

Kết quả giao dịch

VN-Index



507,8 **-0,43** **-0,08%**

	Trong ngày	BQ 50 ngày
KLGD (triệu cp)	59,7	42,7
GTGD (tỷ đồng)	953	788

Top 5 cổ phiếu có KLGD lớn nhất trong ngày

Cổ phiếu	Giá đóng cửa	% tăng/giảm	KLGD (triệu cp)
ITA	6.200	3.3	4.6
PVT	6.600	4.8	4.1
REE	26.400	1.9	3.6
VHG	7.400	4.2	2.3
HAG	21.700	-0.5	2.1

◆ Cổ phiếu khuyến nghị

HAG: Cập nhật KQKD 6T13 – MUA (dài hạn)

Duy | 2

HSG: Tiếp tục bứt phá – MUA (nhắc lại - ngắn hạn)

Lâm | 3

◆ Báo cáo cập nhật

KDC: KQKD tốt nhưng CPBH vẫn cao – GIỮ (dài hạn)

Tuyền | 4

HVG: Hoàn thiện chuỗi giá trị - GIỮ (dài hạn)

Thoa | 5

◆ Nhận định thị trường

Nam

Thị trường đóng cửa giảm điểm nhẹ ở mức 507,8 điểm. Tính chung trong cả tuần, VN-Index lên 1,4% và thành công trong việc vượt qua mức 500 điểm sau vài tuần liên tục biến động qua lại quanh mức này. Điểm đáng lưu ý nhất trong vài phiên này là khối lượng giao dịch tăng rất mạnh, lên khoảng 60 triệu cổ phiếu/phiên, cao hơn mức trung bình 50 phiên gần nhất. Trong bối cảnh khối ngoại chỉ mua ròng nhẹ, điều này có nghĩa rằng các nhà đầu tư trong nước đang quay trở lại thị trường.

Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng điểm của VN-Index đang được củng cố nhờ khối lượng giao dịch gia tăng. Có thể thị trường điều chỉnh nhẹ trong các phiên tới, nhưng điều này sẽ không làm thay đổi xu hướng đã được thiết lập từ đầu tháng Sáu và đang tăng tốc. Điều làm chúng tôi băn khoăn là khả năng khối ngoại bán ròng mạnh nếu diễn biến trên thị trường thế giới có dấu hiệu xấu hơn. Trong vài đợt tăng giá gần nhất, đà tăng đều đã bị khựng lại do hoạt động bán ròng mạnh của họ, lên tới 5-10 triệu cổ phiếu/phiên. Theo chúng tôi, đây vẫn là ẩn số đáng kể nhất cho sự gia tăng tiếp theo của thị trường.

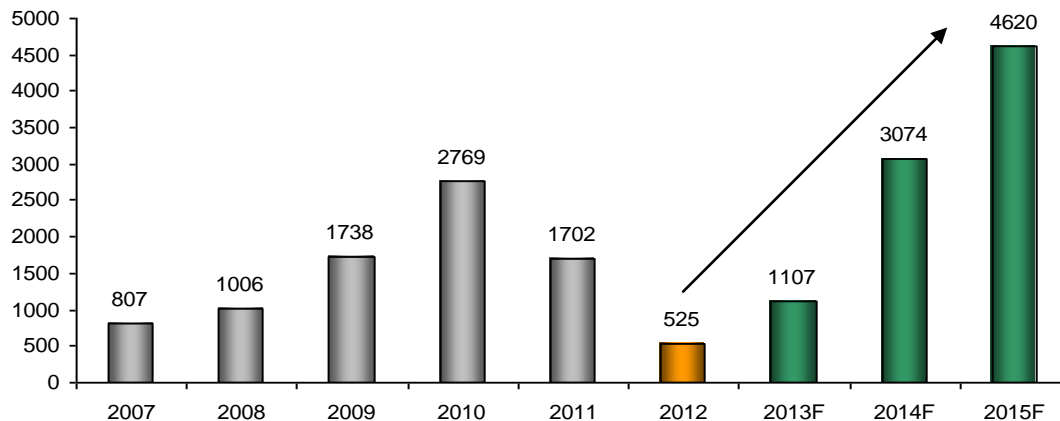
Về chiến lược đầu tư, các nhà đầu tư nên tiếp tục nắm giữ hoặc gia tăng tỷ trọng trong các phiên điều chỉnh. Trong vài phiên gần đây, các mã có tính chất biến động cao cũng đang hồi phục rất nhanh. Tuy thế, chúng tôi vẫn ưu tiên các mã cơ bản tốt hơn là các mã có độ rủi ro cao.

HAG: Cập Nhật Kết Quả Kinh Doanh 6T13

Nguyễn Quang Duy

- KQKD 6T/13 tăng mạnh.** DT tăng 23% n/n đạt 1.414 tỷ đồng và LNST tăng 196% n/n đạt 455 tỷ đồng. DT tăng chủ yếu từ sự đóng góp mới của mảng Mía Đường với DT 635 tỷ đồng, chiếm 45% tổng DT và trở thành mảng đóng góp DT lớn nhất trong tập đoàn. LNST tăng mạnh do: **(1)** Tỷ suất LN gộp biên tăng 13 điểm % lên 47% trong 6T13 cũng do sự đóng góp từ mảng Mía Đường (tỷ suất này lên tới 64% so với (trung bình ngành từ 20-25%). **(2)** Thu nhập tài chính 6T13 tăng 104% lên 562 tỷ do HAG đã chuyển nhượng hết phần vốn của mình trong dự án Thanh Bình.
- Dự báo 2013.** Chúng tôi đã dự báo Mảng Mía Đường đạt 1.027 tỷ đồng DT trong cả năm 2013 dựa trên ước tính sản lượng tiêu thụ khoảng 52.100 tấn với giá bán 17.000 đồng/kg. Tỷ suất LN gộp biên gộp cho mảng này là 28% (tương đương với bình quân ngành) thấp hơn nhiều so với 64% của HAG công bố trong 6T13 nên LNTT là 288 tỷ đồng. Dự báo cả năm 2013, DT đạt 4.077 tỷ đồng (-7% n/n) và LNST đạt 801 tỷ đồng (+129% n/n).
- Định Giá Hấp Dẫn.** HAG đang giao dịch ở mức PB 1,2 lần, gần với 1 độ lệch chuẩn thấp hơn PB trung bình trong vòng 3 năm qua. Ngoài ra, giá thị trường HAG cũng đang chiết khấu 26% so với định giá lại tài sản của nó.

