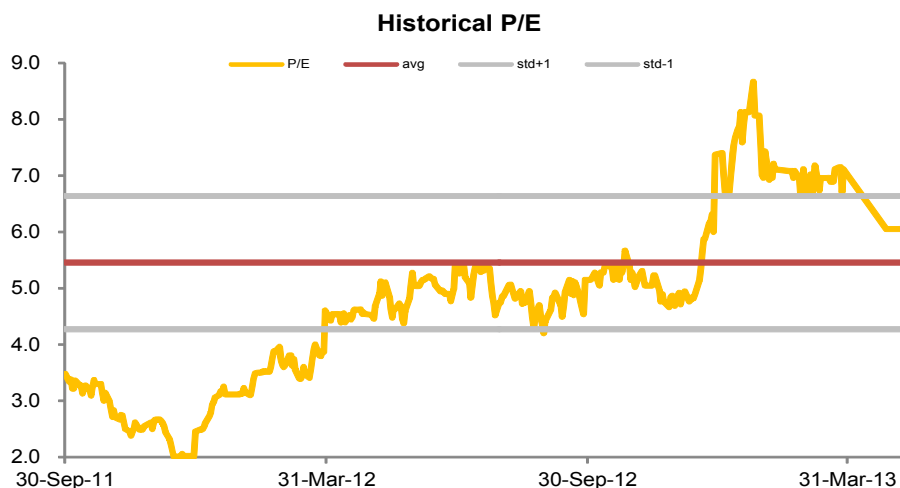
Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu: EVE VN
 Số lượng cổ phiếu (triệu): 27,5
 Vốn hóa thị trường (US\$ m): 26,3
 GTGD bình quân (tỷ đồng): 0,03
 VN Index: 483,85
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%):
 ROE (%):
 Tiền mặt ròng (tỷ VND):
 Tài sản cố định/cổ phiếu

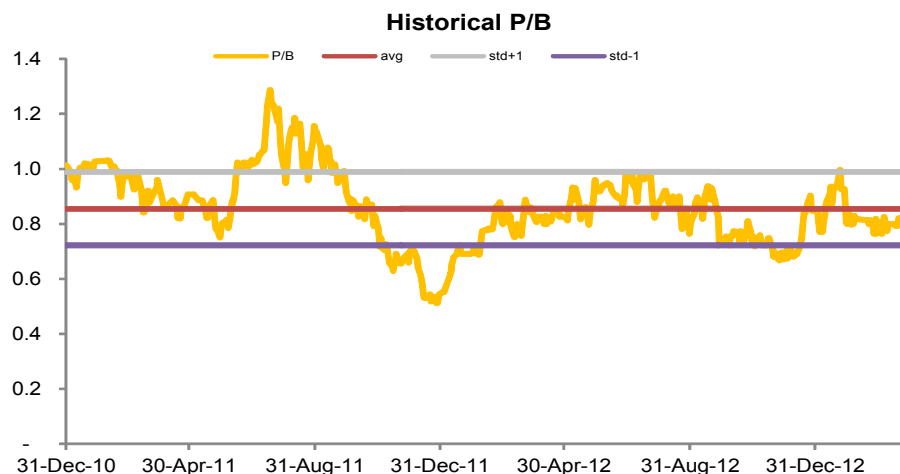


Cổ đông lớn:	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Jae-Eun Lee	18,9	424	564	799	681	661
FPT Capital	15,1	86	102	151	83	81
Red River	12,5	4.653	6.228	5.432	2.970	2.945
		4,3	3,2	3,7	6,7	6,8
		-	4,4	8,5	4,3	5,0

Dải P/E



Dải P/B



ELC: Tỷ suất lợi nhuận giảm mạnh

- Tỷ suất lợi nhuận quý 1/2013 giảm mạnh.** Doanh thu quý 1/2013 đạt 93,7 tỷ, tăng 33,2% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ kinh doanh phần cứng tăng 302% trong khi mảng phần mềm và dịch vụ giảm lần lượt 78% và 42%. Tuy nhiên, kinh doanh phần cứng là mảng có tỷ suất lợi nhuận thấp nên tỷ suất lợi nhuận gộp của ELC giảm từ 52,7% (quý 1/2012) xuống 10,5% (quý 1/2013). Do vậy, lợi nhuận trước thuế quý 1/2013 giảm tới 88,2% so với cùng kỳ.
- Dự báo KQKD 2013 không khả quan.** Do tình hình kinh tế năm nay còn khó khăn, chúng tôi dự báo doanh thu 2013 của ELC giảm khoảng 10% so với năm trước, đạt 432 tỷ. Giá vốn hàng bán ước tính tăng 12%, do đó lợi nhuận trước thuế giảm khoảng 46% so với năm trước, đạt 65 tỷ. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước giảm từ 37,5% năm 2012 xuống 22,3% năm 2013, tỷ suất lợi nhuận trước thuế giảm từ 25,5% (2012) xuống 15% (2013).
- Khuyến nghị.** Chúng tôi ước tính EPS 2013 đạt 1.643 đồng/cp, giảm 48% so với năm trước. Định giá của ELC ở mức cao với PE dự phóng 13x. Chúng tôi khuyến nghị Bán.

