

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NĂM 2014



Nội dung

- I. Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán năm 2014.
- II. Dự báo VN – Index năm 2014
- III. Triển vọng ngành – doanh nghiệp khuyến nghị năm 2014

Tháng 03/2014

Ngày : 06/03/2013

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NĂM 2014**Tóm tắt**

- Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết chúng tôi theo dõi tăng trưởng 5% và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 22% trong năm 2013.** Dự báo năm 2014 sẽ tiếp tục khả quan nhờ vĩ mô ổn định, lãi suất thấp, chính phủ tăng cường đầu tư hạ tầng cơ sở nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP.
- Dòng vốn đầu tư gián tiếp (FII) liên tục tăng trưởng từ năm 2000 – 2013.** Các quỹ ETF tiếp tục huy động ròng trong 3 tháng đầu năm 2014, quy mô 2 quỹ ETF đang đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam đạt mức cao nhất từ trước đến nay 832 triệu USD (ngày 19/02/2014).
- Các kênh đầu tư khác như vàng, ngoại tệ, bất động sản không hấp dẫn nhà đầu tư** do chính sách quản lý vàng và tỷ giá của NHNN. Bất động sản thanh khoản kém và tồn kho còn rất lớn.
- Nhiều chính sách, sự kiện sẽ diễn ra trong năm 2014 có thể thúc đẩy thị trường chứng khoán** như : Mở room cho nhà đầu tư nước ngoài từ 49% lên 60%, Chính phủ đẩy mạnh cổ phần hóa DNNN trong 2 năm 2014 – 2015, Hiệp định TPP có thể ký trong năm 2014 thúc đẩy kinh tế Việt Nam cất cánh,...
- Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam vẫn còn những rủi ro** như : Tăng trưởng GDP ở mức thấp trong 3 năm gần nhất 2011 – 2013. Tăng trưởng này dựa trên nền tảng khá yếu : Doanh nghiệp giải thể, ngừng hoạt động tăng 12% so với năm 2012, thu ngân sách giảm. Ngoài ra nợ xấu ngân hàng và tồn kho bất động sản quá cao làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến tăng trưởng kinh tế.
- Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2014 dự báo VN – Index sẽ đạt khoảng 630 điểm,** P/E thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn hấp dẫn hơn các nước trong khu vực nhờ tăng trưởng EPS của doanh nghiệp dự báo năm 2014 tăng trưởng trung bình 10%.
- Ngành Dầu Khí : Vẫn duy trì triển vọng kinh doanh tốt trong năm 2014** do PVN tăng cường thăm dò dầu khí và các dự án lọc dầu Nghi Sơn, nhiệt điện đang đẩy mạnh triển khai.
- Ngành điện , nước : Triển vọng 2014 tốt** nhờ giá tiếp tục tăng theo lộ trình, sản lượng chưa đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước.
- Ngành dịch vụ cảng : Triển vọng tốt nhờ kinh tế phục hồi,** hàng hóa xuất nhập khẩu gia tăng ổn định.
- Ngành dệt may : Triển vọng tốt năm 2014 nhờ hiệp định TPP** có thể thông qua giúp giảm mạnh thuế nhập khẩu vào các nước ký TPP trong đó có Mỹ.
- Ngành xây dựng và VLXD, bất động sản : Triển vọng năm 2014 sẽ sáng sủa hơn** nhờ Chính phủ nâng bội chi ngân sách lên 5,3% GDP, các công trình hạ tầng quan trọng đẩy mạnh triển khai, nhiều chính sách hỗ trợ giải quyết hàng tồn kho bất động sản đi vào thực hiện.
- Các ngành Thực phẩm & đồ uống, Dược : Triển vọng vẫn tốt nhưng tốc độ tăng trưởng giảm lại** do cạnh tranh ngày càng gay gắt.
- Các ngành khác như : Tài chính, sấm lốp, cao su thiên nhiên, thủy sản, mía đường, cần theo dõi thêm.**

I. Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán năm 2014

Doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng khả quan trong năm 2013 và tiếp tục duy trì trong năm 2014.

Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết chúng tôi đang theo dõi tăng trưởng lợi nhuận trung bình 22% trong năm 2013, dự báo với lãi suất duy trì ở mức thấp, vĩ mô ổn định, chính phủ đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng quan trọng quốc gia sẽ thúc đẩy kinh tế phát triển. Chúng tôi ước tính thận trọng các doanh nghiệp niêm yết có thể tăng trưởng lợi nhuận 10% trong năm 2014.

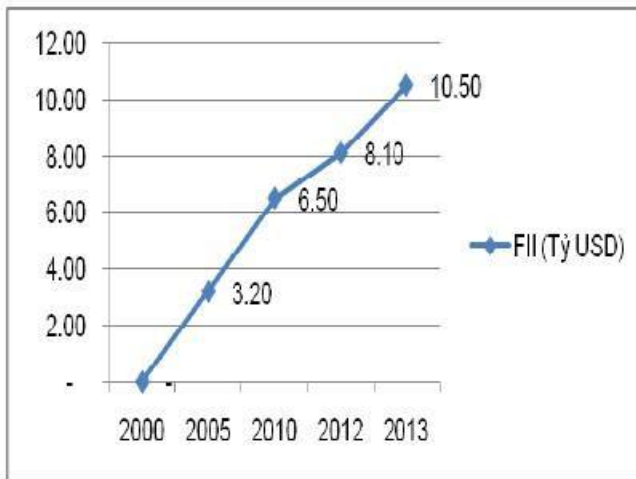
Ngành Tỷ đồng	Doanh thu		Tăng trưởng	Lợi nhuận kinh doanh		Tăng trưởng
	2012	2013		2012	2013	
Dầu khí	117,485	120,003	2%	13,369	16,892	26%
Cao su thiên nhiên	5,204	4,263	-18%	1,921	1,303	-32%
Săm lốp	7,068	7,060	0%	818	1,069	31%
Dịch vụ cảng	4,656	4,726	2%	673	707	5%
Điện	9,743	12,515	28%	1,762	3,302	87%
Mía đường	9,445	9,612	2%	915	608	-34%
Dược	18,278	21,180	16%	1,218	1,371	13%
Dệt May	6,621	6,915	4%	172	408	137%
Thực phẩm & Đồ uống	34,680	39,731	15%	7,470	8,671	16%
Thủy sản	29,801	39,516	33%	720	988	37%
Thép	48,300	53,220	10%	1,267	2,377	88%
Bất động sản	28,784	37,061	29%	5,490	11,645	112%
Xây dựng	137,278	138,817	1%	1,679	1,959	17%
Ngân hàng	214,809	208,872	-3%	27,501	27,737	1%
Tổng	672,152	703,491	5%	64,975	79,037	22%

Nguồn : BCTC các doanh nghiệp đang niêm yết

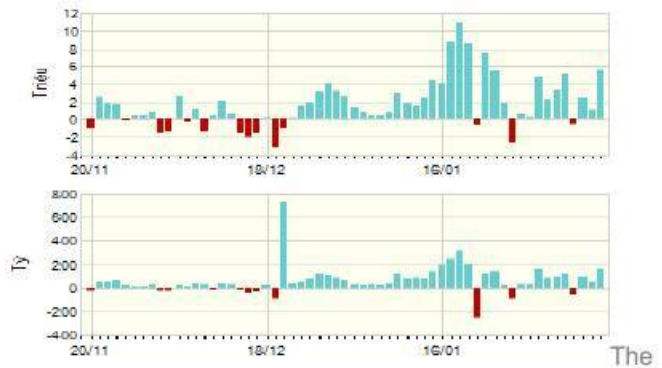
82% doanh nghiệp đã có doanh thu cao hơn trong năm 2013.

Theo điều tra trên 3.000 doanh nghiệp (DN) về niềm tin kinh doanh năm 2014 trong tháng 1-2014 của CTCP báo cáo đánh giá Việt Nam, số DN có doanh thu cao năm trước đã tăng đáng kể. Có 82% đại diện DN cho biết doanh thu năm 2013 cao hơn năm 2012 và chỉ có 6% số DN có doanh thu giảm. Niềm tin cũng tăng cao hơn, gần 86% số DN được hỏi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng hơn trong năm 2014, trong khi chỉ có chưa đến 5% số doanh nghiệp e ngại khả năng doanh thu sẽ giảm.

Dòng vốn đầu tư chứng khoán năm 2014 tiếp tục tăng trưởng



Nguồn : UBCK



Theo khối lượng: Biểu đồ trên. Theo giá trị: Biểu đồ dưới.

[7 ngày](#) [14 ngày](#) [1 tháng](#) [3 tháng](#) [6 tháng](#) [1 năm](#)

Giao dịch nhà ĐTNN 3 tháng qua Nguồn : Stockbiz

Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài liên tục gia tăng : Từ năm 2000 đến 2013 vốn FII đã tăng từ con số 0 lên 10.5 tỷ USD. Trong 2 tháng đầu năm 2014 các quỹ ETF nước ngoài đã rót rông vào TTCK Việt Nam 57 triệu USD nâng tổng giá trị tài sản 2 quỹ ETF tại Việt Nam lên 832 triệu USD (ngày 19/02/2014). Trong tháng 1/2014 nhà đầu tư nước ngoài mua rông 1.852 tỷ trên 2 sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam.

Các quỹ mở, quỹ ETF trong nước liên tục ra đời và sẽ giải ngân trong năm 2014: Theo thông tin mới nhất từ UBCK thì dự kiến quý 2/2014 các quỹ ETF Việt Nam chính thức đi vào hoạt động khi hai sở giao dịch đang hoàn tất quy chế liên quan đến thiết kế sản phẩm và cơ chế tổ chức giao dịch chứng chỉ quỹ ETF. Trung tâm Lưu ký cũng đang hoàn tất mô hình đề án quỹ vay và cho vay chứng khoán, cho phép thực hiện thanh toán bù trừ cho sản phẩm ETF và xử lý các rủi ro liên quan đến việc hủy thanh toán ETF.

Các kênh đầu tư khác trong năm 2014 chưa đủ sức hấp dẫn dòng tiền so với chứng khoán

Vàng : Giá vàng năm 2013 giảm 28% cùng với chính sách quản lý giá vàng trong nước của NHNN khiến kênh đầu tư vàng giảm sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong nước.

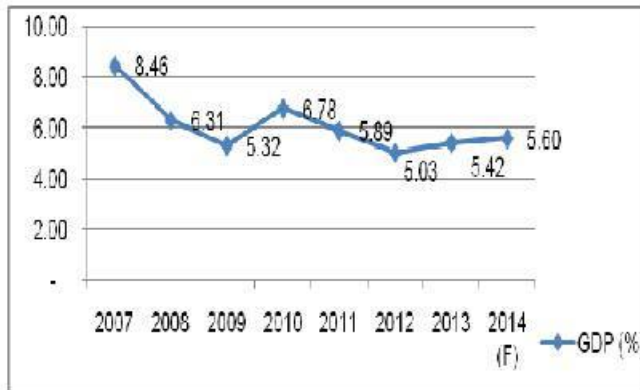
Bất động sản : Yêu cầu vốn lớn và thanh khoản kém kênh đầu tư bất động sản trong 3 năm qua đang đóng băng, giá bán xuống thấp với lượng hàng tồn kho căn hộ đến cuối năm 2013 còn quá lớn (Tồn kho căn hộ chung cư là 20.012 căn, trị giá khoảng 29.230 tỷ đồng, tồn kho nhà thấp tầng 13.585 căn, tương đương 24.140 tỷ đồng, tồn kho đất nền 10,800 triệu m², tương đương 34.890 tỷ đồng, đất nền thương mại 2,002 triệu m², tương đương 6.199 tỷ đồng; Hà Nội tồn kho 6.580 căn chung cư và thấp tầng, giá trị 12.900 tỷ đồng, Tp.HCM tồn kho 7.830 căn chung cư, 0,26 triệu m² đất nền trị giá khoảng 17.480 tỷ đồng. Nguồn: Bộ xây dựng).