Kế Hoạch LNTT của HAG



Thông tin cổ phiếu:

Mã cổ phiếu:

Số lượng cổ phiếu (triệu):

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)

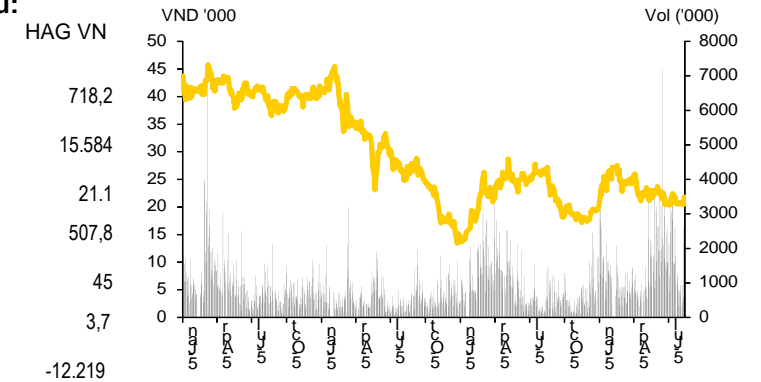
GTGD bình quân (tỷ đồng)

VN Index:

Tỷ lệ giao dịch tự do (%):

ROE (%)

Tiền mặt ròng (tỷ VND):



Cổ đông lớn:

		31/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Đoàn Nguyên Đức	43,4	Doanh Thu	4.365	3.969	3.164	4.394	4.077
Credit Suisse	10,2	Lợi nhuận ròng	1.189	2.005	1.158	350	817
		EPS (đ)	2.283	3.646	1.923	581	1.167
		P/E	9,4	5,9	11,2	37,0	18,6
		P/B	2,7	1,8	1,5	1,5	1,2

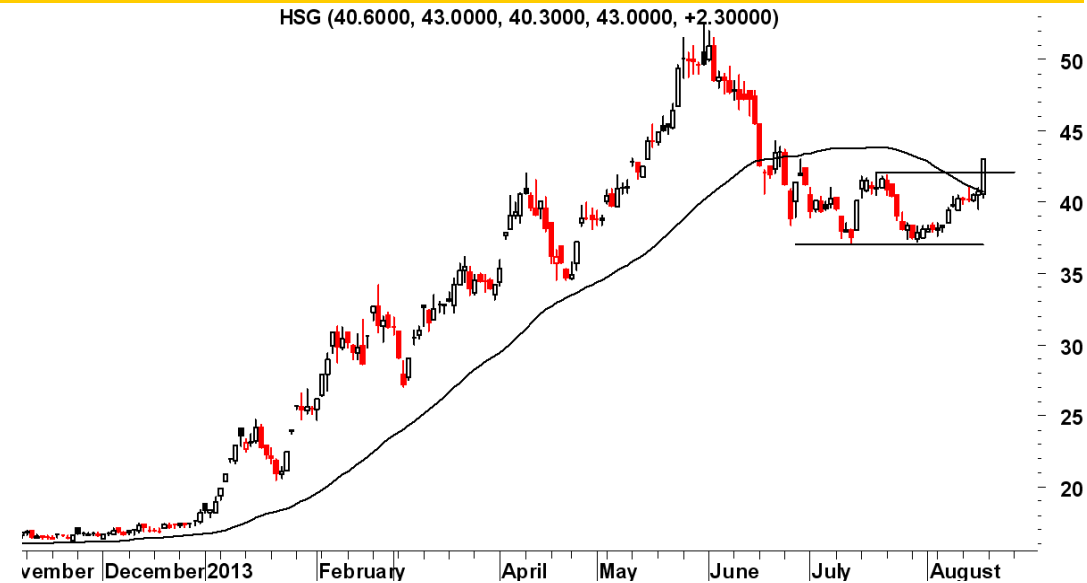
Phân Tích Kỹ Thuật



HSG: Tiếp tục bứt phá (Nhắc lại khuyến nghị mua)

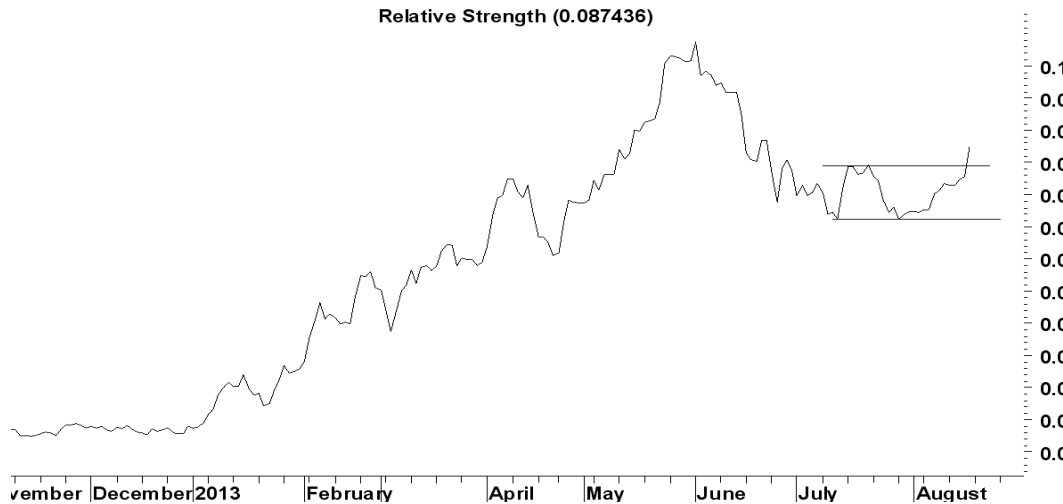
Nguyễn Thanh Lâm

- **Tiếp tục bứt phá mạnh.** Chúng tôi đã gọi mua HSG trong bản tin ngày 8/8, đến hiện tại khuyến nghị này ghi nhận mức lãi 9,1%. Dù đã đạt mức lợi nhuận khá, HSG tiếp tục có sự bứt phá mạnh hơn nữa trong hôm nay, chinh phục thành công kháng cự 42.100 để tạo lập đỉnh liền sau cao hơn, qua đó xác nhận xu hướng tăng tiếp diễn.
- **Vượt trội thị trường.** HSG tiếp tục cho thấy sự hoạt động mạnh hơn đáng kể bình quân chung thị trường, thể hiện rõ qua việc chỉ báo relative strength liên tiếp đi lên từ đầu tháng 8, chỉ báo này cũng đồng thời tạo mức đỉnh mới cao hơn trong hôm nay.
- **Thanh khoản phục hồi.** Nếu ở giai đoạn gọi mua trước, thanh khoản là yếu tố duy nhất khiến chúng tôi chưa an tâm thì đến hai phiên gần đây KLGD của HSG đã gia tăng mạnh mẽ, vượt xa mức MA-50 của KLGD để xác nhận dòng tiền đang mở rộng.
- **Khuyến nghị:** Với các nhà đầu tư đã mua HSG như khuyến nghị trước đó, quý vị nên tiếp tục nắm giữ vị thế mua này. Với các nhà đầu tư mới, việc tích lũy HSG có thể được thực hiện ở mức giá hiện tại 43.000 đồng, mục tiêu mới của HSG tại 50.000 đồng, dừng lỗ tại 39.500 đồng.