Tổng Quan: Nhà cung cấp các sản phẩm phần mềm và tích hợp hệ thống cho các nhà cung cấp dịch vụ mạng, các giải pháp và dịch vụ kỹ thuật cho các ngành viễn thông và an ninh.

Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu: ELC VN
 Số lượng cổ phiếu (triệu): 36,6
 Vốn hóa thị trường (tỷ đồng): 787,4
 GTGD bình quân (tỷ đồng): 0,3
 VN Index: 483,8
 Tỷ lệ giao dịch tự do (%): -
 ROE (%): 18,4
 Tiền mặt ròng (tỷ VND): 188,9
 Tài sản cố định/cổ phiếu: 18.117

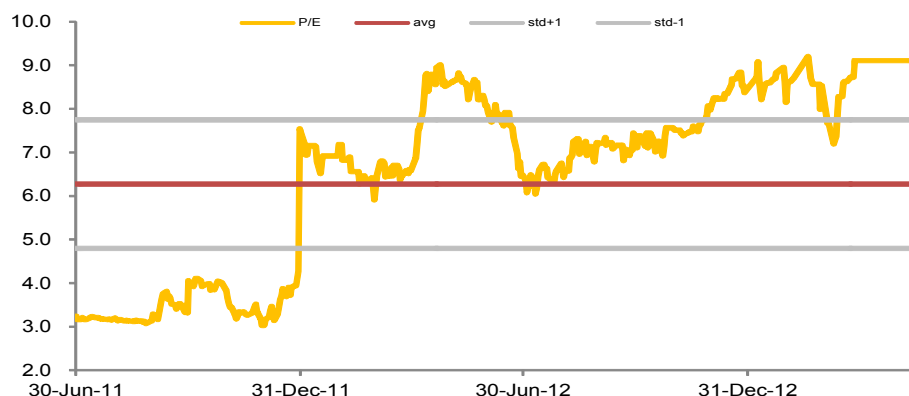
Cổ đông lớn:

SSI Asset Management
 Phan Chien Thang
 Trang Hung Giang

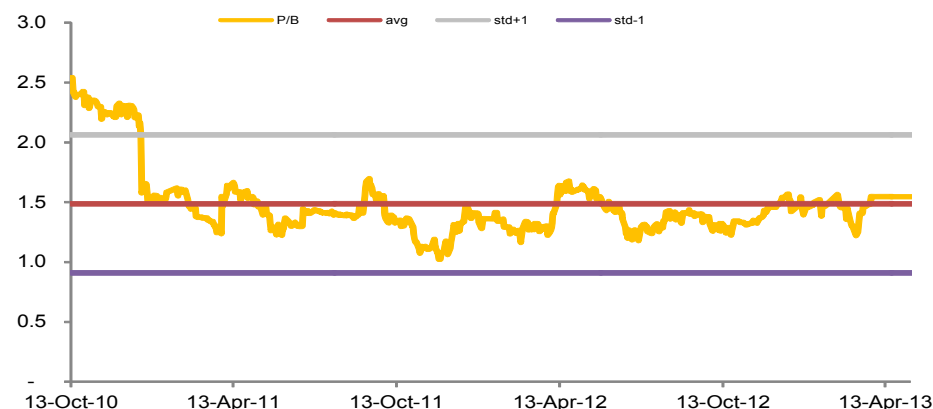


	31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh Thu	19,8	706,9	753,0	482,6	479,9	432,1
Lợi nhuận ròng	8,3	90,2	170,2	114,6	116,2	60,2
EPS (đ)	8,2	5.111	5.856	3.129	3.173	1.643
P/E		4,2	3,7	6,9	6,8	13,1
Tỷ suất cổ tức (%)		14,0	14,0	8,4	8,4	8,4