Tiết kiệm : Với mục tiêu lạm năm 2014 là 7% thì lãi suất tiết kiệm khó tăng cao hơn mức trần 7.5% như hiện nay trong năm 2014. Do đó, với những người thích an toàn thì kênh gửi tiết kiệm vẫn được lựa chọn với những người chấp nhận rủi ro một chút hoàn toàn có thể đầu tư chứng khoán vì hiện tại có rất nhiều công ty trả cổ tức cao với tỷ suất cổ tức trên 7.5%/năm.

Ngoại tệ : Với chính sách ổn định tỷ giá, nền tảng vĩ mô ổn định, dự trữ ngoại hối quốc gia vững mạnh (dự kiến đạt hơn 30 tỷ USD, đảm bảo 12,5 tuần nhập khẩu cuối năm 2013 và khoảng 14 tuần nhập khẩu năm 2014) sẽ là những cơ sở quan trọng cho sự ổn định vững chắc của tỷ giá. Dự báo năm 2014 sẽ tăng từ 1 – 2% trong năm 2014.

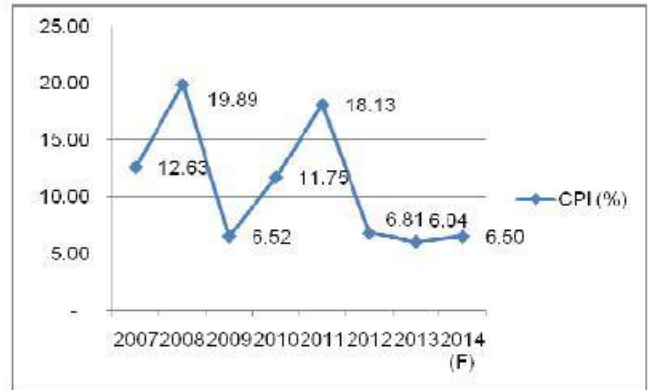
Tình hình vĩ mô ổn định là cơ sở vững chắc cho thị trường chứng khoán tăng trưởng

GDP đã bắt đầu tăng trưởng nhẹ trở lại dù vẫn ở mức thấp



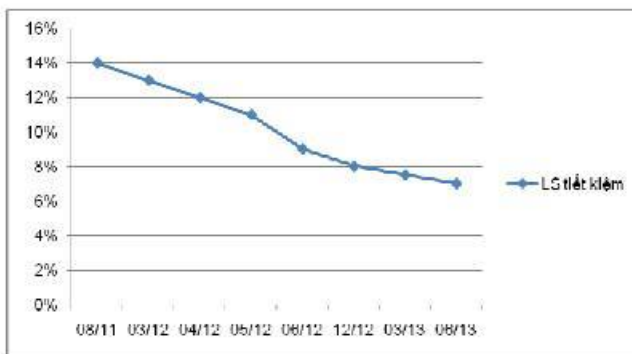
Nguồn : Tổng cục thống kê, FPTS dự báo

Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp sẽ là cơ sở để duy trì hoặc giảm lãi suất thúc đẩy doanh nghiệp vay vốn sản xuất kinh doanh



Nguồn : Tổng cục thống kê, FPTS dự báo

Lãi suất tiết kiệm, lãi suất trái phiếu chính phủ giảm dần, ngày 20/2/2014 lãi suất trái phiếu chính phủ trúng thầu 2 năm chỉ 6,15%/năm thấp hơn 0,43%, 5 năm chỉ 7,67% thấp hơn 0,28% so với ngày 13/2 (nguồn : ĐTCK) .Điều này cho thấy xu hướng lãi suất trong thời gian tới sẽ giảm hoặc duy trì ở mức thấp.



Nguồn : Ngân hàng nhà nước

Với chính sách ổn định tỷ giá, nền tảng vĩ mô ổn định, dự trữ ngoại hối quốc gia vững mạnh (dự kiến đạt hơn 30 tỷ USD, đảm bảo 12,5 tuần nhập khẩu cuối năm 2013 và khoảng 14 tuần nhập khẩu năm 2014) sẽ là những cơ sở quan trọng cho sự ổn định vững chắc của tỷ giá. Dự báo năm 2014 sẽ tăng từ 1 – 2% trong năm 2014.



Nguồn : Ngân hàng nhà nước

Các chính sách, sự kiện sắp tới hỗ trợ thị trường năm 2014

Chính phủ đẩy mạnh tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước

423 Doanh nghiệp nhà nước phải cổ phần hóa trong năm 2014 - 2015 chưa phải là con số cuối cùng khi tiêu chí phân loại DNNN được ban hành.

SCIC bán hết cổ phần tại các cổ phiếu bluechip đang niêm yết như : FPT, BMP, NTP,...

Thủ tướng đã ký phê duyệt đề án tái cơ cấu Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) đến năm 2015, có hiệu lực từ 2/12.

Theo đó, SCIC sẽ Theo dõi và đầu tư dài hạn tại 4 doanh nghiệp, gồm Công ty Cổ phần Viễn thông FPT (FPT Telecom), Sữa Việt Nam (Vinamilk), Dược Hậu Giang và Tổng công ty Tái bảo hiểm quốc gia Việt Nam.

Ngược lại, SCIC sẽ thoái vốn tại 376 doanh nghiệp, trong đó có những đơn vị đáng chú ý như Tổng công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (Vinaconex), Tập đoàn Bảo Việt, Công ty Cổ phần FPT, Nhựa Bình Minh, Nhựa Thiếu niên Tiền Phong...

Công ty	Tỷ lệ sở hữu
Bảo Việt	3,3%
FPT	6,0%
Nhựa Bình Minh	29,5%
Nhựa Tiền Phong	37,1%
Vinaconex	57,8%
Sở hữu của SCIC tại các công ty	

Mục tiêu đến 2015, danh mục đầu tư vốn của SCIC sẽ còn không quá 100 doanh nghiệp. Phương án tái cơ cấu và kế hoạch bán vốn sẽ được tổng công ty ban hành hàng năm để đạt được tiến độ trên.

Chấp nhận cho các doanh nghiệp nhà nước thoái vốn ngoài ngành dưới giá vốn.

Ngày 18/2/2014 Phát biểu tại Hội nghị triển khai tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước năm 2014 - 2015, ông Phạm Viết Muôn, Phó Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ cho biết, các tập đoàn, tổng công ty Nhà nước đã thoái vốn được 4.164 tỷ đồng/21.797 tỷ đồng đầu tư ra ngoài lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh chính, đạt 19%.

Để tháo gỡ khó khăn cho thoái vốn đầu tư ngoài ngành, theo ông Muôn, trong quý II/2014, Chính phủ ban hành Nghị quyết về thoái vốn nhà nước, định hướng cho thoái vốn dưới mệnh giá sau khi đã bù trừ dự phòng tổn thất khoản đầu tư tài chính theo quy định; chuyển nhượng các khoản đầu tư tại công ty cổ phần chưa niêm yết có giá trị lớn theo mệnh giá; phương thức thoái vốn, lựa chọn tổ chức tài chính trung gian; thoái vốn đầu tư tại các công ty đại chúng thua lỗ...

Theo chúng tôi, các chính sách này thể hiện quyết tâm của chính phủ trong việc đẩy mạnh tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, để làm được điều này cần huy động nguồn vốn rất lớn để tiêu thụ hết lượng cổ phần chào bán trong thời gian 2014 – 2015. Để làm được điều kiện cần là phải duy trì thị trường chứng khoán thanh khoản cao thu hút được dòng vốn trong và ngoài nước tham gia đầu tư.

Nới room cho nhà đầu tư nước ngoài sở hữu doanh nghiệp niêm yết từ 49% lên 60%

Để thúc đẩy quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước và tăng sức hấp dẫn cho thị trường chứng khoán, chính phủ sẽ cho phép nhà đầu tư nước ngoài sở hữu đến 60% cổ phần ở các công

ty niêm yết. Theo dự thảo của UBCK trình Thủ Tướng thì các doanh nghiệp có nhu cầu này chỉ phải thông qua đại hội cổ đông sau đó trình lên UBCK phê duyệt là được chấp thuận.

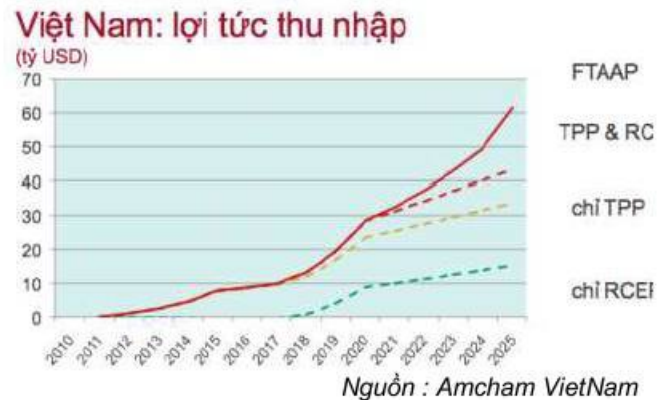
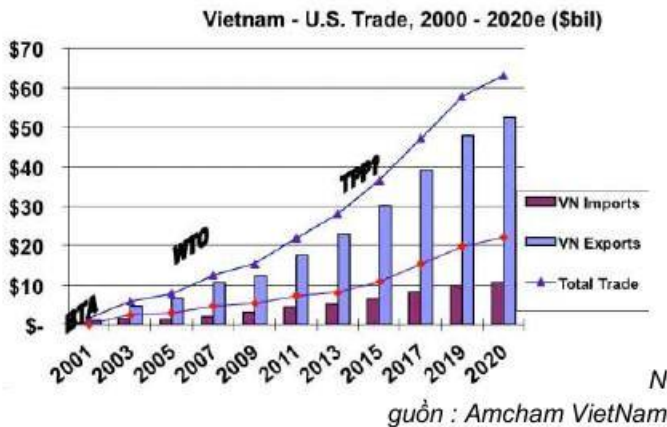
Theo chúng tôi, việc này chỉ tác động đến một số doanh nghiệp có đối tác chiến lược nước ngoài nắm cổ phần lớn đang niêm yết và có ý muốn nâng tỷ lệ sở hữu để điều hành doanh nghiệp như : BMP, NTP, TCM , BBC hay một số Công ty có hiệu quả kinh doanh tốt đã kín 49% room nước ngoài như : FPT, VNM, DHG, VSC, Tuy nhiên, điều kiện tiên quyết là đại hội cổ đông phải thông qua, theo chúng tôi thì tỷ lệ này khá thấp vì các công ty lớn làm ăn hiệu quả thì nhu cầu bán cổ phần của nhà đầu tư là rất thấp hoặc doanh nghiệp chưa có nhu cầu huy động thêm vốn.

Một giải pháp làm tăng sức hấp dẫn cho các cổ phiếu đã kín room nước ngoài đang đề xuất là phát hành chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR). Giải pháp này giải quyết được vấn đề cho những nhà đầu tư nước ngoài mua được cổ phần của những doanh nghiệp đã kín room như không cần biểu quyết, không cần phải thông qua đại hội cổ đông,... Giải pháp này hiện đang được áp dụng khá thành công tại TTCK Thái Lan.