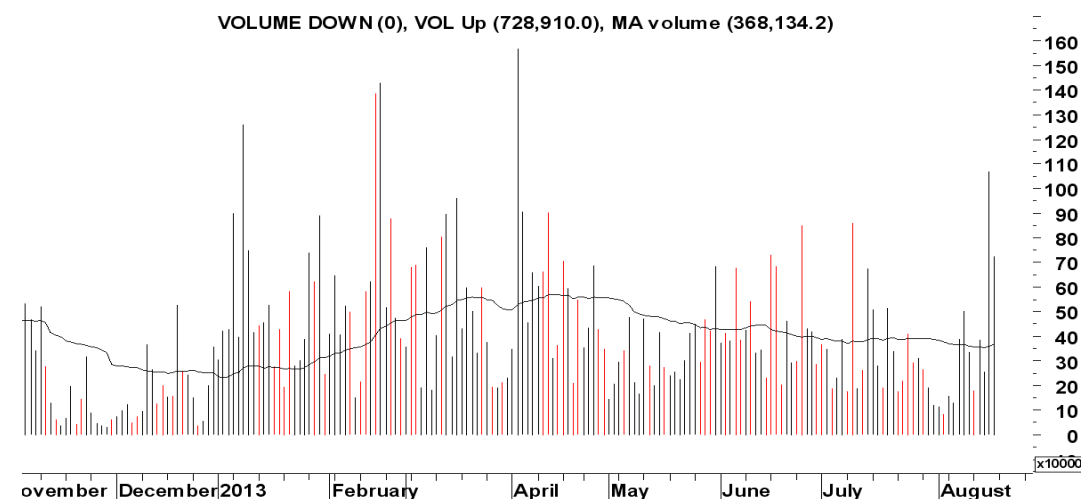
Hoạt động vượt trội thị trường chung

Relative Strength (0.087436)



Dòng tiền mở rộng

VOLUME DOWN (0), VOL Up (728,910.0), MA volume (368,134.2)



Báo cáo cập nhật

KDC: KQKD tốt nhưng CPBH vẫn cao

[\[Tài báo cáo\]](#)

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

KQKD hợp nhất 6T/13. Kinh Đô công bố kqkd 6T13 với LNST hợp nhất đạt 78 tỷ đồng so với khoản lỗ 8,7 tỷ đồng của cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu 6T13 tăng 10% n/n đạt 1.706 tỷ đồng chủ yếu nhờ nhu cầu tiêu dùng các tháng sau tết tăng cao hơn cùng kỳ năm trước. Cần lưu ý rằng KDC đã ghi nhận khoản lỗ lớn do thoái vốn các khoản đầu tư tài chính trong Q2/12. Loại trừ khoản bất thường này, hoạt động kinh doanh chính của KDC vẫn tăng trưởng 41% n/n.

Lợi nhuận biên gộp tốt lên nhưng CPQL&BH đáng lo ngại. Lợi nhuận biên gộp của KDC trong 6T/13 tăng 100 điểm cơ bản lên 39,2%. Tuy nhiên, tỷ lệ CPQL&BH/DT vẫn đang ở mức cao trên 32% trong 6T13. Tỷ lệ này liên tục gia tăng (từ 18% trong 2009 lên 25,3% trong 2010, 30% trong 2011 và 31,4% trong 2012) là điều đáng lo ngại, đặc biệt là khi so sánh với Vinamilk, tỷ lệ này chỉ vào khoảng 10%. Phân tích độ nhạy của chúng tôi chỉ ra rằng khi tỷ lệ này giảm 1 điểm phần trăm sẽ giúp EPS tăng thêm 5%.

Tái cấu trúc toàn diện. Kinh Đô đang trong quá trình sắp xếp lại các mảng hoạt động kinh doanh. Q2/12, KDC đã thoái hết các khoản đầu tư vào Nutifood, Tribeco và ghi nhận khoản lỗ 71 tỷ đồng. KDC cũng đang tìm phương án để thoái vốn tại

các dự án bất động sản. Việc thoái vốn khỏi các khoản đầu tư này ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận KDC trong nhất thời nhưng sẽ đem lại lợi ích lâu dài khi công ty tập trung mọi nguồn lực vào kinh doanh ngành hàng thực phẩm hiện tại và có thể mở rộng các ngành hàng mới, lợi nhuận cao trong tương lai.

Mùa bánh Trung Thu. Mùa kinh doanh bánh trung thu của Kinh Đô đã bắt đầu từ 3 tuần trước và sẽ kéo dài khoảng 2 tháng. Công ty cho biết doanh thu bánh trung thu năm nay kỳ vọng sẽ tăng 15% nhờ sản lượng tăng 10-12% và giá bán tăng khoảng 3-5%. Chúng tôi dự báo mảng bánh trung thu sẽ đóng góp khoảng 35% vào lợi nhuận ròng cả năm 2013 nếu tỷ suất lợi nhuận biên gộp của mảng này duy trì trên 55%.

Định giá. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của KDC lần lượt tăng 14% và 41% đạt 4.873 tỷ đồng và 501 tỷ đồng. Giá cổ phiếu KDC đã tăng khoảng 20% trong tháng vừa qua đã phản ánh hết kỳ vọng tốt của mùa trung thu. KDC đang được giao dịch ở mức PE kỳ vọng khá cao là 17 lần so với tăng trưởng EPS bình quân trong 3 năm tới khoảng 20%. Duy trì khuyến nghị GIỮ.

HVG: Hoàn thiện chuỗi giá trị

[\[Tài báo cáo\]](#)

Đặng Thị Kim Thoa

Doanh thu tăng mạnh. Doanh thu của HVG trong 6T/13 đã tăng 43,7% n/n lên 5.129 tỷ đồng. Sự gia tăng này chủ yếu do hợp nhất KQKD của công ty con Việt Thắng (VTF), đóng góp 36% tổng doanh thu của HVG. HVG đã tăng sở hữu của VTF từ 28,5% lên 55,6% cổ phần trong tháng 1/2013. Từ đó, HVG hoàn thiện chuỗi hoạt động khép kín từ cung cấp thức ăn cho cá, nuôi trồng, chế biến đến xuất khẩu. Ngoài ra, mảng chính của HVG là cá tra tăng nhẹ 9,4% n/n lên 2.569 tỷ đồng, và đang chiếm 50% tổng doanh thu của HVG.

Lợi nhuận hoạt động biên giảm. Lợi nhuận gộp biên của mảng cá tra trong 6T/13 giữ ổn định ở mức 19%. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp biên của mảng thức ăn chăn nuôi chỉ vào khoảng 6% đã làm cho lợi nhuận gộp biên của HVG giảm từ 16% trong 6T/12 xuống còn 11% trong 6T/13. Do CPBH&QLDN của mảng thức ăn chăn nuôi thấp, CPBH&QLDN/DT của cả công ty đã giảm từ 7,4% trong 6T/12 xuống còn 5,2% trong 6T/13. Nhờ vậy, lợi nhuận hoạt động biên (EBIT biên) giảm nhẹ hơn từ 8,6% xuống còn 5,8%.