Historical P/E



Historical P/B



TRC: Triển Vọng Ngắn và Trung Hạn Yếu – BÁN

- **Lợi tức cổ tức thấp hơn kỳ vọng.** TRC công bố ngày 28/5 tới đây là ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức đợt 2 năm 2012 2.000 đồng/cp. Ngày thanh toán là 6/5/2013. Ngoài ra, mức cổ tức dự kiến cho năm 2013 là 30% (3.000 đồng/cp). Chúng tôi kỳ vọng TRC sẽ tạm ứng 1.000 đồng/cp. Như vậy tổng cổ tức nhà đầu tư kỳ vọng nhận được trong năm 2013 là 3.000 đồng/cp, tương ứng với lợi tức chỉ khoảng 6%, thấp hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi khoảng 8-9%.
- **Dự án mở rộng diện tích chỉ có thể đưa vào khai thác vào năm 2018.** Dự án Cao su Tây Ninh – Seam Riep đã trồng được 473ha trong năm 2012 và sẽ tiếp tục trồng mới 2.000ha mỗi năm trong năm 2013 và 2014. Phần còn lại sẽ được trồng trong năm 2015 để hoàn thành 7.600ha của dự án. Như vậy, phải mất ít nhất 5 năm nữa thì dự án này mới thể đóng góp vào doanh thu và LN của TRC.
- **Kế hoạch 2013 thận trọng.** Doanh thu giảm nhẹ còn 901 tỷ đồng nhưng LNTT lại giảm 34% n/n còn 257 tỷ đồng. TRC giải thích kế hoạch LNTT giảm nhiều là do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong khi giá cao su dự kiến giảm nhẹ còn 62 triệu đồng/tấn. TRC cũng không giải thích rõ vì sao LN dự phóng lại sụt giảm mạnh trong khi doanh thu chỉ giảm nhẹ.
- **Kém hấp dẫn so với PHR và DPR.** TRC kém hấp dẫn hơn so với DPR và PHR về lợi tức cổ tức và tiềm năng tăng trưởng trung hạn. Khuyến nghị BÁN.

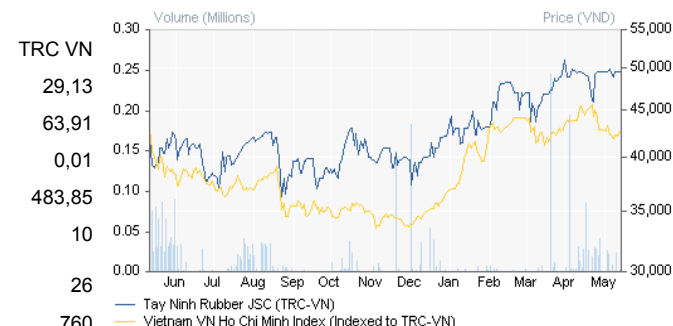
Tổng Quan: TRC là công ty cao su tự nhiên với diện tích vườn cây trên 7.000ha.

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

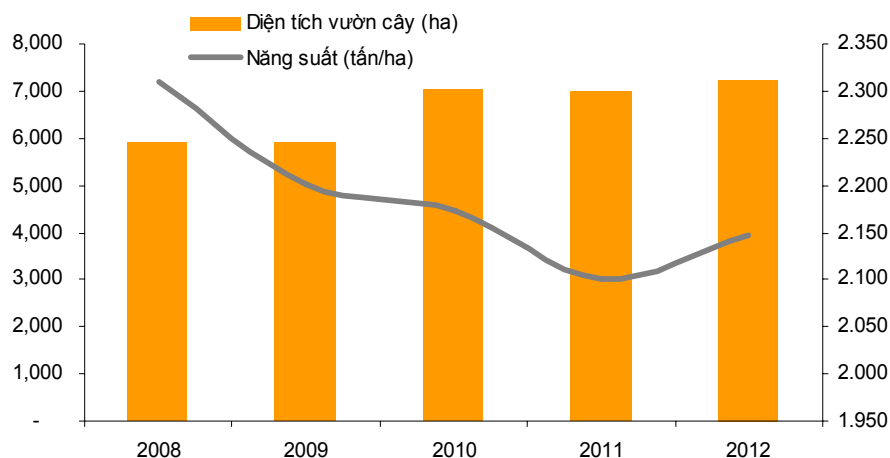
Cổ đông lớn:

VIETNAM RUBBER GROUP
 FRANKLIN RESOURCES
 TEMPLETON FRONTIER M

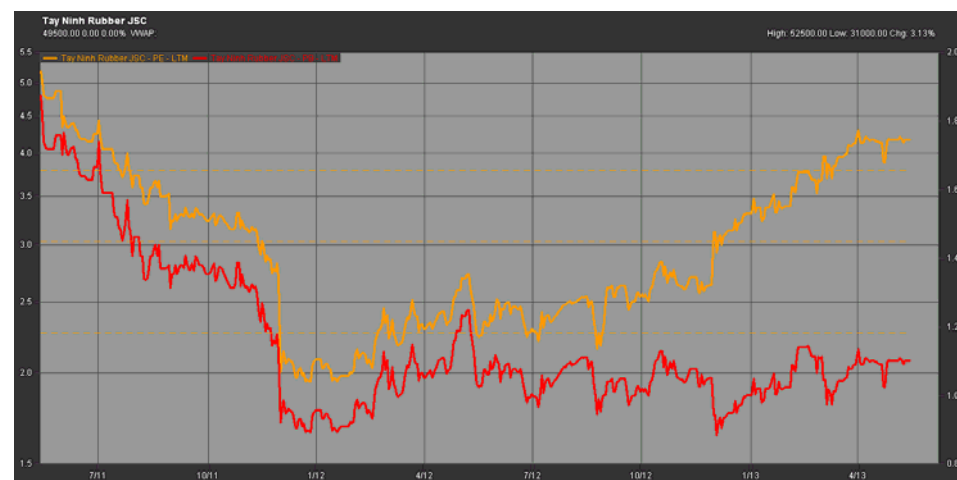


	31/12 (tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh Thu	61.8	549	440	758	1,195	908
Lợi nhuận ròng	5.9	198	153	275	515	348
EPS (đ)	5.8	6,607	5,110	9,154	17,169	11,610
P/E		7.5	9.7	5.4	2.9	4.3
Tỷ suất cổ tức (%)		10.0	1.0	4.0	6.0	8.9

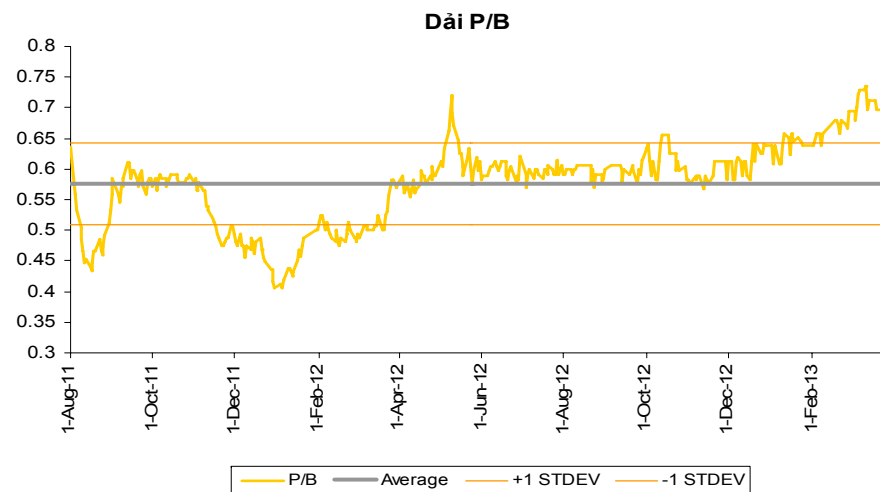
Dự báo diện tích cạo mủ cao su và năng suất



Dãi PE (bên trái) và PB (bên phải)



- **Mảng kinh doanh bảo hiểm lỗ nặng.** Doanh thu bảo hiểm gốc tăng 6,5% nhưng dự phòng bồi thường tăng 13 lần so với Q1/2012 làm cho mảng KDBH lỗ 117 tỷ đồng trong khi năm ngoái chỉ lỗ 14 tỷ đồng.
- **Lợi nhuận mảng đầu tư giảm sút.** Lợi nhuận mảng đầu tư cũng giảm 13% n/n xuống còn 40 tỷ đồng, theo chúng tôi nguyên nhân chính là do lãi suất giảm vì danh mục đầu tư của PGI có đến hơn 80% là tiền gửi.
- **Toàn công ty lỗ 77 tỷ trong Q1/2013.** Trong Q1/2013 công ty gánh lỗ 77 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái lãi 25 tỷ đồng. Năm 2013 công ty đặt kế hoạch 135 tỷ lợi nhuận trước thuế.
- **Thị trường bảo hiểm Moto xe máy gặp khó khăn.** 51% doanh thu phí bảo hiểm gốc của PGI đến từ bảo hiểm Moto xe máy. Năm ngoái doanh thu bán xe hơi mới giảm 40% và kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm trong năm nay. Ngoài ra mảng bảo hiểm xe máy đang chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ nhiều đối thủ khác trên thị trường trong đó có BMI.
- **Khuyến Nghị Bán ngắn hạn:** PGI đang giao dịch ở mức P/B 0,7x, đây là mức khá cao trong lịch sử giao dịch của cổ phiếu. Khuyến nghị Bán ngắn hạn.