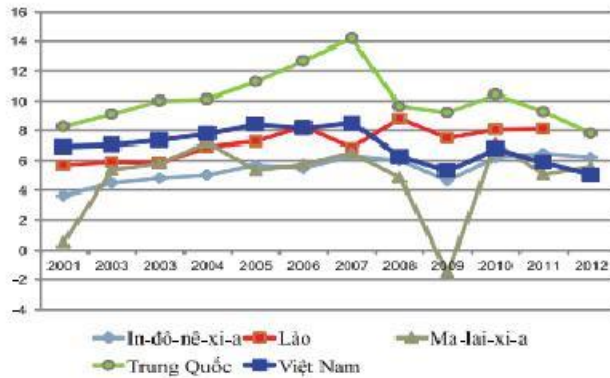
Hiệp định TPP có thể thông qua trong năm 2014 giúp tăng trưởng kinh tế Việt Nam

Hiệp định TPP sẽ là động lực cho tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam qua các nước tham gia TPP đặc biệt là Mỹ. Ngành Dệt May được dự báo sẽ hưởng lợi nhiều nhất khi hiệp định này được thông qua do thuế suất giảm từ 17% xuống 0%.

Hiệp định TPP kỳ vọng mang đến luồng gió mát cho kinh tế Việt Nam tăng trưởng nhờ : Thu hút vốn đầu tư, cải thiện môi trường kinh doanh, hoàn thiện hệ thống pháp lý, thay đổi thể chế, phát triển theo hướng văn minh hiện đại.



Vẫn còn đó những rủi ro



Nguồn : ECNA

Nền kinh tế Việt Nam vẫn chưa thoát khỏi “tắc nghẽn” tăng trưởng

Nền kinh tế Việt Nam hiện nay đang bị nghẽn mạch tăng trưởng trái ngược với kỳ vọng kinh tế tăng trưởng mạnh hơn sau khi Việt Nam gia nhập WTO. Mặc dù hiện tại GDP 2013 tăng trưởng có tăng nhẹ so với năm 2012 và mục tiêu của chính phủ GDP năm 2014 là 5,6% cao hơn 2013 là 5,42%. Tuy nhiên, mức tăng là quá thấp so với giai đoạn 2000 – 2007.

GDP tăng trưởng trên một nền tảng khá yếu

3 động lực tăng trưởng GDP là tăng trưởng tín dụng, ngân sách cho tăng trưởng và tăng trưởng từ hoạt động của doanh nghiệp trong năm 2013 là rất yếu. Tín dụng năm 2013 đạt mức tăng trưởng 12,51% theo chia sẻ với ĐTCK, TS. Lê Xuân Nghĩa, nguyên Phó chủ tịch Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, Viện trưởng Viện Nghiên cứu phát triển kinh doanh (BDI) cho rằng, tăng trưởng tín dụng năm 2013 trên mức 12%, nhưng nếu trừ đi lạm phát, trừ đi lãi nhập vào gốc, trừ đi những khoản tăng “giả tạo” bởi ngân hàng A cho ngân hàng B vay, thì tăng trưởng ròng của tín dụng còn rất thấp.

Doanh nghiệp nội địa tiếp tục đóng cửa nhiều: Báo cáo của Tổng cục Thống kê tại buổi họp báo ngày 23/12/2013 cho biết: Số doanh nghiệp gặp khó khăn phải giải thể hoặc ngừng hoạt động năm 2013 là 60.737 doanh nghiệp, tăng 11,9% so với năm trước". Trong đó, số doanh nghiệp đã giải thể là 9.818 doanh nghiệp, tăng 4,9%; số doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng hoạt động là 10.803 doanh nghiệp, tăng 35,7%; số doanh nghiệp ngừng hoạt động nhưng không đăng ký là 40.116 doanh nghiệp, tăng 8,6%.

Theo nhận định của PGS. TS Trần Đình Thiên – Viện trưởng viện kinh tế Việt Nam thì “các doanh nghiệp trụ lại đến năm thứ 3 rồi mới đóng cửa là những doanh nghiệp mạnh rồi. Chúng ta biết rằng đóng cửa những doanh nghiệp như vậy có nghĩa là lực lượng đóng vai trò là cơ sở quyết định tăng trưởng GDP bị suy yếu nghiêm trọng.”

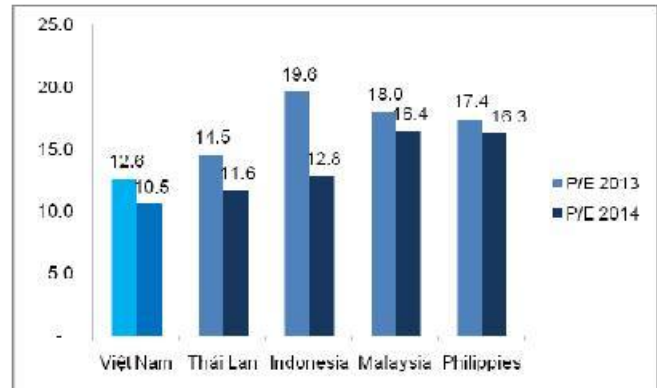
Ngoài ra, nợ xấu ngân hàng và tồn kho bất động sản đến cuối năm 2013 khoảng 100.000 tỷ đồng vẫn là những nhân tố gây nghẽn tăng trưởng GDP mà chính phủ đang ra sức giải quyết.

Lộ trình cắt giảm QE của Mỹ khiến các quỹ đầu tư nước ngoài rút vốn tại các thị trường mới nổi sẽ tác động đến dòng vốn đầu tư gián tiếp vào TTCK Việt Nam, đặc biệt là các dòng vốn nóng từ các quỹ ETF, quỹ mở. Theo nhận định của chúng tôi thì trong năm 2014 chính phủ Mỹ sẽ bắt đầu cắt giảm các gói QE. Do đó, nhà đầu tư ngắn hạn cần theo dõi sát tình hình này để cơ cấu lại danh mục.

II. Dự báo VN – INDEX năm 2014

P/E thị trường chứng khoán Việt Nam hấp dẫn hơn các nước trong khu vực

Quốc gia	P/E 2013	P/E 2014	Tăng trưởng EPS
Việt Nam	12.6	10.5	20.0%
Thái Lan	14.5	11.6	25.0%
Indonesia	19.6	12.8	53.1%
Malaysia	18.0	16.4	9.8%
Philippines	17.4	16.3	6.7%



Nguồn : Bloomberg

P/E trung bình HSX ngày 27/02/2014 là 11,49, nếu loại bỏ MSN thì P/E trung bình là 10,93. So sánh tương quan giữa lãi suất tiền gửi 12 tháng là 7,5% cùng với mức tăng trưởng EPS năm 2014 ở mức thận trọng 10% thì mức P/E trung bình có thể chấp nhận được theo chúng tôi là 13 lần. Với mức P/E hiện nay 10,93 lần cùng với khá nhiều công ty có thị giá thấp hơn giá trị sổ sách cùng với tình hình vĩ mô ổn định, kinh tế bắt đầu tăng trưởng chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam đang có sức hấp dẫn hơn so với các nước trong khu vực.

Dự báo trị trường chứng khoán Việt Nam năm 2014 có thể đạt 600 – 630 điểm



Với các yếu tố trên kết hợp với mô hình phân tích kỹ thuật chúng tôi dự báo thị trường chứng khoán năm 2014 sẽ tăng trưởng theo 2 kịch bản :

Kịch bản tích cực : Với khả năng cao 70% thì Vnindex cuối năm 2014 sẽ dao động trong khoảng 600 – 630 điểm

Kịch bản trung bình : Với khả năng 30% thì Vnindex cuối năm 2014 sẽ dao động trong khoảng 460 – 520 điểm.

Sau khi kết thúc downtrend dài hạn kéo dài từ cuối 2009 đến cuối năm 2011, chỉ số VNIndex đang đi trong uptrend dài hạn có độ dốc khoảng 20 độ (kênh màu xanh lá cây) kéo dài từ đầu năm 2012 đến nay với kênh dao động khá rộng khoảng 120 điểm. Hiện tại giá đang dao động bám sát đường kênh giá của uptrend dài hạn.

Xét trong khoảng thời gian ngắn hơn, VNIndex đang đi trong uptrend trung hạn có độ dốc khoảng 45 độ (kênh màu xanh nước biển) kéo dài từ đầu 2013 đến nay với độ rộng khoảng 80 điểm. Nhiều khả năng VNIndex sẽ tiếp tục dao động trong uptrend trung hạn này trong năm 2014.

Theo Fibonacci retracement dài hạn nối từ đỉnh 633 ngày 23/10/2009 xuống đáy 336 ngày 06/01/2012, thì hiện tại VNIndex đã vượt qua ngưỡng kháng cự 61,8% và 76,4% của Fibonacci này. Do đó, nhiều khả năng VNIndex sẽ hướng tới ngưỡng kháng cự gần nhất 630, tương ứng với đỉnh dài hạn của năm 2009 và ngưỡng 100% của Fibonacci retracement này.

Tương tự, theo Fibonacci projection nối từ đáy 372 ngày 09/11/2012 lên đỉnh 533 ngày 14/06/2013 và điều chỉnh về đáy ngày 30/08/2013, thì VNIndex đang có dấu hiệu vượt qua ngưỡng 61,8% của Fibonacci này. Do đó, nhiều khả năng VNIndex sẽ tiến về ngưỡng 625, gần tương ứng với đỉnh cũ dài hạn năm 2009 và ngưỡng 100% của Fibonacci projection này.

Hội tụ kỳ vọng theo phân tích hai Fibonacci nêu trên, cùng với kỳ vọng khả năng tiếp tục dao động trong uptrend trung hạn, chúng tôi dự báo kịch bản tích cực, VNIndex có thể đạt đến ngưỡng 625-630 đến cuối năm 2014. Đây là kịch bản theo chúng tôi đánh giá có xác suất xảy ra cao nhất, khoảng 70%. Quá trình đi lên của VNIndex cũng sẽ có những giai đoạn điều chỉnh. Theo đó, những giai đoạn điều chỉnh VNIndex có thể sẽ lùi về các ngưỡng hỗ trợ 563 hoặc 544 (tương ứng với Fibonacci projection 61,8% hoặc 50%), sâu hơn có thể lùi về ngưỡng hỗ trợ 520 (tương ứng với vùng hội tụ của Fibonacci projection 38,2% và Fibonacci retracement 61,8%).

Trường hợp nếu VNIndex điều chỉnh quá sâu xuống dưới ngưỡng 520. Khi đó, VNIndex dù vẫn còn dao động trong uptrend dài hạn nhưng đã bẻ gãy uptrend trung hạn, và có thể giảm về các ngưỡng hỗ trợ sâu hơn khoảng 500 (tương ứng với Fibonacci projection 23,6%) hoặc 2 ngưỡng hỗ trợ mạnh là 480 (tương ứng với Fibonacci retracement 50%) và 460 (tương ứng với vùng đáy cũ của VNIndex trong năm 2013). Theo chúng tôi đánh giá, ngưỡng 480 và 460 là hai ngưỡng hỗ trợ rất mạnh nên VNIndex sẽ được hồi phục trở lại từ hai ngưỡng này và khi đó khả năng VNIndex dao động trong range sideways rộng 460 – 520 (tương tự năm 2013) đến hết năm 2014 là rất cao. Đây là kịch bản trung bình và theo chúng tôi đánh giá, xác suất của kịch bản này trong năm 2014 là 30%.