Lợi nhuận ròng tăng nhờ chi phí tài chính giảm. Nhờ chi phí lãi vay giảm 13% và một khoản đóng góp 82 tỷ từ bất lợi thương mại, chi phí tài chính ròng của HVG đã giảm mạnh 81% xuống còn 22 tỷ đồng trong 6T/13. Đây là nhân tố chính giúp lợi

nhuận sau thuế của HVG tăng mạnh 52% lên 298 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản thu nhập tài chính bất thường từ bất lợi thương mại này, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 13% n/n. Với sự có mặt của công ty con mới VTF, lợi ích thiếu số tăng làm cho LNST cho cổ đông của công ty mẹ tăng thấp hơn 28% từ 183 tỷ đồng trong 6T/12 lên 234 tỷ đồng trong 6T/13.

Kỳ thu tiền bình quân có sự cải thiện. Trong năm 2008, HVG đã đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu sang thị trường Đông Âu và Nga – vốn là những thị trường thanh toán chậm trễ. Do nhận thấy những bất ổn tại thị trường này, HVG đang dần giảm sự phụ thuộc vào thị trường đầy rủi ro này, và chuyển sang thị trường có khả năng thanh toán nhanh hơn như EU và Mỹ. Tỷ trọng doanh thu từ thị trường Nga và Đông Âu đã giảm từ 38% trong năm 2009 xuống còn 25% trong năm 2012. Vì vậy, kỳ thu tiền bình quân của HVG đã giảm từ 200 ngày trong năm 2009 xuống còn 80 ngày tính đến cuối Q2/2013.

Định giá hợp lý. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của HVG trong năm 2013 tăng 28% lên 367 tỷ đồng trong năm 2013. HVG đang được định giá hợp lý với P/E kỳ vọng 7,6 lần, tương đương P/E trung bình ngành.

Tin trong ngày

MBB: Cổ tức tốt – Nhân sự cấp cao ổn định

Vũ Thị Thúy Hằng

Khuyến nghị Mua. Chúng tôi khuyến nghị mua MBB dựa trên mức tỷ suất cổ tức cao (khoảng 8%), lực lượng nhân sự cấp cao ổn định và định giá rẻ. MBB đang giao dịch ở mức P/E và P/B dự phóng khoảng 5,4x và 1x, với ROE 19%, định giá hấp dẫn nhất so với EIB, STB và ACB.

Cổ tức cao. Trong kế hoạch đầu năm, MBB không đề cập tới cổ tức dự kiến trả cho năm 2013, nhưng các năm trước MBB thường duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức trên EPS khoảng 60%. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận năm 2013 của MBB tăng 4% n/n lên 2.410 tỷ đồng, tương đương EPS 2250 đồng/cp. Với kỳ vọng tỷ lệ trả cổ tức khoảng 50%, tương đương hơn 1000 đồng/cp, tỷ suất cổ tức năm nay ở vào khoảng 8%. Đây là mức cao so với ngành ngân hàng nói riêng và toàn thị trường nói chung.

Lợi thế nhờ nhân sự cấp cao ổn định. So với ACB, STB và EIB, MBB có độ ổn định cao nhất về đội ngũ lãnh đạo cao cấp. Từ năm 2009 đến nay Ban Tổng Giám đốc gần như không có biến động mạnh nào. Ngoài ra, ban lãnh đạo MBB hiện nay đa phần (7/10) đều là những người đã gắn bó với MBB từ rất lâu trước đó, thậm chí từ khi thành lập ngân hàng năm 1994 đến giờ. Như vậy, Ban TGD không những giàu kinh nghiệm ngân hàng mà còn có hiểu biết sâu sắc về các hoạt động của MBB. Chúng tôi đánh giá cao sự ổn định này và coi đó là một trong những lợi thế của MBB.

Cập nhật KQKD 6T/13. Tổng thu nhập hoạt động tăng 9% n/n lên 3.888 tỷ đồng. Tuy nhiên, chi phí hoạt động tăng 16% n/n và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng

32% n/n, làm cho lợi nhuận ròng giảm nhẹ 3% n/n xuống 1.349 tỷ đồng trong 6T/13. Tín dụng và huy động lần lượt tăng 7% và 15% so với đầu năm.

Thu nhập lãi ròng ổn định. Tỷ lệ lãi biên giảm mạnh từ 4,8% trong 6T/12 xuống còn 3,9% trong 6T/13 do lãi suất cho vay khách hàng và cho vay liên ngân hàng đồng loạt giảm mạnh trong khi lãi suất huy động giảm chậm hơn. Tuy nhiên, thu nhập lãi ròng vẫn ổn định ở mức 3.122 tỷ đồng do tổng tài sản tạo thu nhập lãi (average interest earning assets) tăng 25% n/n đã giúp bù đắp toàn bộ phần giảm sút trong tỷ lệ lãi biên.

Các khoản thu nhập ngoài lãi là động lực chính làm tăng tổng thu nhập. Trong 6T/13 MBB ghi nhận nhiều khoản lợi nhuận đột biến ngoài lãi bao gồm: (1) lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng 260% n/n nhờ giảm bớt lỗ từ hoạt động kinh doanh sản phẩm phái sinh (chủ yếu là forward và swap); (2) lãi thuần từ chứng khoán kinh doanh, chứng khoán đầu tư và góp vốn chuyển sang có lãi 60 tỷ đồng trong 6T/13 từ lỗ 92 tỷ đồng trong 6T/12 (MBB chưa giải thích rõ nguồn tạo lãi chính cho khoản mục này nhưng chúng tôi cho rằng thu nhập chủ yếu đến từ trái phiếu đầu tư); (3) lãi thuần từ hoạt động kinh doanh khác tăng 86% n/n lên 187 tỷ đồng chủ yếu do thu hồi được các khoản nợ xấu đã xử lý. Ba nguồn thu này là động lực chính giúp tổng thu nhập tăng 9% n/n. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục có được những khoản thu nhập đột biến này trong tương lai.

Chi phí hoạt động tăng mạnh. Chi phí hoạt động tăng 16% n/n, trong đó chi phí nhân viên và chi phí khấu hao lần lượt tăng 17% n/n và 15% n/n do số lượng nhân viên tăng thêm hơn 300 người lên 5.813 nhân viên và do trụ sở văn phòng mới tại Hà Nội đi vào hoạt động và trích khấu hao từ đầu năm 2013. Trong số 4 NH ACB, EIB, STB và MBB thì MBB có tỷ lệ tăng chi phí hoạt động cao nhất.