Về kỹ thuật

- **Giai đoạn điều chỉnh.** PGI được xem nằm trong giai đoạn điều chỉnh sau đoạn tăng giá kéo dài từ cuối năm 2012. Quá trình điều chỉnh tạo ra mức hỗ trợ tại khu vực 8.000 đồng. Đường giá hiện đang thử lại mức hỗ trợ này, nếu xâm phạm, một mức đáy thấp hơn sẽ tạo lập, cho thấy quá trình điều chỉnh chưa dừng lại.
- **Yếu hơn thị trường chung.** Relative Strength so sánh với VN-Index di chuyển đi xuống cho thấy trạng thái hoạt động của PGI yếu hơn mức trung bình của thị trường.
- **Thanh khoản yếu.** Thanh khoản của PGI không có cải thiện nào, vẫn ở mức rất thấp. Cổ phiếu này rõ ràng không phải là tâm điểm chú ý của thị trường trong giai đoạn hiện nay.
- **Khuyến nghị:** Với động lực yếu ớt và xu hướng không phải là tăng điểm, PGI không phải là cổ phiếu phù hợp cho việc tích lũy trong ngắn hạn,

Nguyễn Thanh Lâm





VN-Index: Thử lại MA

- VN-Index rớt giá khá mạnh phiên hôm nay, xóa bỏ toàn bộ thành quả tăng điểm đã có ở đầu tuần và quay về sát tiếp xúc MA-50 ngày.
- Với việc nhận khu vực MA-50 ngày như một ngưỡng hỗ trợ yếu (vùng 480-484 điểm), VN-Index hiện đang kiểm tra lại mức này. Nếu về dưới vùng này, đường giá sẽ quay lại giai đoạn tích lũy.
- Hỗ trợ đáng tin cậy hơn tại khu vực 460 điểm, kháng cự ở mức 518 điểm.
- Thanh khoản có sự gia tăng gần 30%, tiệm cận mức KLGĐ trung bình 50 ngày, dù vậy đường MA-50 ngày của KLGĐ vẫn đang giảm dần cho thấy dòng tiền chưa có sự cải thiện đủ mạnh.
- Các chỉ báo kỹ thuật chững lại. MACD chuyển sang đi ngang và tiếp tục chưa thành công trong nỗ lực vượt trở lại đường zero. Đường giá cũng đang có những bước đi kiểm tra trở lại khu vực MA-50 ngày.
- **QUAN TRỌNG:** Chúng tôi bảo lưu xác suất thị trường có thể đi theo chiều hướng tăng điểm nhiều hơn, dù vậy rõ ràng động lực tăng giá của giai đoạn này là khá yếu ớt.
- **Chiến lược Đầu tư:**
 - Việc nắm giữ một tỷ trọng cân đối tiền mặt và cổ phiếu ở giai đoạn hiện nay là phù hợp ngay cả khi VN-Index xác nhận quay lại giai đoạn tích lũy.