III. Triển vọng ngành – Doanh nghiệp khuyến nghị năm 2014

Ngành	Triển vọng 2014	Doanh nghiệp	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 12T
Dầu khí	Tốt - Nguồn khí khai thác tăng vẫn chưa đủ cầu: Điện, đạm, công nghiệp, tiêu dùng - Giá khí tăng - PVN tăng thăm dò dầu khí - Nhiều dự án lớn đang triển khai	GAS	Thêm	91.000
		PGS	Theo dõi	32.000
		CNG	Theo dõi	46.000
		PVD	Theo dõi	75.300
		PVS	Theo dõi	30.400
		DPM	Giảm	38.500
Dịch vụ cảng	Tốt Kinh tế phục hồi, xuất nhập khẩu gia tăng	DVP	Theo dõi	45.000
		VSC	Thêm	78.500
		GMD	Mua	43.500
		PDN	Mua	43.800
Điện	Tốt Sản lượng dự kiến tăng 10% Giá bán dự kiến tăng 5 – 7%	PPC	Theo dõi	26.700
		TBC	Mua	22.000
Dệt May	Tốt Giá nhân công thấp, công nhân lành nghề. Hưởng lợi lớn từ hiệp định TPP có thể thông qua trong năm 2014	TCM	Theo dõi	30.500
		GMC	Mua	40.000
		EVE	Mua	33.200
Bất động sản	Khá Nhiều chính sách hỗ trợ thị trường : gói 30.000 tỷ, 100.000 tỷ, cho người nước ngoài sở hữu nhà, lãi suất vay ưu đãi mua nhà thu nhập thấp. Các doanh nghiệp kinh doanh dòng sản phẩm trung bình (Giá < 15 triệu/m ² , diện tích < 80 m ²) thanh khoản cải thiện	VIC	Mua	113.000
		NTL	Mua	22.700
		KHA	Mua	35.000
		NLG	Theo dõi	
		DIG	Theo dõi	
		BCI	Theo dõi	
Xây dựng	Khá Nhiều dự án hạ tầng quan trọng đang triển khai trên cả nước. Nhu cầu xây dựng căn hộ, nhà ở bắt đầu ấm lên	HDG	Mua	29.500
		HBC	Thêm	24.000
		FCN	Thêm	30.000
		CII	Thêm	30.000
Thực phẩm & Đồ uống	Khá Tiềm năng tăng trưởng cao 9% từ 2012 – 2017 (BMI), dân số đông Nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng	VNM	Thêm	157.000
Dược	Khá Chi tiêu sản phẩm dược/người ở Việt Nam còn thấp 34 USD so với trung bình 90 USD của thời giới Môi trường sống giảm, bệnh tật nhiều, dân số đông	DHG	Giảm	114.000
		IMP	Mua	73.000
		DMC	Theo dõi	47.500
		TRA	Theo dõi	85.000
		DCL	Theo dõi	32.800
Ngân hàng	Khá Thông tư 02 về dự phòng nợ xấu nhiều khả năng sẽ thay đổi theo hướng kéo dài thời gian trích lập dự phòng Kinh tế có dấu hiệu phục hồi, nhu cầu vay	MBB	Mua	20.000
		SHB	Thêm	11.000

		vốn, giao dịch tăng			
Săm lốp	Trung bình	Giá cao su duy trì mức thấp, chi phí khấu hao tăng do nhà máy Radial	DRC CSM	Theo dõi Theo dõi	48.000 43.300
Cao su thiên nhiên	Trung bình	Tồn kho cao, giá bán chưa cải thiện	PHR	Theo dõi	31.100
Thép	Trung bình	Theo VSA, sản lượng có thể tăng 2% – 3% Biến động giá NVL đầu vào cao, thị phần tập trung vào các công ty lớn	HSG HPG TLH	Theo dõi Theo dõi Mua	49.000 50.000 10.200
Thủy sản	Trung bình	Tôm : Giá bán sẽ giảm lại do cạnh tranh từ Thái Lan, Indonesia Cá tra : Sản lượng giảm, nhiều rào cản thương mại từ Mỹ, Nga.	FMC HVG	Thêm Theo dõi	22.000 31.000
Mía đường	Kém	Tồn kho cao, giá bán chưa thể cải thiện, năng lực cạnh tranh yếu	SBT NHS	Theo dõi Theo dõi	13.000 12.900

TienTTT@fpts.com.vn
NGÀNH: DẦU KHÍ
Biến động giá Ngành & Vn-Index

Ngành : Dầu khí (Đvt: Tỷ đồng)

Nhóm ngành	Doanh thu thuần			Lợi nhuận gộp			Tỷ suất lợi nhuận gộp			Lợi nhuận thuần		
	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %
SX dầu khí	80.965	79.754	-1%	16.533	19.194	16%	20,40%	24,10%	18%	10.659	13.269	24%
DV, thiết bị dầu khí	36.520	40.249	10%	4.393	6.063	38%	12,00%	15,10%	25%	2.710	3.622	34%
Tổng	117.485	120.003	2%	20.927	25.257	21%	17,80%	21,00%	18%	13.369	16.892	26%

Các doanh nghiệp ngành sản xuất dầu khí

Năm 2013 được đánh giá là một năm thắng lớn của các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh dầu khí trong đó tiêu biểu là kinh doanh khí thiên nhiên mà GAS là đơn vị chủ đạo với: Sản lượng kinh doanh khí cả năm đạt 9,44 tỷ m³, tăng 0,267 tỷ m³ so với năm 2012; Sản lượng kinh doanh LPG đạt 1.030.000 tấn LPG, tăng nhẹ 3.000 tấn so với cùng kỳ. Kết quả là một số dự án lớn, quan trọng đã được đưa vào sử dụng, đặc biệt phải kể đến:

GAS đã hoàn thành và đưa dự án Kho LPG lạnh tại Thị Vải với công suất trên 60.000 tấn

Hoàn thành và đưa vào hoạt động dự án Mở rộng hệ thống thu gom khí mỏ Rồng – Đồi Mồi (ngày 02/12), (hạn chế đốt bỏ khí ngoài khơi và gia tăng nguồn cung khí cho các hộ tiêu thụ)

Tiếp nhận thành công nguồn khí mới từ mỏ Hải Thạch- Mộc Tinh (bể Nam Côn Sơn) (ngày 20/3), góp phần tăng nguồn cung cho khu vực Đông Nam Bộ gần 2 tỷ m³/năm.

Tổng doanh thu của GAS đạt trên 65.000 tỷ đồng, giảm 4,18% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt trên 12.300 tỷ đồng, tăng trưởng 26,28% so với cùng kỳ nhờ vào lộ trình tăng giá khí đã giúp GAS cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, hoạt động của các đơn vị thành viên như PGD, PGS, CNG trong năm 2013 do ảnh hưởng bởi lộ trình tăng giá khí của GAS (Giá khí tại PGD tăng trung bình 15% và đạt 12,77 USD/MMBTU, PGS và CNG có mức tăng giá khí đầu vào trung bình 10% so với 2012 và đạt 8,93 USD/MMBTU) nên hầu hết tốc độ tăng trưởng từ lợi nhuận đều chậm lại mặc dù tăng trưởng nhờ sản lượng rất khả quan đến từ phân khúc hộ công nghiệp.

Các doanh nghiệp ngành dịch vụ, thiết bị dầu khí

Trong bối cảnh nhu cầu năng lượng sụt giảm khiến các nhà đầu tư không thể mạnh dạn đầu tư như trước dẫn đến những dự án đóng mới chưa thể triển khai. Thêm vào đó, năm 2013 là năm có hàng loạt dự án đóng mới giàn khoan được hoàn thành, đưa vào vận hành khai thác. Trong khi công việc mới chưa có khiến thị trường dịch vụ dầu khí mà tiêu biểu là PVS cũng bị tác động đáng kể. Tuy nhiên nhờ các mảng dịch vụ khác có sự khởi sắc nên nhìn chung kết quả kinh doanh của PVS trong năm 2013 là rất tích cực, trong đó:

Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí tăng do lượt tàu cho thuê trong năm 2013 đã tăng trên 13% so với năm 2012.

Kết quả kinh doanh của các liên doanh hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh tàu chứa và xử lý dầu thô (FSO/FPSO) tăng do tàu FSO Biển Đông đã được đưa vào khai thác ổn định từ Q.2/2013. Qua đó, Doanh thu tăng vọt 184%.

Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm (ROV): doanh thu tăng 23,15% so với năm 2012. Hiện dịch vụ ROV do PVS cung cấp chiếm trên 90% thị phần ROV trong nước. Trong những năm nay gần đây, PVS liên tục đẩy mạnh đầu tư vào mảng hoạt động này, từng bước chiếm lĩnh công nghệ để tăng khả năng cạnh tranh tiến đến cung cấp khảo sát địa chất ra khu vực.

Năm 2013, đối với thị trường khoan là một năm khá sôi động, đơn giá các hợp đồng khoan tại Đông Nam Á nói chung và tại Việt Nam nói riêng đã tăng 45% lên 160.000USD/ngày từ mức đáy 110.000USD/ngày hồi tháng 09/2011. Giá thuê ngày được hỗ trợ nhờ nhu cầu giàn khoan

trong khu vực lên đến 70-80 giàn khoan (tăng 23% so với cùng kỳ) và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng nhờ các hoạt động thăm dò và sản xuất.

Nhận định triển vọng năm 2014

Các doanh nghiệp ngành sản xuất dầu khí

Trong năm 2014, GAS sẽ tiếp tục đạt được kết quả kinh doanh tốt cả về doanh thu và lợi nhuận do nhu cầu của các nhà máy điện, đảm bảo tiếp tục tăng cao và lộ trình tăng giá khí tại các công ty thành viên như PGD, PGS và CNG. Đồng thời, việc đưa thêm nguồn khí mới Hải Thạch, Mộc Tinh tại bể Nam Côn Sơn sẽ hoạt động cả năm sẽ góp phần nâng cao sản lượng cung cấp khí của GAS.

Với các doanh nghiệp còn lại, năm 2014 vẫn còn đó những khó khăn. Việc một số công ty như PGD và PGS đã có biện pháp tăng một phần giá bán ra trong năm 2014 nhờ áp dụng chính sách giá bán được định trước theo hợp đồng đồng thời nhu cầu tiêu thụ khí ở phân khúc hộ công nghiệp đang tăng sẽ phần nào hạn chế được tác động từ lộ trình tăng giá khí của GAS. Doanh thu được dự báo sẽ tăng nhẹ, nhưng lợi nhuận của các công ty này nhìn chung sẽ chưa có sự tăng trưởng rõ ràng ngoại trừ PGS và CNG là có cải thiện tốt hơn về lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khí CNG.

Các doanh nghiệp ngành thiết bị, dịch vụ khai thác dầu khí

Nhờ sự hỗ trợ của PVN là điều kiện thuận lợi để các công ty thuộc phân ngành thiết bị, dịch vụ khai thác dầu khí như PVS gia tăng cung ứng các loại dịch vụ từng bước chiếm lĩnh dịch vụ dầu khí trong nước:

Theo kế hoạch năm 2014, Tập đoàn PVN sẽ triển khai 24 dự án bao gồm 6 dự án thăm dò khai thác, 7 dự án chế biến dầu khí, 5 dự án công nghiệp khí, 6 dự án dịch vụ kỹ thuật dầu khí với tổng trị giá ước tính đạt 100,4 nghìn tỷ đồng. Điều đó tạo ra tiềm năng thị trường lớn về thị trường dịch vụ dầu khí tại Việt Nam.

Tong tương lai gần, việc triển khai đầu tư dự án mở rộng bãi, xây dựng kho xưởng, khu dịch vụ tại căn cứ hạ lưu Vũng Tàu, cảng Nghi Sơn - Thanh Hóa, nghiên cứu đầu tư thêm tàu dịch vụ kỹ thuật dầu khí, bổ sung máy móc thiết bị phục vụ sản xuất, thi công các dự án trọng điểm cơ khí dầu khí... Là động lực tăng trưởng quan trọng vào góp phần làm gia tăng hiệu quả kinh doanh của PVS.

Thị trường giàn khoan thế giới vẫn được dự đoán sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan trong năm 2014 và cả những năm tiếp theo, trong đó nhu cầu giàn khoan tự nâng vẫn tiếp tục bùng nổ, do:

Nhu cầu khoan tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí tại các khu vực như Đông Nam Á, Trung Đông, Vịnh Mexico, Châu Úc, ... cũng như trên toàn thế giới vẫn tiếp tục tăng cao kéo theo nhu cầu về các dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan không ngừng tăng trưởng tạo ra thị trường lớn cho dịch vụ cho thuê và vận hành giàn khoan.