Chi phí dự phòng tăng do nợ xấu tăng. Chi phí dự phòng tăng 32% lên gần 800 tỷ đồng do tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ của MBB tăng lên 2,45% từ 1,86% cuối năm 2012 (so với ACB 2,99%, STB 2,51%, EIB 1,49%). Nợ xấu tăng đều ở cả 3 nhóm (nhóm 3,4,5) lên 1.944 tỷ. Tuy nhiên MBB có tỷ lệ dự phòng trên tổng nợ xấu cao nhất với 78,8%, so với ACB, STB và EIB. Chúng tôi cũng được biết khoản phải thu 515 tỷ từ MBS đã được trích lập dự phòng đầy đủ.

FPT: KQKD 7 tháng 2013

Trịnh Thị Ngọc Diệp

FPT công bố kết quả kinh doanh 7 tháng đầu năm với lợi nhuận sau thuế đạt 1.180 tỷ, tăng 7% n/n, trong khi doanh thu tăng 11% n/n lên 14.712 tỷ. Các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều đạt và vượt kế hoạch đặt ra cho cùng kỳ, trong đó doanh thu đạt 109% và LNST đạt 100% kế hoạch.

Các lĩnh vực chủ chốt gồm viễn thông, phát triển phần mềm tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tốt với LNTT tăng 21% và 45% n/n. Hai lĩnh vực này cũng đều vượt kế hoạch đề ra và đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận của Tập đoàn với tỷ trọng 36,4% từ viễn thông và 20% từ phát triển phần mềm. Lĩnh vực tích hợp hệ thống sau 7 tháng đã ghi nhận tăng trưởng tốt hơn so với 6 tháng đầu năm với LNTT tăng 17% n/n đạt 131 tỷ (so với 14% trong 6T2013). Hoạt động phân phối sản phẩm đã có dấu hiệu cải thiện với LNTT giảm 6% n/n, so với mức giảm 15% trong 6T2013. Hai mảng còn lại là nội dung số và giáo dục vẫn chưa có chuyển biến gì, LNTT của hai mảng này giảm lần lượt 31% và 21% n/n.

KQKD 7T2013 tiếp tục củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi đối với cổ phiếu FPT. Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT tăng 11% đạt 2.656 tỷ trong năm nay. EPS 2013 ước đạt 6.278 đồng, tương đương PE kỳ vọng 7,3x, so với PE trung bình ngành 12x. Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 50.000 đồng/cp.

HSG: 10T13 ước đạt 556,4 tỷ LNST

Nguyễn Trung Hòa

Tập đoàn Hoa Sen (HSG) công bố DT tháng 7/2013 ước đạt 1.068 tỷ (+40% n/n) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 56,7% n/n đạt 54,473 tấn. Tuy nhiên, LNST tháng 7/2013 ước tính giảm 32,9% n/n chỉ đạt 18,1 tỷ đồng. HSG chưa công bố giải trình nhưng chúng tôi dự đoán nguyên nhân của sự lộn pha giữa tăng trưởng DT và LNST trong tháng vừa qua là do bị ảnh hưởng bởi hàng tồn kho giá cao. Tài khoản hàng tồn kho của HSG vào cuối tháng 6 vừa qua tăng 76,7% so với đầu năm lên 2.732 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá thép cán nóng thế giới vẫn tiếp tục giảm gần 5% kể từ cuối tháng 3 đến nay chính là nguyên nhân làm ảnh hưởng đến LN trong tháng vừa qua. Chúng tôi lo ngại việc hàng tồn kho ở mức cao trong khi giá nguyên liệu tiếp tục giảm nên HSG có thể sẽ phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho; vì vậy sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của HSG trong quý cuối cùng của niên độ 2012-2013.

Tính chung 10 tháng niên độ 2012-2013 (kết thúc vào ngày 30/9 tới đây), HSG ước đạt 9.621 tỷ DT (+12,3% n/n) và 556 tỷ LNST (+76,6% n/n). Trong đó, SL tiêu thụ tăng 29,1% n/n đạt 489.000 tấn. Do kết quả tháng 7 vừa qua tăng thấp hơn kỳ vọng và triển vọng tháng 8 và tháng 9 cũng chưa khả quan nên có thể DT và LNST năm nay của HSG có thể thấp hơn nhẹ so với mức dự báo 11,897 tỷ DT (+17,9% n/n) và 635 tỷ LNST (72,5% n/n) của chúng tôi. PE dự phóng hiện nay của HSG ở mức khoảng 6,5 lần. Mức PE dự phóng này tương đối hợp lý nhưng chúng tôi vẫn lo ngại về việc tăng trưởng của HSG có thể chững lại trong năm 2014. Vì vậy, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với HSG.

Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận của HSG trong năm 2014 sẽ khó ấn tượng như trong năm 2012 và 2013. Hai yếu tố làm gia tăng LN chính của HSG trong năm 2013 là việc giá thép cán nóng HRC và chi phí lãi vay giảm mạnh. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng hai yếu tố này sẽ tiếp tục lặp lại trong năm 2014 là không cao.

Giá thép cán nóng HRC (nguyên liệu chính chiếm trên 80% giá thành) đã giảm gần 25% còn khoảng 565 đô-la/tấn kể từ giữa năm 2011 đến nay. Vì vậy khả năng giá nguyên liệu này tiếp tục giảm mạnh như vậy trong năm tới là không cao. Theo dự báo được lấy từ Hãng tin Bloomberg thì giá HRC sẽ đi ngang trong năm 2014. Hơn nữa, mặt bằng lãi suất cho vay cũng đã giảm mạnh từ khoảng 17-22%/năm trong năm 2012 xuống còn khoảng 10% hiện tại. Do đó, triển vọng lãi suất tiếp tục giảm mạnh khó có thể xảy ra.

Ngoài ra, chúng tôi cũng đánh giá khả năng tăng mạnh sản lượng xuất khẩu của HSG trong năm 2014 sẽ không cao sau khi đã tăng gần 100% trong năm 2011; 80% trong năm 2012 và ước tính gần 70% trong năm nay. Các thị trường xuất khẩu chủ lực như Indonesia, Malaysia hay Thái Lan gần đây đưa ra nhiều cảnh báo về việc áp thuế bán phá giá lên sản phẩm tôn mạ Việt Nam (trong đó có HSG) có thể sẽ là rào cản để HSG đẩy mạnh xuất khẩu hơn nữa. Lưu ý xuất khẩu chính là động lực tăng trưởng chính của HSG trong hơn 2 năm qua.

Vì vậy, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của HSG có thể tăng 11% lên gần 610.000 tấn trong năm 2014. Doanh thu và LNST cho năm 2014 cũng được dự báo lần lượt tăng 12% n/n lên 13.317 tỷ đồng và 5,8% n/n lên 673 tỷ đồng.