HNX-Index: Phiên giảm mạnh

- HNX-Index ghi nhận phiên giảm điểm mạnh nhất của mình kể từ sau khi chỉ số này vượt thành công khu vực kháng cự 60 điểm trước đó.
- Diễn biến này xảy ra khi HNX-Index đang cố gắng đột phá ngưỡng MA-50 ngày để tạo ra kịch bản tích cực. Sự thất bại cho thấy chỉ số này chưa sẵn sàng để di chuyển theo xu hướng tăng.
- Hỗ trợ và kháng cự của đường giá lần lượt tại 57,5 và 63,2 điểm, các khu vực đỉnh và đáy liền trước đó.
- Thanh khoản tăng nhẹ trở lại 10% nhưng vẫn nằm bên dưới mức trung bình của 50 ngày – mức tối thiểu để tạo ra các mẫu hình khối lượng tích cực hơn. Yếu tố về thanh khoản rõ ràng vẫn chưa đáp ứng các điều kiện để thúc đẩy thị trường tăng điểm.
- Chỉ báo kỹ thuật chứng lại. MACD chuyển từ trạng thái tăng điểm sang đi ngang và tiếp tục chưa thành công vượt qua đường zero. Sự thất bại của đường giá trước MA-50 cũng là một điểm trừ lớn cho triển vọng của HNX-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Trừ khi có một sự cải thiện lớn giúp đường giá vượt rõ ràng qua MA-50 ngày đi kèm với thanh khoản duy trì ở mức tối thiểu 38 triệu cp/phiên, khả năng HNX-Index hình thành một xu hướng tăng rõ ràng sẽ khó xảy ra.
- **Chiến lược Đầu tư:**
 - Một cách tương đối, diễn biến trên VN-Index vẫn có phần tích cực hơn HNX-Index. Các nhà đầu tư vì thế nên ưu tiên nhiều hơn việc nắm giữ các cổ phiếu trên sàn HO.

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
AVF	Bán	Đã đóng	7,4	7,6	6,6	8,6	-2,7%	-2,7%	25-Mar-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
VIS	Bán	Đã đóng	9,4	11,0	8,0	10,6	-17,0%	-17,0%	1-Apr-13	6-May-13	Dừng lỗ (1)
KBC	Bán	Đã đóng	6,9	7,4	5,8	8,0	-7,2%	-7,2%	15-Apr-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
DIG	Bán	Đã đóng	11,6	11,9	10,0	13,0	-2,6%	-2,6%	16-Apr-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
ITC	Bán	Đã đóng	7,6	7,9	6,3	8,9	-3,9%	-3,9%	22-Apr-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
CTG	Bán	Đã đóng	18,3	19,0	16,5	20,2	-3,8%	-3,8%	24-Apr-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
PGD	Bán	Đã đóng	29,5	29,7	26,0	34,0	-0,7%	-0,7%	2-May-13	6-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
DXG	Bán	Đã đóng	8,2	8,0	6,0	10,0	2,4%	2,4%	26-Apr-13	6-May-13	Chốt lời sớm (2)
BVH	Bán	Đã đóng	47.5	50.5	41.2	53.0	-6.3%	-6.3%	17-Apr-13	7-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
KSB	Bán	Đã đóng	20.0	21.3	17.0	22.0	-6.5%	-6.5%	24-Apr-13	7-May-13	Cắt lỗ sớm (3)
C21	Mua	Đang mở	16.9	15.5	19.8	14.6	-8.3%		29-Mar-13		
CSM	Mua	Đang mở	33.6	31.7	39.5	29.6	-5.7%		4-Apr-13		
SRC	Mua	Đang mở	18.0	18.9	20.0	16.6	5.0%		12-Apr-13		
PNJ	Bán	Đang mở	26.7	25.6	23.2	28.9	4.1%		26-Apr-13		
BTP	Mua	Đang mở	13.4	13.1	15.5	11.3	-2.2%		7-May-13		
ITA	Mua	Đang mở	6.8	6.7	7.6	6.1	-1.5%		7-May-13		
PTK	Mua	Đang mở	11.5	10.5	13.0	10.3	-8.7%		7-May-13		
HBC	Mua	Đang mở	16.4	16.2	18.7	15.4	-1.2%		8-May-13		
HVG	Mua	Đang mở	32.0	30.8	37.5	26.0	-3.8%		9-May-13		
KDC	Mua	Đang mở	52.0	49.5	60.0	45.7	-4.8%		9-May-13		
PAN	Mua	Đang mở	34.0	33.8	40.0	29.4	-0.6%		9-May-13		
GSP	Mua	Đang mở	8.6	8.2	9.1	7.6	-4.7%		10-May-13		
HPG	Mua	Đang mở	30.0	29.2	35.0	27.0	-2.7%		10-May-13		

SBT	Mua	Đang mở	15.6	15.5	16.7	14.5	-0.6%	14-May-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 tăng về mức giá dừng lỗ nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế bán đã mở, với mức lỗ ghi nhận là (-17%).

(2) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện chốt lời sớm đối với cổ phiếu này với mức lợi nhuận ghi nhận là (+2,4%)

(3) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện cắt lỗ sớm đối với các cổ phiếu này với mức lỗ ghi nhận tương ứng.

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 thanhlam.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

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