Theo xu hướng trên thế giới thị trường giàn khoan đang có nhu cầu nhiều hơn nữa đối với các giàn khoan mới và hiện đại hơn (cùng loại) nhằm thay thế cho các giàn khoan quá tuổi đang tăng dần, trong đó nhu cầu giàn khoan tự nâng (Jack-Up) vẫn chiếm phần lớn (63,85%). Vì các

giàn khoan mới dần thay thế các giàn khoan cũ, chúng tôi cho rằng giá thuê ngày trung bình đối với giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2014.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

Cổ phiếu	Giá 06/03/2014	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014F	2013	2014F		
GAS	83.500	156.337	6,06%	3,88%	6.535	6.800	12,60	12,13	Thêm	91.000
PGS	35.800	1.512	8,79%	3,02%	4.696	6.674	8,30	5,96	Theo dõi	32.000
CNG	42.000	1.226	4,41%	7,71%	5.497	5.756	9,90	7,89	Theo dõi	46.000
PVD	78.500	20.782	1,99%	2,65%	6.822	7.300	11,10	10,34	Theo dõi	75.300
PVS	27.900	13.624	14,75%	4,92%	3.394	3.800	8,70	8,03	Theo dõi	30.400
DPM	43.700	16.907	10,11%	5,62%	5.835	4.655	7,60	9,56	Giảm	38.500

GAS - THÊM, giá mục tiêu 12 tháng tới : 91.000 đồng

Trong năm 2014, chúng tôi ước tính doanh thu của GAS vẫn khá lạc quan với mức tăng khoảng 4% so với cùng kỳ năm trước và đạt 67.700 tỷ đồng, lợi nhuận ròng của GAS sẽ tăng 11,4% đạt 12.856 tỷ đồng (không tính lợi nhuận bất thường như năm 2013), tương ứng EPS forward 2014 đạt 6.800 đồng/cổ phiếu, nhờ:

- Sản lượng cung khí khô sẽ tăng nhẹ 4% lên 9,89 tỷ m³ nhờ các mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh sẽ hoạt động cả năm, trong khi đó nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện vẫn tăng.
- Triển vọng khả quan do giá bán khí đối với các nhà máy điện, đàm được tăng theo lộ trình (theo Chính phủ phê duyệt) mang lại mức tăng trưởng trong giá bán trung bình từ 2% đến 4% trong năm 2014. Giá bán cho các hộ công nghiệp vẫn tiếp tục tăng trung bình 10% đến 15%.
- Từ năm 2014, lợi nhuận của GAS có thể tăng thêm do việc giảm chi phí từ việc phân bổ giá trị lợi thế thương mại khoảng hơn 900 tỷ mỗi năm do phát sinh trong quá trình xác định giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hóa. Năm 2014 là năm đầu tiên chi phí này chỉ còn khoảng 342 tỷ đồng nghĩa là thấp hơn so với 3 năm trước đó 567 tỷ đồng, các năm tiếp theo chi phí phân bổ sẽ không còn.

Mặc dù, gần đây có một số thông tin cho rằng Bộ Tài Chính tìm cách tăng doanh thu từ tài nguyên thiên nhiên bằng cách tăng khoảng 20% giá khí tại bể Cừu Long trong năm 2014 cao hơn so với lộ trình tăng từ 2% đến 4% (theo nội dung bản cáo bạch của GAS thì giá khí tại bể Cừu long được ấn định đến hết năm 2015). Tuy nhiên mức tăng này nếu có sẽ được đối ứng với phần tăng thêm trong giá bán cho DPM (hầu hết sản lượng của bể Cừu Long cung cấp khí cho DPM). Do đó, GAS sẽ không bị ảnh hưởng hay hưởng lợi từ việc những thay đổi chính sách tăng giá bán khí (nếu có).

PGS – THEO DÕI, giá mục tiêu 12 tháng tới : 32.000 đồng

Nhu cầu tiêu thụ CNG sẽ tăng trưởng khả quan do sản lượng gia tăng từ khách hàng có sẵn và khách hàng mới trong thời gian tới cùng với chính sách giá bán khí thay đổi có lợi cho Công ty. Gần như chiếm vị thế độc quyền trong kinh doanh CNG thông qua công ty con là CNG Việt Nam và một phần hoạt động của công ty mẹ. PGS có thương hiệu mạnh ở miền Nam với vị thế thị phần dẫn đầu (33%) đây là nơi có mức độ phát triển công nghiệp lớn nhất nước. Rủi ro đối với hoạt động kinh doanh CNG đến từ nguyên liệu thay thế Biomass có thể

ảnh hưởng đến việc mở rộng khách hàng trong lĩnh vực thực phẩm do giá bán biomass rẻ hơn CNG.

Chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh trong năm 2014 của PGS có thể sẽ tăng trưởng chậm lại do sản lượng tiêu thụ khí CNG tăng trưởng chậm, ảnh hưởng bởi giá khí CNG đầu vào vẫn tiếp tục tăng 10% mỗi năm theo lộ trình đến năm 2017 và việc đẩy nhanh khấu hao ảnh hưởng đến lợi nhuận nhưng là sự chuẩn bị cần thiết cho việc nhập khẩu LNG trong năm 2017. Chúng tôi dự báo PGS sẽ đạt 7.500 tỷ đồng doanh thu trong năm 2014, và đạt 188 tỷ đồng LNST, tăng 5% so với năm 2013, tương ứng EPS forward năm 2014 là 4.947 đồng/cp, nhờ:

- Sản lượng tiêu thụ LPG trong năm 2014 vẫn duy trì tăng trưởng 4% và sản lượng kinh doanh CNG được dự báo tiêu thụ khả quan với sản lượng tăng trung bình ở mức 10%.
- Khả năng tăng thêm thu nhập từ lợi nhuận của công ty con CNG Việt Nam khi công ty này bắt đầu giảm và hết khấu hao sẽ giúp lợi nhuận ròng tăng mạnh từ năm 2014.
- Cơ hội tăng thêm thu nhập nhờ việc mở rộng đầu tư vào Công ty CP Bình khí Dầu khí Việt Nam - VTGas từ 55% lên 100%.

CNG - THEO DÕI, giá mục tiêu 12 tháng tới : 46.000 đồng

Với lợi thế kinh doanh nhiên liệu có đặc tính thân thiện với môi trường và là sản phẩm thay thế giá bán cạnh tranh hơn một số loại nhiên liệu như DO, FO, LPG...CNG là một trong số ít các công ty trong ngành phân phối dầu khí có tỷ suất lợi nhuận gộp tương đối cao so với trong ngành tương ứng đạt 21,6%. Dự báo lợi nhuận ròng năm 2014 Công ty sẽ đạt 155 tỷ đồng (tăng 26,35% so với năm 2013, tương đương EPS forward 2014 đạt 5.756 đồng/cp nhờ:

- Đối với khách hàng tiêu thụ sản phẩm khí của Công ty, trong năm 2013 Công ty đã ký kết hợp đồng với 04 khách hàng mới, các hợp đồng khí sẽ được cung cấp vào Q.1/2014, các khách hàng mới sẽ là động lực cho nhu cầu tiêu thụ của Công ty. Dự báo sản lượng khí năm 2014 sẽ tăng 13% so với năm 2013 và đạt khoảng 70 triệu m³.
- Chi phí khấu hao sẽ bắt đầu giảm trong năm đầu tiên từ năm 2014 đối với công ty con CNG Việt Nam do công ty này áp dụng chính sách khấu hao nhanh từ năm 2011. Dự báo chi phí khấu hao trong năm 2014 của công ty con giảm 32% so với năm 2012 tương ứng với tổng chi phí khoảng 43 tỷ đồng trên 134 tỷ đồng khấu hao mỗi năm và năm 2015 sẽ hết khấu hao.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn với tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm là 35%, tương ứng với lợi suất đạt 7,78%/năm.

PVD – THEO DÕI, giá mục tiêu 12 tháng tới : 75.300 đồng

Dự báo doanh thu hợp nhất năm 2014 của PVD sẽ đạt 16.844 tỷ đồng tăng 12,53% so với cùng kỳ, LNTT vẫn đạt mức tăng trưởng tốt và đạt 2.658 tỷ đồng tăng 17,46%, nhờ:

- PVD đã ký được 4 hợp đồng thuê chắc chắn cung cấp giàn khoan trong năm 2014, PVD cho biết có thể ký thêm từ 1 đến 2 hợp đồng thuê trong năm 2014 do đang trong quá trình đàm phán nên chưa thể cung cấp thông tin chính thức. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp của giàn khoan thuê thấp (trung bình năm 2013 chỉ đạt khoảng 10%) nhưng sẽ hỗ trợ làm tăng nguồn thu cho mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác đi kèm với việc cho thuê giàn.
- Giàn Jack-Up 1 (thuộc liên doanh PVD - FEG) có khả năng được xây dựng xong trước

thời hạn và đưa vào vận hành trong Q.4/2013, góp phần gia tăng doanh thu cho Công ty trong năm 2014.

- Hiện giá thuê các giàn khoan Jack-Up do PVD sở hữu có thể vẫn tiếp tục tăng khoảng 7% so với năm trước, trung bình đạt 160.000 – 165.000 USD/ngày so với năm 2013 là 150.000 – 155.000 USD/ngày

Mặc dù doanh thu và LNTT vẫn khả quan nhưng LNST chỉ tăng trưởng nhẹ 10,80% so với cùng kỳ và đạt trên 2.140 tỷ đồng và LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 2.009 tỷ đồng tăng 11,37% so với năm 2013, EPS forward 2014 đạt 7.300 đồng/cp, thấp hơn EPS năm 2013 là 8.352 đồng/cp do tác động việc pha loãng dựa trên mức vốn điều lệ mới trong năm 2014 sẽ tăng lên 17,05%. Thêm vào đó, EPS sẽ bị ảnh hưởng thêm bởi một số ưu đãi về miễn giảm thuế của công ty mẹ sẽ hết hiệu lực trong năm 2014.

PVS – THEO DÕI, giá mục tiêu 12 tháng tới : 30.400 đồng

Chúng tôi ước tính PVS đạt 29.190 tỷ đồng doanh thu và LNST dành cho cổ đông công ty mẹ 2014 đạt 1.668 tỷ đồng, theo đó EPS forward 2014 đạt 3.800đ/cp (chưa ước tính lợi nhuận từ việc hoàn nhập dự phòng dự án Ethanol). Lợi nhuận dự báo năm 2014 của PVS cải thiện đáng kể và theo chiều hướng tích cực đến từ:

- Đầu tư mới hoàn toàn 2-3 tàu trong năm 2014 để thay thế tàu cũ (nhu cầu thị trường ko tăng, thay thế vì tàu đã quá cũ, không còn hoạt động được nữa). Nhu cầu đầu tư mỗi tàu là không lớn khoảng 18 – 20 triệu USD nên sẽ không cần huy động thêm nguồn vốn từ việc phát hành.
- Sự đóng góp toàn phần của dự án FSO Biển Đông và FPSO (dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ T4/2014)
- Mảng dịch vụ căn cứ cảng và dịch vụ hậu cần dầu khí sẽ có mức tăng trưởng khả quan do việc khai thác bãi tại Nghi Sơn sẽ được tiến hành trong 2-4 năm kể từ năm 2014.
- Đẩy nhanh thực hiện các dự án chậm tiến độ từ mảng cơ khí như dự án Long Phú. Công ty đã trúng thầu một số gói tương đối lớn tại dự án Nhà máy Nghi Sơn. Phương thức triển khai tương tự Nhà máy lọc dầu Dung Quất. Trong 3 năm gần nhất, PVS sẽ tập trung triển khai gói thầu này với tổng giá trị 2.245 tỷ đồng (Thời gian: 20 tháng từ ngày 27/01/2013).
- Tái cấu trúc khoản chi phí của các dự án không hiệu quả nhằm giảm lỗ. Ngoài ra, thông tin tích cực hơn đến từ việc hoàn nhập khoản dự phòng dự án Ethanol vẫn là tâm điểm tạo sự chú ý và đột biến về lợi nhuận của công ty trong năm 2014.