HSG cũng vừa thông báo ngày 29/8 tới đây là ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức bằng tiền đợt 3 niên độ 2011-2012 với tỷ lệ 5% với thời gian thực hiện vào ngày 12/9. Trước đó, HSG cũng đã ba lần thanh toán cổ tức bằng tiền tổng cộng 2.500 đồng/cp trong khoảng thời gian từ tháng 11/2012 đến tháng 5/2013. Vì vậy, tổng lợi tức cổ tức của HSG trong niên độ 2012-2013 ở mức gần 7,4%.

POM: Lỗ 161 tỷ trong quý 2/2013

Nguyễn Trung Hòa

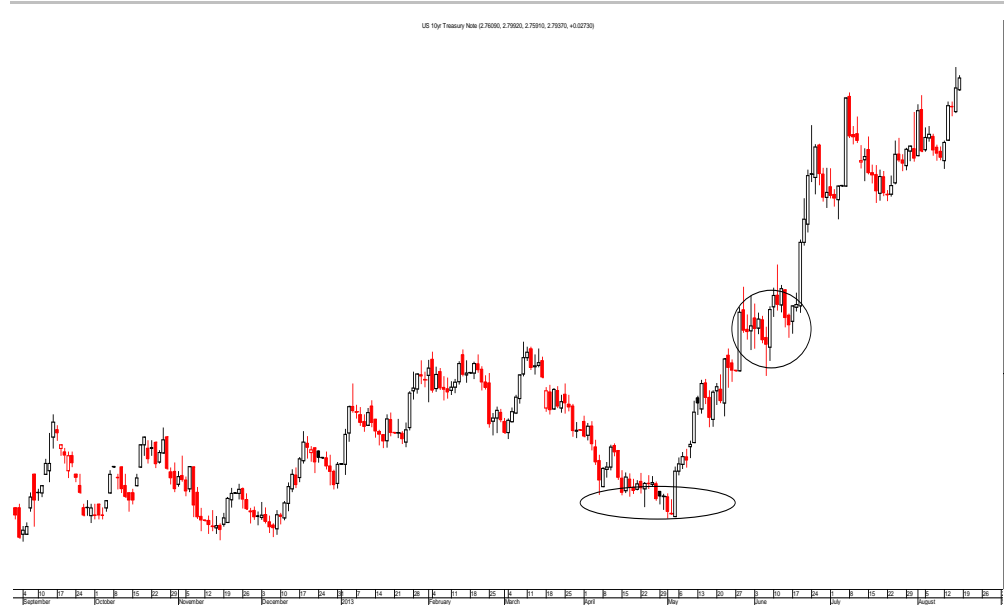
Pomina (POM) công bố quý 2/2013 công ty lỗ 161 tỷ đồng so với mức LN 13,4 tỷ trong cùng kỳ. DT trong quý giảm 11,2% n/n đạt 2,601 tỷ mặc dù SL tiêu thụ tăng nhẹ 0,8% n/n đạt 177.779 tấn. Vì vậy, có thể thấy giá bán bình quân (ASP) của POM trong quý 2/2013 giảm mạnh so với cùng kỳ. Theo báo cáo của Hiệp hội thép thì ASP quý 2/2013 của POM giảm khoảng 7% so với cùng kỳ. LN gộp biên của POM trong quý 2/2013 cũng giảm mạnh xuống còn 0,7% so với 3,6% trong quý 2/2012 mặc dù giá thép phế (nguyên liệu chính trong sản xuất thép) trong quý 2/2013 giảm 21% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng LN gộp biên của POM thu hẹp đến từ hai nguyên nhân: 1) ASP giảm mạnh như đã nêu; 2) công suất vận hành nhà máy của POM ở mức thấp nên chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm tăng cao. Chúng tôi ước tính công suất vận hành nhà máy của POM chỉ ở mức khoảng 49%. Ngoài ra, chi phí tài chính ròng của POM trong quý 2/2013 tăng 98% n/n ở mức 121 tỷ đồng mặc dù chi phí lãi vay giảm 38% n/n. Điều này là do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 70 tỷ trong quý 2 vừa qua trong khi cùng kỳ công ty không chịu lỗ tỷ giá.

Tính chung 6T13, DT của POM đạt 5.437 tỷ (-2,6% n/n) nhưng LNST âm 184 tỷ so với mức LNST 37 tỷ trong cùng kỳ. SL tiêu thụ trong 6T13 tăng 6,3% n/n đạt 364.490 tấn. Tương tự như trong quý 2/2013, LN gộp biên của POM trong 6T13 giảm mạnh xuống còn 2,3% so với 4,3% trong cùng kỳ. Trong cả năm 2013, POM đặt kế hoạch LNST 200 tỷ hoặc hòa vốn tùy vào diễn biến của thị trường thép. Tuy nhiên, kết quả 6T13 cho thấy khả năng rất cao POM có thể sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2013. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên BÁN POM để đầu tư vào các cổ phiếu khác có tỷ suất sinh lợi cao hơn.

Thị trường tài chính thế giới – Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Hoài Nam

Lợi suất trái phiếu tăng:



Lo ngại về việc Cục dự trữ Liên bang Mỹ giảm dần các gói hỗ trợ QE bằng cách giảm lượng mua trái phiếu từ quy mô hiện tại ở mức 85 tỷ USD/tháng, các nhà đầu tư đã bán mạnh trái phiếu, đẩy lợi suất lên cao. Trên đồ thị là lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm, đang đạt mức cao nhất kể từ tháng 7/2011. Việc lợi suất tăng cao dẫn tới chi phí đi vay của các doanh nghiệp cũng bị gia tăng, làm ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

Chỉ số DJIA:



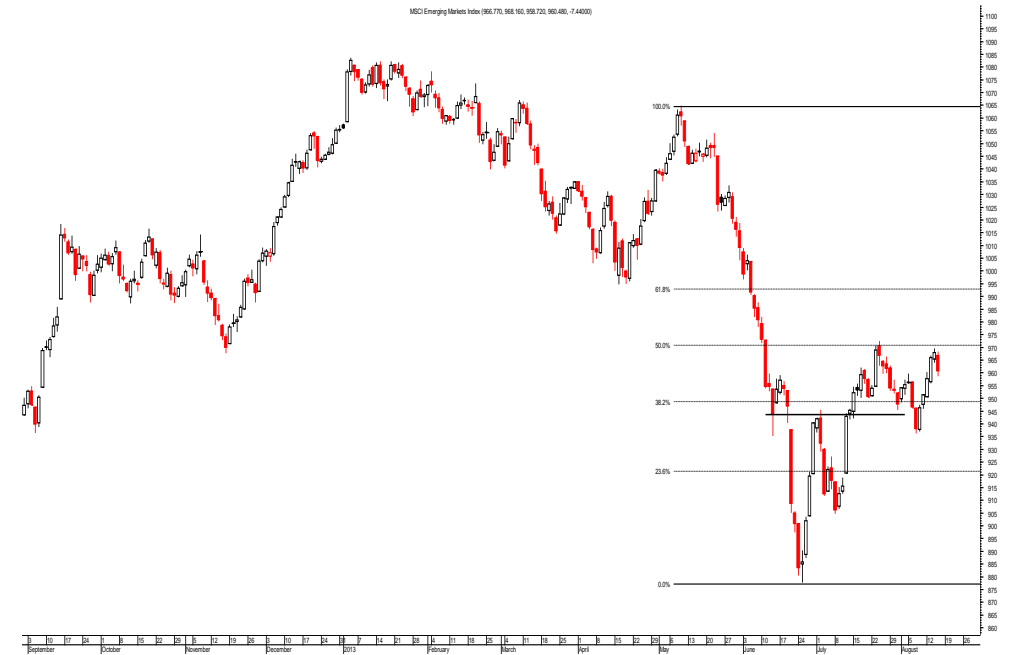
Sau khi xuống phía dưới mức thấp ở 15405, chỉ số DJIA đưa ra tín hiệu điều chỉnh rõ rệt hơn. Chủ đề chính cho sự điều chỉnh này vẫn là việc Fed giảm dần gói nới lỏng QE hiện đang có quy mô 85 tỷ USD/tháng. Nếu điều chỉnh diễn ra mạnh như hồi tháng Năm, DJIA có thể có rủi ro giảm thêm khoảng 500 điểm, về mức 14.700.