DPM – GIẢM, giá mục tiêu 12 tháng tới : 38.500 đồng

Nhìn chung các chỉ tiêu dự báo kinh doanh cho năm 2014 của DPM thấp hơn nhiều so với các chỉ tiêu thực hiện năm 2013, do:

- Giá phân urê không thể sớm phục hồi do nguồn cung dồi dào cả trong nước và nhập khẩu, đặc biệt là nguồn giá rẻ từ Trung Quốc do nước này đang khuyến khích xuất khẩu.
- Theo thông tin chưa chính thức, nhiều khả năng giá khí từ bể Cửu Long (DPM sử dụng phần lớn khí từ bể này) có thể tăng hơn 20% theo đề xuất của Bộ Tài Chính, cao hơn mức 2% như đã ký với GAS trước đó (Năm 2012, DPM đã đạt được thỏa thuận với GAS là giá khí thiên nhiên đầu vào chỉ tăng 2% mỗi năm, giai đoạn 2012 – 2015). Tiền

khí nguyên liệu chiếm tới 65% giá thành sản phẩm nên giá khí tăng sẽ khiến lợi nhuận giảm mạnh.

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 10.021 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.896 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là đạt 4.900 đ/cp . Kết quả này tương ứng với giá khí chỉ tăng 2%, sản lượng ure bán hàng đạt 830.000 tấn với giá bán trung bình 378 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng, năm 2014 vẫn là năm còn khó khăn và thử thách đối với DPM. Trong ngắn hạn, điểm tích cực duy nhất của DPM là kỳ vọng DPM sẽ trả cổ tức tiền mặt cao với tỷ lệ chi trả hơn 80% là điểm sáng đảm bảo cho giá cổ phiếu không bị giảm.

DươngNT@fpts.com.vn NGÀNH: KHAI THÁC CẢNG

Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp khai thác cảng niêm yết

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần	4.656	4.726	1,5%
Lợi nhuận gộp	1.146	1.160	1,2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,6%	24,5%	
Lợi nhuận ròng	673	707	5,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,5%	15,0%	

Ngành khai thác cảng Việt Nam năm 2013

Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm 2013 đạt 132,2 tỷ USD, tăng 15,4% so với năm 2012. Về nhập khẩu, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2013 đạt 131,3 tỷ USD, tăng 15,4% so với năm 2012.

Về thị trường, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch nhập khẩu từ thị trường này năm 2013 ước tính đạt 36,8 tỷ USD, tăng 26,7% (tương đương 7,8 tỷ USD), đây là thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam với mức 23,7 tỷ USD.

Các công ty khai thác cảng niêm yết trên thị trường chứng khoán có doanh thu tăng trưởng 1,5% và lợi nhuận ròng tăng trưởng 5% so với năm 2012. Các công ty khai thác cảng lớn ở phía Bắc như VSC, DVP có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng so với năm 2012 do kim ngạch xuất nhập khẩu nói chung và với Trung Quốc nói riêng tăng trưởng mạnh.

Triển vọng ngành năm 2014

Bộ Công Thương đặt mục tiêu tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vào năm 2014 sẽ đạt 154,4 tỷ USD, tăng 16,7% so với năm 2013. Tổng kim ngạch nhập khẩu dự kiến năm 2014 sẽ đạt 154 USD, tăng 17,3% so với năm 2013.

Mục tiêu này hoàn toàn có thể đạt được, nhờ việc mở rộng thị trường, cũng như các hiệp định thương mại mà Việt Nam đang đàm phán để tiến tới ký kết với các đối tác như hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), hiệp định Thương mại tự do Việt Nam-Liên minh châu Âu (EU).

Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng là nền tảng giúp tình hình kinh doanh các công ty ngành khai thác cảng khởi sắc trong năm 2014.

Bên cạnh đó, các cảng mới đưa vào khai thác tại phía Bắc sẽ khiến cạnh tranh gay gắt trong ngành.

Cổ phiếu	Giá	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức (%)		EPS (VND/cp)		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
DVP	49.400	1.900	6,32%	6,32%	4.920	5.000	9,7x	9,5x	Theo dõi	45.000
VSC	67.500	1.962	3,65%	3,65%	8.380	8.730	8,2x	7,8x	Thêm	78.500
GMD	35.300	4.119	2,77%	2,77%	1.200	5.680	30,0x	6,3x	Mua	43.500
PDN	37.500	296	5,56%	5,56%	5.450	5.470	6,6x	6,6x	Mua	43.800

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

DVP – Theo dõi, giá mục tiêu 12 tháng tới 45.000 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 550 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 200 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.000 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư NẮM GIỮ cổ phiếu DVP trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 45.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Tình hình kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khá tốt trong thời gian
- Là một trong những cảng lớn tại Hải Phòng, đầu mối giao thương tại khu vực phía Bắc, DVP sẽ hưởng lợi rất nhiều khi kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng.
- Cổ tức tiền mặt ổn định. Cổ tức năm 2012 và 2013 lần lượt là 30% và 20%.

VSC – Thêm, giá mục tiêu 12 tháng tới 78.500 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 800 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 250 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 8.730 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư Mua thêm cổ phiếu VSC trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 78.500 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định và còn tiềm năng tăng trưởng tốt trong tương lai do cảng chưa hoạt động hết công suất.
- VSC sở hữu cầu cảng Green Port, là một trong những cảng lớn nhất và hiện đại nhất Việt Nam, sẽ là lựa chọn hàng đầu cho việc vận chuyển hàng hóa tại khu vực phía Bắc
- Cổ tức tiền mặt ổn định. Cổ tức năm 2012 và 2013 lần lượt là 40% và 25%.

GMD – Mua, giá mục tiêu 12 tháng tới 43.500 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 3.600 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 650 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.680 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu GMD trong dài hạn và trung hạn với giá mục tiêu 43.500 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Hoạt động kinh doanh chính là khai thác cảng và logistics tiếp tục mang lại lợi nhuận và dòng tiền ổn định.
- Tòa nhà Gemadep tại số 6 Lê Thánh Tôn, Q.1, TP. HCM được chuyển nhượng sẽ giúp GMD có lợi nhuận và dòng tiền lớn trong năm 2014. Đây là cơ sở giúp GMD triển khai các dự án trong thời gian tới.

- Cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ được khai thác trong quý IV năm 2013, dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho GMD trong năm 2014.

PDN – Mua, giá mục tiêu 12 tháng tới 43.800 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 220 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 45 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.470 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu PDN trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 43.800 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Doanh thu tăng trưởng ổn định mang lại dòng tiền tốt cho PDN
- Hưởng lợi từ kim ngạch xuất nhập khẩu tại khu vực phía Nam tăng trưởng ổn định
- Định giá thấp với PE forward năm 2013 là 6,6, thấp hơn so với các công ty cùng ngành

Cổ tức tiền mặt ổn định. Cổ tức năm 2012 và 2013 là 20%.

TinhCT@fpts.com.vn
NGÀNH: ĐIỆN
Biểu đồ biến động giữa ngành và VN-Index 2013

Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp điện niêm yết

Đơn vị: tỷ đồng	2012	2013	+/-%
Doanh thu thuần	9.743	12.515	28,45%
Lợi nhuận gộp	1.859	2.179	17,22%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,08%	17,41%	
Lợi nhuận ròng	1.762	3.302	87,31%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18%	26,3%	

Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp điện niêm yết theo phân ngành 2013

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần			
- Thủy điện	3.086	2.824	-8,49%
- Nhiệt điện	4.757	7.450	56,59%
- Kinh doanh điện	1.900	2.241	18%
Lợi nhuận gộp			
- Thủy điện	1.135	901	-20,61%
- Nhiệt điện	537	1.093	103,45%
- Kinh doanh điện	186	184	-1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp			
- Thủy điện	36,78%	31,91%	
- Nhiệt điện	11,29%	14,67%	
- Kinh doanh điện	9,82%	8,24%	
Lợi nhuận thuần từ HDKD			
- Thủy điện	869	876	0,76%
- Nhiệt điện	790	2.336	195,69%
- Kinh doanh điện	104	90	-13%

Ngành điện năm 2013

Sản lượng 2013 điện thương phẩm đạt 115.06 tỷ kWh, tăng 9,1% so với năm trước, trong đó sản lượng tiêu thụ đạt 113,4 tỷ kWh và sản lượng điện xuất khẩu cho Campuchia và Lào trong năm đạt 1,668 tỷ kWh.

Tăng trưởng về sản lượng điện trong năm 2013 là do sự đi vào hoạt động của một số các dự án nhiệt điện làm tăng tổng công suất thiết kế và năng lực sản xuất điện cho tập đoàn, như: Nhà máy Nhiệt điện Mạo Khê, Nhiệt điện Cẩm Phả, Uông Bí, Nhiệt Điện Nghi Sơn...

Giá bán than tăng trên 60% vào hai đợt từ đầu năm: Đợt 1 tăng khoảng 40% vào 20/4/2013 và đợt 2 tăng 15% vào 1/8/2013; Mức tăng này khiến giá thành sản xuất nhiệt điện tăng lên cao, đội giá sản xuất điện bình quân tăng lên.

Giá điện bán lẻ được điều chỉnh tăng lên 1 lần trong năm theo thông tư 19/2013/ TT-BCT ngày 1/8/2013, nâng mức giá bán điện bình quân từ 1.437 đồng/kWh lên 1.508,85 đồng/kWh (tăng 5%). Trước đó, cuối năm 2012, giá điện đã được điều chỉnh tăng 1 lần (tăng 5%) vào tháng 12/2012.

Với tỷ lệ này, tổng doanh thu EVN đạt 172 nghìn tỷ đồng, tăng 19,85% so với cùng kỳ, chủ yếu là nhờ vào mức tăng của giá điện bán lẻ.

Thị trường điện cạnh tranh tăng trưởng nhanh về quy mô: Thị trường phát điện cạnh tranh thí điểm từ 1/7/2011, chính thức đi vào hoạt động 1 năm sau đó, và đạt được những thành tựu đáng kể. Tính đến hết 2013, số lượng nhà máy tham gia thị trường lên đến 102 đơn vị, so với con số 24 đơn vị lúc ban đầu, và cung cấp hơn 40% tổng sản lượng điện trên toàn hệ thống.

Triển vọng ngành năm 2014

Tiếp tục mở rộng quy mô thị trường phát điện cạnh tranh: Theo lộ trình, trong năm 2014 Bộ Công Thương sẽ yêu cầu bổ sung thêm 12 nhà máy điện tham gia thị trường phát điện

cạnh tranh, trong đó có một số nhà máy như: Nậm Chiến, Sông Bung 5, **Nhiệt điện Quảng Ninh II....** Từ 2014 đến 2016, EVN sẽ thực hiện nhiều chính sách để tăng tính cạnh tranh, minh bạch và hiệu quả của thị trường phát điện, như một điều kiện tiên quyết hình thành thị trường bán buôn điện cạnh tranh theo đúng lộ trình.

Sản lượng điện thương phẩm tăng 10%: Theo kế hoạch 2014, EVN dự kiến sẽ sản xuất và mua khoảng 140,4 tỷ kWh, tăng 10% so với năm 2013.

Khả năng tăng giá điện bán lẻ trong năm 2014: Theo Quyết định 2165 của Thủ tướng ngày 11/11/2013, phê duyệt khung giá bán lẻ điện 2013-2015 với giá từ 1.347 đồng/kWh đến 1.835 đồng/kWh (tăng 21,6%- tức bình quân tăng khoảng hơn 10%/năm). Thêm vào đó, ngày 19/11/13 theo Quyết định 69 về nguyên tắc điều chỉnh giá điện, EVN sẽ được phép tự quyết tăng giá điện bán lẻ bình quân tới 7% thay vì 5%. Với mục tiêu đặt ra ghi nhận có lãi trong năm 2014, EVN đặt mục tiêu tăng giá bán điện bình quân lên 1.533,09 đồng/kWh (tăng thêm ít nhất 34 đồng/kWh).

Giá than đầu vào sẽ tiếp tục tăng: Trong hội nghị tổng kết ngành Than năm 2013, tổng giám đốc tập đoàn Than-Khoáng sản Việt Nam (VINACOMIN) khẳng định từ năm 2014, giá bán than cho ngành điện sẽ được thực hiện hoàn toàn theo cơ chế giá thị trường. Trong năm 2013, mặc dù giá than đã tăng trên 60% nhưng vẫn chỉ đạt 80% giá thành sản xuất năm 2013 và dự kiến giá thành sản xuất than sẽ tiếp tục tăng trong 2014, vì vậy giá bán than cho ngành điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng để giữ ngang bằng với chi phí sản xuất của ngành. Tuy nhiên, lộ trình tăng giá vẫn cần phải có sự điều tiết của Bộ Công Thương để tránh ảnh hưởng tới chỉ số giá tiêu dùng toàn thị trường.

Đánh giá: Giá thành sản xuất sẽ tăng lên tiếp trong 2013, tuy nhiên với sự vận hành tương đối hiệu quả của thị trường cạnh tranh, chi phí sản xuất toàn ngành có giảm xuống khi các doanh nghiệp với giá thành thấp hơn được ưu tiên tiêu dùng nhiều hơn và với giá cao hơn, giúp tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp thủy điện và nhiệt điện với trình độ công nghệ cao.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

Cổ phiếu	Giá	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ suất cổ tức (%)		EPS (VND/cp)		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
	20/02	20/02	2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
PPC	25.400	383	3,84%	3,7%	5.400	1.600	0,48	0,60	THEO DÕI	26.700
TBC	18.000	54,2	9,19%	7,76%	2.400	2.600	0,77	0,11	MUA	22.000

PPC – Theo dõi, giá mục tiêu trong 12 tháng tới 26.700 VND

Năm 2014, dự báo sản lượng PPC đạt 6,2 tỷ kWh tương đương với năm 2013 do doanh nghiệp này phải đại tu tổ máy 3 và trung tu tổ máy 1. Giá bán điện bình quân năm 2014 dự kiến sẽ giảm nhẹ so với năm 2013 (trong giả định chưa thay đổi về mức giá than), mức doanh thu dự kiến khoảng 6.000 tỷ. Với mức lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh ước đạt 500 tỷ VND (không tính tới ảnh hưởng của tỷ giá). EPS ước đạt khoảng 1.600 VND.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với mã cổ phiếu này do: chưa có nhiều đột biến trong hoạt động sản xuất kinh doanh trong khi biến động tỷ giá được kỳ vọng không có thay đổi quá nhiều.

TBC – Mua, Giá mục tiêu trong 12 tháng tới 22.000VND

Năm 2014, TBC đặt mục tiêu sản lượng thương phẩm khoảng 375 triệu kWh, tăng 4,2% so với cùng kỳ. Mức giá bán bình quân dự kiến sẽ tăng khi doanh nghiệp kỳ vọng khoảng 25-

30% sản lượng điện sẽ được giao bán trên thị trường cạnh tranh so với mức 10% năm 2013. Mức giá giao bán điện trên thị trường cạnh tranh cao hơn 70-80% giá hợp đồng.

Doanh thu dự kiến tăng trên 10%, đạt trên 320 tỷ VND, LN thuần đạt 168 tỷ VND, EPS ước đạt 2.600 VND. Khuyến nghị MUA dành cho mã cổ phiếu này dựa trên các tiêu chí sau:

- Cổ tức cao, nguồn tiền ổn định.
- Tỷ suất lợi nhuận và doanh thu tăng do giá bán bình quân tăng khi gia nhập thị trường cạnh tranh.

TotBV@fpts.com.vn
NGÀNH: DỆT MAY
Biểu đồ biến động giữa ngành và VN-Index 2013

- Relative Performance** Ngày: 01/01/2013 - 31/12/2013
- VN-Index: 20.62%** **Đồ dùng cá nhân & Đồ gia dụng: 83.75%**


Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp dệt may niêm yết

<i>Đơn vị: triệu đồng</i>	2012	2013	% +/-
Doanh thu thuần	6.621.374	6.915.532	4,4%
Lợi nhuận gộp	1.042.073	1.227.544	17,8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	20,1%	20,1%	
Lợi nhuận thuần	172.089	408.236	137,2%



Tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may năm 2013 ước đạt hơn 20 tỷ USD, tăng khoảng 17,7% so với cùng kỳ. Thị trường xuất khẩu lớn nhất là Mỹ; ước đạt 8,55 tỷ USD, tăng 14,4% so với 2012, chiếm 42,7% tổng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành.

Tổng kim ngạch nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may (bông, xơ sợi nguyên liệu, vải và nguyên phụ liệu khác) năm 2013 ước đạt 13,58 tỷ USD, tăng 19,1% so với năm 2012.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào ngành dệt may Việt Nam tăng lên đáng kể nhằm đón đầu cơ hội từ Hiệp định TPP và FTA EU-Việt Nam. Đó là những công ty, tập đoàn lớn chuyên sản xuất xơ, sợi, dệt nhuộm, đến từ các quốc gia có ngành dệt may phát triển, như Texhong (Trung Quốc), Toray International và Mitsui (Nhật Bản), Lenzing (Áo), Sunrise (Trung Quốc)...

Triển vọng ngành năm 2014

- **Dệt may vẫn sẽ là ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam trong năm 2014 và những năm tới** nhờ kỳ vọng từ các Hiệp định thương mại tự do như TPP, FTA EU-Việt Nam...và những lợi thế cạnh tranh sẵn có. Doanh thu và kim ngạch xuất khẩu dệt may cả nước năm 2014 ước tăng 12% so với cùng kỳ.

- **Hiệp định TPP được kỳ vọng ký kết năm 2014 và bắt đầu có hiệu lực năm 2015** sẽ cắt giảm mức thuế quan 17%-18% vào thị trường Mỹ về 0% và tạo ra lợi thế cho hàng dệt may Việt Nam so với các nhà cung cấp cạnh tranh chính như Trung Quốc, Bangladesh, Indonesia...

- **Dự báo giá trị xuất khẩu sang thị trường Mỹ năm 2014 tăng 17% so với cùng kỳ**; đạt 10 tỷ USD. Theo dự báo của Hiệp hội Dệt may Việt Nam, giá trị xuất khẩu dệt may vào thị trường Mỹ sẽ đạt 17 tỷ USD năm 2020 và 30 tỷ USD năm 2025 nhờ những triển vọng từ TPP.

- **FTA EU-Việt Nam dự kiến được ký kết vào tháng 09/2014 và có hiệu lực vào năm**

2015 sẽ đưa mức thuế suất hiện tại 11,7% vào thị trường EU về 0%. Dự báo giá trị xuất khẩu dệt may Việt Nam vào EU tăng trưởng trung bình 6%/năm khi FTA EU-Việt Nam có hiệu lực.

- **Triển vọng xuất khẩu hàng dệt may của nước ta sang thị trường Nhật Bản tiếp tục khả quan** trong năm 2014 nhờ FTA Việt Nam-Nhật Bản và chính sách giảm nhập khẩu từ Trung Quốc của Nhật Bản. Dự báo kim ngạch xuất khẩu sẽ đạt từ 2,8-3 tỷ USD, tăng 20-25% so với cùng kỳ.

- **Giá bông nguyên liệu được dự báo sẽ giảm trong năm 2014** do Chính phủ giảm dự trữ bông, điều này sẽ giúp các công ty trong ngành tăng biên lợi nhuận gộp ngành dệt.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

Cổ phiếu	Giá	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức (%)		EPS (VND/cp)		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
TCM	30.800	1.493	4,87%	4,92%	2.515	3.218	8,2x	9,5x	Theo dõi	30.500
GMC	35.500	376	7,04%	6,25%	5.361	5.670	5,6x	7,1x	Mua	40.000
EVE	27.000	743	5,56%	4,52%	3.227	3.377	9x	9,8x	Mua	33.200

TCM – Theo dõi, giá mục tiêu 12 tháng tới 30.500 VND

Năm 2014, dự báo thận trọng doanh thu đạt 2.810 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 158 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 3.218 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư **NĂM GIỮ** cổ phiếu TCM trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 30.500 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Giá bông năm 2014 được dự báo sẽ giảm (do Chính phủ Trung Quốc giảm dự trữ bông) giúp tăng biên lợi nhuận gộp công ty.
- Kỳ vọng từ chính sách mở room khối ngoại FOL do hiện tại nhà đầu tư nước ngoài đang Theo dõi 49% số lượng cổ phiếu lưu hành.
- Kỳ vọng hưởng lợi từ việc giảm thuế suất vào thị trường Mỹ về 0% khi Hiệp định TPP có hiệu lực.
- Kế hoạch tham vọng về doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2014 lần lượt là 2.823 tỷ đồng và 164,4 tỷ đồng dựa trên tình hình khả quan về các đơn hàng.
- Kế hoạch nâng cổ tức năm 2013 từ 10% lên 15% nhờ kết quả hoạt động kinh doanh khả quan.
- Triển khai kế hoạch đầu tư mở rộng nhà máy tại tỉnh Vĩnh Long giai đoạn 2014-2017 với tổng vốn đầu tư 30 triệu USD. Nhà máy mới sẽ góp phần tăng công suất sản xuất, đáp ứng

nhu cầu ngày càng tăng và giảm chi phí cho công ty.

GMC – Mua, giá mục tiêu 12 tháng tới 40.000 VND

GMC là công ty có hoạt động ổn định và ít rủi ro do tập trung vào năng lực cốt lõi là hoạt động dệt may. Doanh thu tăng đều trong giai đoạn 2009-2013 với CAGR = 34,5%. Dự báo thận trọng lợi nhuận sau thuế năm 2014 đạt 60 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.670 VND/cổ phiếu. Năm 2014, tình hình hoạt động kinh doanh của công ty được đánh giá sẽ tiếp tục khả quan nhờ những yếu tố hỗ trợ sau:

- Nhu cầu gia tăng, hiện tại các nhà máy của GMC đang hoạt động ở công suất tối đa.
- Bắt đầu chuyển dần sang hình thức ODM với giá trị gia tăng cao hơn FOB. Tháng 03/2014, công ty sẽ thực hiện đơn hàng ODM đầu tiên với giá trị 500.000 USD.
- FTA EU-Việt Nam kỳ vọng ký kết năm 2014 và có hiệu lực vào năm 2015 sẽ giúp giảm thuế suất vào thị trường này về 0%. EU là thị trường xuất khẩu chính của công ty; chiếm 53% tổng doanh thu xuất khẩu.

EVE – Mua, giá mục tiêu 12 tháng tới 33.200 VND

EVE là công ty sản xuất và kinh doanh sản phẩm chăn ga gối đệm và bông tấm lớn nhất Việt Nam, đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 19.3%/năm trong giai đoạn 2008-2013 và rủi ro tài chính thấp. Năm 2014, dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 924 tỷ đồng và 93 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá khả quan đối với cổ phiếu EVE và khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 33.200 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ sau:

- Tiếp tục tận dụng thế mạnh về thương hiệu và kênh phân phối để đạt mức tăng trưởng doanh thu cao.
- Các dòng sản phẩm mới như sản phẩm nội thất mang thương hiệu Everon Furniture, đệm lò xo cao cấp, khăn nhập khẩu từ Hàn Quốc...được kỳ vọng sẽ mang lại 21 tỷ đồng doanh thu trong năm 2014.
- Kỳ vọng hưởng lợi gián tiếp từ Hiệp định TPP khi nhu cầu về bông tấm tăng lên.
- Kỳ vọng từ chính sách mở room khối ngoại FOL do hiện tại nhà đầu tư nước ngoài đang Theo dõi 49% số lượng cổ phiếu lưu hành.