Giá vàng:



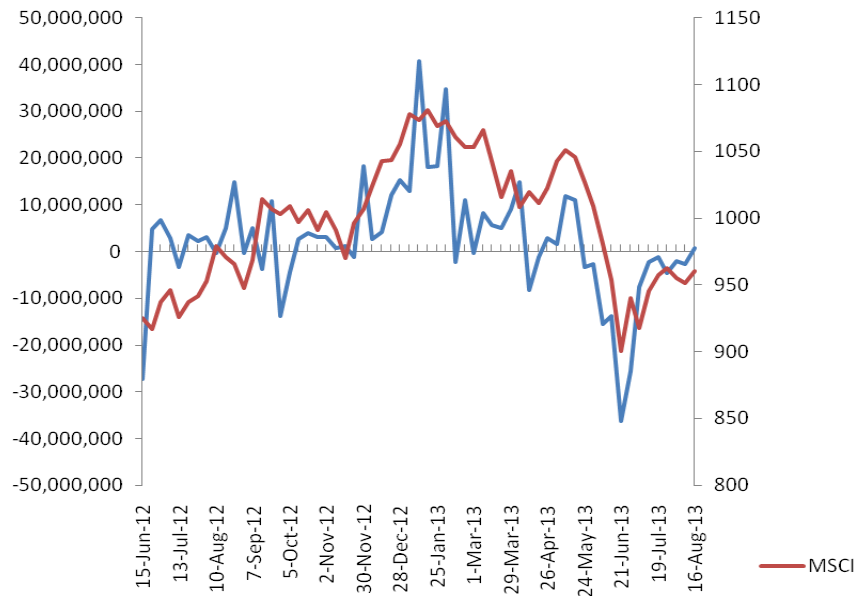
Vàng đang hồi phục mạnh, vượt qua mức kháng cự khoảng 1.350 và tạo ra các mức đỉnh và đáy sau cao hơn. Xu hướng ngắn hạn của vàng đang là tăng giá, nhưng chiều hướng tăng này có thể chỉ là sự phục hồi trong một xu hướng giảm quá dài trước đó dẫn tới vàng vào trạng thái quá bán. Tác nhân khác thúc đẩy cho sự hồi phục của vàng là do đồng USD yếu đi. Mức hồi phục kế tiếp là 1.410.

Thị trường các nước mới nổi



Chỉ số MSCI Emerging Markets Index (MSCI EMs) hiện tại vẫn đang trong chiều hướng phục hồi, hiện đang sát với việc thiết lập mức cao mới. Tính tương quan của biến động của chỉ số MSCI Ems với giao dịch các nhà đầu tư nước ngoài tại thị trường Việt Nam tiếp tục thể hiện mạnh mẽ. Khối ngoại mua ròng nhẹ 600 ngàn cổ phiếu trong tuần, là tuần mua ròng đầu tiên sau 12 tuần bán ròng liên tiếp của khối này.

Giao dịch của khối ngoại tại Việt Nam:



Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

VN-Index: Điều chỉnh nhẹ.

- VN-Index giảm nhẹ trở lại trong phiên cuối tuần, sau khi đã tăng mạnh mẽ trong hai ngày trước đó. Dù giảm nhưng đường giá không tạo ra một nền thấp hơn rõ ràng trên đồ thị giá.
- Xu hướng của VN-Index vẫn đang là tăng trong ngắn hạn. Đường giá đang được thử thách tại khu vực kháng cự 509 điểm, vượt thành công mức này triển vọng của VN-Index sẽ tiếp tục được cải thiện.
- Thanh khoản vẫn ở mức cao. KLGD phiên hôm nay tiếp tục đứng ở mức xấp xỉ 60 triệu cổ phiếu, tương đương phiên liền trước. Thanh khoản vì vậy vẫn đang đứng trên mức MA-50 ngày để xác nhận dòng tiền đang mở rộng trở lại, điều này dĩ nhiên tích cực.
- MACD vẫn đang tăng sau khi vượt đỉnh thành công trước đó. Việc MACD vượt đỉnh trong khi đường giá vẫn còn “vướng” lại tại kháng cự 509 điểm cho thấy chỉ báo này đang đánh giá khá tích cực về triển vọng của VN-Index.
- **QUAN TRỌNG:** Động lực của thị trường tiếp tục được cải thiện, xu hướng tăng của VN-Index vì thế vẫn đang có hiệu lực.

Chiến lược Đầu tư

- Với động lực đang có phần cải thiện, nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ các vị thế mua đã mở trước đó.
- Tỷ trọng đề xuất: **30/70 (tiền mặt/cổ phiếu).**



Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

HNX-Index: Chưa vượt kháng cự

- HNX-Index giảm trở lại sau hai phiên tăng khá mạnh. Sự suy giảm diễn ra khi đường giá đang cố gắng thử lại khu vực kháng cự quan trọng 62,4 – 63,5 điểm, cho thấy vùng kháng cự này vẫn đang phát huy hiệu quả.
- Xu hướng của HNX-Index sẽ chỉ được nhìn nhận có cải thiện khi vùng kháng cự nêu trên được chinh phục thành công.
- Hỗ trợ gần nhất của HNX-Index tại mức 61.1 điểm – đáy liền trước đó. Hỗ trợ quan trọng hơn tại khu vực 59.5 – đáy thấp nhất của đợt giảm hiện tại.
- Thanh khoản giảm trở lại. KLGD giảm trở lại hơn 30% so với phiên trước, diễn biến này đưa thanh khoản về trở lại vùng thấp của năm 2013 và tiếp tục cách xa mức cần thiết để xác nhận sự mở rộng của dòng tiền (trên 25 triệu cp/phiên). Nhìn chung thanh khoản trên sàn HA vẫn chưa cho ra những tín hiệu khả quan.
- MACD tiếp tục tăng, tiến về gần hơn vùng zero, nếu vượt thành công đường 0 MACD sẽ cho ra tín hiệu ủng hộ HNX-Index tăng điểm.
- **QUAN TRỌNG:** Động lực của sàn HA không có sự cải thiện rõ nét như sàn HO và do đó triển vọng của HNX-Index nhìn chung vẫn chưa tích cực.

Chiến lược Đầu tư

- Với đại đa số các NĐT, vẫn nên kiên nhẫn chờ đợi kết quả vượt kháng cự xảy ra trước khi gia tăng tỷ trọng cổ phiếu trên sàn HA.
- Tỷ trọng đề xuất: 80/20 (tiền mặt/cổ phiếu)



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
KTB	Bán	Đã đóng	5.5	4.7	4.2	5.9	17.0%	17.0%	24-Jul-13	1-Aug-13	Chốt lời sớm (2)
DHG	Mua	Đã đóng	97.0	116.0	110.0	85.0	19.6%	19.6%	19-Jul-13	5-Aug-13	Đạt mục tiêu (4)
RAL	Mua	Đã đóng	43.0	49.9	49.5	39.0	16.0%	16.0%	29-Jul-13	7-Aug-13	Đạt mục tiêu (4)
NTP	Mua	Đã đóng	53.1	61.5	58.0	50.0	15.8%	15.8%	2-Aug-13	7-Aug-13	Đạt mục tiêu (4)
AGF	Mua	Đã đóng	42.0	35.7	50.0	36.5	-15.0%	-15.0%	3-Jul-13	7-Aug-13	Dừng lỗ (1)
BTP	Mua	Đã đóng	14.4	13.8	16.4	13.0	-4.2%	-4.2%	16-Jul-13	9-Aug-13	Cắt lỗ sớm (3)
HBC	Mua	Đã đóng	17.1	15.9	18.7	16.0	-7.0%	-7.0%	17-Jul-13	9-Aug-13	Dừng lỗ (1)
PVC	Mua	Đã đóng	16.9	14.9	19.7	15.3	-11.8%	-11.8%	18-Jul-13	12-Aug-13	Dừng lỗ (1)
SRC	Mua	Đã đóng	19.8	18.4	21.6	18.5	-7.1%	-7.1%	15-Jul-13	14-Aug-13	Dừng lỗ (1)
DHM	Bán	Đã đóng	9.4	7.9	7.1	10.9	19.0%	19.0%	23-Jul-13	16-Aug-13	Chốt lời sớm (2)
ITA	Bán	Đã đóng	5.4	6.0	4.8	6.0	-10.0%	-10.0%	14-Aug-13	16-Aug-13	Cắt lỗ sớm (3)
HVG	Mua	Đang mở	26.9	25.3	32.5	23.8	-5.9%		4-Jul-13		
CNG	Mua	Đang mở	30.4	34.5	35.0	27.8	13.5%		5-Jul-13		
SII	Mua	Đang mở	15.9	15.1	18.2	13.3	-5.0%		9-Jul-13		
REE	Mua	Đang mở	25.7	26.4	29.0	24.2	2.7%		10-Jul-13		
TCM	Mua	Đang mở	13.8	14.0	14.9	12.4	1.4%		10-Jul-13		
PVT	Mua	Đang mở	5.6	6.6	7.0	6.0	17.9%		11-Jul-13		
DRC	Mua	Đang mở	41.0	39.6	48.0	37.2	-3.4%		15-Jul-13		
HPG	Mua	Đang mở	29.6	32.5	33.2	27.2	9.8%		16-Jul-13		
VNM	Mua	Đang mở	139.0	150.0	158.0	127.0	7.9%		17-Jul-13		
DPM	Mua	Đang mở	41.2	41.9	45.4	38.6	1.7%		18-Jul-13		
CSM	Mua	Đang mở	37.4	36.3	42.9	34.0	-2.9%		18-Jul-13		
TDH	Mua	Đang mở	13.1	12.9	14.7	12.0	-1.5%		18-Jul-13		

BMP	Mua	Đang mở	69.5	78.0	80.0	63.5	12.2%		19-Jul-13
DMC	Mua	Đang mở	38.5	38.9	44.0	35.4	1.0%		23-Jul-13
DQC	Mua	Đang mở	23.8	27.2	27.2	22.0	14.3%		24-Jul-13
TLH	Bán	Đang mở	6.2	6.4	5.0	7.3	-3.1%		25-Jul-13
OGC	Bán	Đang mở	9.8	9.6	8.0	11.0	2.1%		26-Jul-13
VCG	Bán	Đang mở	10.5	11.0	9.1	11.9	-4.5%		30-Jul-13
KDC	Mua	Đang mở	52.5	51.0	60.3	47.5	-2.9%		6-Aug-13
FPT	Mua	Đang mở	43.0	46.0	49.5	39.5	7.0%		6-Aug-13
PGD	Mua	Đang mở	29.0	29.2	33.0	26.8	0.7%		7-Aug-13
VFVF1	Mua	Đang mở	16.3	16.2	18.0	15.5	-0.6%		7-Aug-13
HSG	Mua	Đang mở	39.4	43.0	44.4	37.0	9.1%		8-Aug-13
GAS	Mua	Đang mở	66.5	70.0	76.0	61.5	5.3%		8-Aug-13
PVD	Mua	Đang mở	55.0	58.0	64.0	50.0	5.5%		12-Aug-13
DBC	Bán	Đang mở	17.4	17.6	15.8	18.6	-1.1%		12-Aug-13
KBC	Bán	Đã đóng	6.7	7.5	5.7	7.2	-10.7%	-10.7%	13-Aug-13 19-Aug-13 Dừng lỗ (1)
PTB	Mua	Đang mở	29.3	30.1	35.0	26.1	2.7%		15-Aug-13
PET	Mua	Đang mở	22.3	22.6	25.7	20.2	1.3%		16-Aug-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 tương ứng

(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 tương ứng

(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.

(4) Do cổ phiếu này đã đạt mục tiêu đề ra nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế mua đã mở ra trước đó với mức lợi nhuận ghi nhận tương ứng.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền

Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8081 | tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa

Phó Giám đốc

(84) 8 44 555 888 x 8088 | hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Điệp

(84) 4 44 555 888 x 8208 | diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa

(84) 8 44 555 888 x 8083 | thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Vũ Thị Thúy Hằng

(84) 8 44 555 888 x 8087 | hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084 | mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Quang Duy

(84) 8 44 555 888 x 8082 | duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

Nguyễn Hoài Nam

(84) 4 44 555 888 x 8029 | nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm

(84) 8 44 555 888 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

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 VŨNG TÀU

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

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