NgaTH@fpts.com.vn NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN
Tổng hợp số liệu toàn ngành

(Triệu đồng)	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần	28,784,086	37,061,792	29%
Lợi nhuận gộp	9,633,692	11,779,791	22%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33%	32%	-5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	5,490,376	11,645,225	112%

Số liệu tổng hợp của 57 doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên sàn HSX, HNX và Upcom. Số liệu năm 2013 chưa bao gồm 4 doanh nghiệp chưa công bố Báo cáo tài chính Quý 4/2013.

Đánh giá tình hình ngành năm 2013

Ngành bất động sản trong năm 2013 vẫn còn khó khăn dù đã được hỗ trợ rất nhiều về mặt chính sách.

Trong năm 2013 Bộ Xây dựng đã ban hành hơn 10 văn bản liên quan đến nhà ở và BĐS. Hàng loạt giải pháp được đưa ra như rà soát dự án, chuyển đổi dự án, chia nhỏ diện tích căn hộ, nói lỏng cho người nước ngoài mua nhà...

Gói 30.000 tỷ được tung ra nhằm cho vay hỗ trợ nhà ở của Ngân hàng Nhà nước trong Nghị quyết 02 của Chính phủ có giá trị trong 3 năm, lãi suất ấn định là 5%/năm. Tuy nhiên kết thúc năm 2013, hiệu quả của gói hỗ trợ này không được như kỳ vọng của thị trường. Theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, tính đến giữa tháng 12/2013, giá trị giải ngân mới chỉ đạt 555 tỷ đồng, chiếm chưa đầy 2% tổng giá trị gói 30.000 tỷ.

Cuối tháng 11/2013, Chính phủ đã ban hành Nghị định 188/CP về phát triển nhà ở xã hội với nhiều nội dung có lợi cho người thu nhập thấp đã và đang sở hữu nhà ở xã hội.

Bên cạnh đó, hàng loạt các quy định mới áp dụng đối với chủ đầu tư các dự án nhà ở xã hội như được nhà nước hỗ trợ, ưu đãi, được miễn tiền sử dụng đất, tiền thuê đất, được áp dụng thuế suất ưu đãi, được hỗ trợ ưu đãi từ các nguồn như vay vốn của các tổ chức tín dụng...

Nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực bất động sản có chiều hướng sụt giảm

Dòng tiền đầu tư vào bất động sản trong năm 2013 sụt giảm mạnh do thiếu hụt vốn tự có của doanh nghiệp, trong khi đó ngân hàng siết tín dụng phi sản xuất và nâng lãi suất cho vay, đặc biệt cho vay bất động sản nên nguồn vốn đầu tư nội địa vô cùng khan hiếm.

Trong bối cảnh khan hiếm nguồn vốn đầu tư của khối nội, vốn FDI vào bất động sản cũng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 7 năm trở lại đây mặc dù đã có dấu hiệu tăng trở lại vào các tháng cuối năm. Theo báo cáo của Cục đầu tư nước ngoài, lĩnh vực kinh doanh bất động sản đứng thứ 3 về thu hút vốn FDI trong năm 2013 với 20 dự án đầu tư mới, tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 951 triệu USD. Đây là một tín hiệu tích cực cho nền kinh tế, cho thấy ngành bất động sản Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng.

Nguồn cung bất động sản tiếp tục tăng

Mặc dù không có số liệu thống kê cụ thể và chính xác, tuy nhiên lượng tồn kho BĐS hiện tại vẫn rất lớn và là gánh nặng cho nhiều doanh nghiệp trong ngành. Theo báo cáo của Bộ trưởng Bộ Xây dựng, tính đến giữa tháng 12/2013, tổng giá trị tồn kho bất động sản đạt khoảng 94.458 tỷ đồng, giảm 26,5% so với đầu năm. Giảm chủ yếu ở phân khúc căn hộ vừa và nhỏ, đặc biệt là những căn hộ diện tích dưới 70m², giá bán dưới 15 triệu đồng/m² tại các đô thị lớn. Số lượng hàng tồn kho đất nền là 10,800 triệu m² tương đương 34.890 tỉ đồng; đất nền thương mại: 2,002 triệu m² tương ứng 6.199 tỉ đồng... Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh là hai địa phương dẫn đầu về tồn kho với hơn 6.580 căn chung cư và thấp tầng tương đương 12.900 tỉ đồng (Hà Nội) và 7.830 căn chung cư; 0,26 triệu m² đất nền tương ứng 17.480 tỉ đồng (TP.Hồ Chí Minh).

Cũng theo báo cáo này, cả nước hiện đang triển khai 124 dự án nhà ở xã hội với quy mô xây dựng trên 78.000 căn hộ. Trong đó, 85 dự án dành cho người thu nhập thấp (tương đương 51.895 căn hộ) với tổng mức đầu tư khoảng 23.822 tỷ đồng và 39 dự án nhà ở xã hội cho công nhân KCN, có quy mô xây dựng khoảng 27.000 căn hộ với tổng mức đầu tư khoảng 6.850 tỷ đồng.

Theo thống kê các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán, đến hết ngày 31/12/2013 tổng giá trị bất động sản tồn kho trên cả hai sàn khoảng 60.000 tỷ đồng, trong đó có 13/57 doanh nghiệp có giá trị hàng tồn kho trên 1.000 tỷ đồng, với tổng giá trị tồn kho khoảng 51.000 tỷ đồng.

Cầu bất động sản có xu hướng tăng ở phân khúc nhà giá thấp

Cầu bất động sản tập trung nhiều ở phân khúc nhà thu nhập thấp. Giao dịch ảm đạm lên trong các tháng cuối năm phần lớn đều nằm ở phân khúc này, phổ biến nhất là căn hộ diện tích nhỏ khoảng 70m² mức giá từ 10-15tr/m² nằm tại các khu vực ngoại thành của Hà Nội và TP.HCM. Có thể kể đến chung cư Đặng Xá II (Viglacera/8,6 tr/m²), Bắc Cổ Nhuế -Chèm (10tr/m²-Công ty CP Đầu tư và Thương mại Thủ Đô), chung cư CT12 Kim Văn – Kim Lũ (tập đoàn Mường Thanh/10-15tr/m²)...

Phân khúc trung và cao cấp vẫn có giao dịch, đặc biệt là các dự án đã và sắp hoàn thành và đang bàn giao. Tại Hà Nội có thể kể đến chung cư Lê Văn Lương Residential (tập đoàn Nam Cường), Mandarin Garden (Tập đoàn Hòa Phát), Times City, Royal City (Vingroup), Lancaster (Núi Trúc/Công ty TNHH Minh Khang), Mulberry Lane (Trần Phú – Hà Đông/liên doanh Công ty TNHH CapitaLand và Công ty Hoàng Thành), Nam Đô Complex (Trương Định/GP – Invest), Hyudai Hillstate (Hà Đông/ Hyundai RNC Hà Tây)...

Như vậy có thể nói, nhu cầu bất động sản ở tất cả các phân khúc đều vẫn rất lớn, tuy nhiên nhà đầu tư có xu hướng thận trọng hơn khi lựa chọn các dự án có tiến độ xây dựng đảm bảo, chủ dự án có tình hình kinh doanh khả quan và các chế độ hậu mãi tốt.

Kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành

Năm 2013 tiếp tục là một năm khó khăn của các doanh nghiệp bất động sản khi lượng hàng tồn kho lớn vẫn chưa có hướng giải quyết, áp lực lãi vay ngày càng tăng cao và các quy định về kinh doanh bất động sản ngày càng được siết chặt. Trong năm 2013, ngành

bất động sản có 695 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, trong khi con số doanh nghiệp đăng ký ngừng hoạt động lên tới 829 doanh nghiệp.

Theo thống kê kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán, tổng doanh thu năm 2013 tăng 29% (tương đương gần 10.000 tỷ) so với năm 2012, lợi nhuận gộp tăng 22% và lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 112%. Sự tăng trưởng trong kết quả kinh doanh năm 2013 của ngành bất động sản chủ yếu do kết quả kinh doanh ấn tượng của Vincom khi công ty này công bố doanh thu hơn 18.000 tỷ và lợi nhuận gần 7.000 tỷ, tăng tương ứng 133% và 722% so với năm 2012.

28/57 doanh nghiệp có tăng trưởng doanh thu dương, 25/57 doanh nghiệp có doanh thu giảm, 4/57 doanh nghiệp chưa có báo cáo quý 4/2013.

42/57 doanh nghiệp báo cáo lãi cả năm 2013, 11/57 doanh nghiệp báo cáo lỗ, 4/57 doanh nghiệp chưa công bố báo cáo.

Triển vọng ngành trong năm 2014

Các chính sách điều tiết thị trường vẫn cần thời gian để có thể phát huy hiệu quả, tuy nhiên thị trường bất động sản sẽ dần phục hồi do phản ứng tích cực của tất cả các bên đối với các chính sách hỗ trợ của nhà nước ở phân khúc nhà ở giá thấp. Làn sóng tái cơ cấu sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ cả về hàng hóa, giá cả và nhu cầu tiêu dùng.

Gói hỗ trợ 30.000 tỷ vẫn đang nhận được rất nhiều sự quan tâm và do vậy sẽ tiếp tục là tâm điểm của ngành bất động sản trong năm 2014. Các chủ đầu tư sẽ tiếp tục cơ cấu lại hàng hóa của mình theo chiều hướng ưu tiên những căn hộ giá rẻ. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, tính đến nay đã có 56 chủ đầu tư đăng ký xin chuyển đổi từ dự án nhà ở thương mại sang dự án nhà ở xã hội (34.533 căn hộ) và 22 dự án đăng ký điều chỉnh cơ cấu căn hộ, với số lượng căn hộ ban đầu là 5.917 căn hộ xin điều chỉnh thành 8.318 căn hộ. Ngoài ra, nhiều dự án bất động sản giá rẻ sẽ tiếp tục được các chủ đầu tư sang tay.

Xu hướng giảm giá sẽ vẫn tiếp diễn tuy nhiên sẽ ở mức chậm và ít ở phân khúc trung và cao cấp. Thị trường sẽ tiếp tục dư cung.

Nhu cầu nhà ở trên thị trường cũng sẽ tiếp tục tăng mạnh cùng với mức độ gia tăng dân số, thu nhập và mức độ đô thị hóa nhanh như hiện tại. Nhu cầu thực sẽ là xu hướng chủ đạo thay thế nhu cầu đầu cơ. Do vậy cầu nhà ở phân khúc giá thấp và trung bình sẽ tiếp tục tăng, phân khúc cao cấp, đất nền biệt thự và nhà liền kề sẽ tiếp tục dư cung.

Năm 2014 sẽ tiếp tục là năm thanh lọc các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Các doanh nghiệp có uy tín và kinh nghiệm, có tiềm lực tài chính mạnh và ổn định, có quỹ đất sạch lớn và cơ cấu sản phẩm đa dạng và phù hợp với nhu cầu sẽ có nhiều tiềm năng phát triển. Các doanh nghiệp có tình hình tài chính yếu kém có khả năng rơi vào tình trạng phá sản và bị thôn tính thông qua các thương vụ M&A.

Dòng vốn FDI đầu tư vào lĩnh vực bất động sản có xu hướng tăng lên từ những tháng đầu năm 2014. Tính đến hết tháng 1, lĩnh vực Kinh doanh bất động sản đứng thứ hai về thu hút vốn FDI với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 176,33 triệu USD, chiếm gần 44,4% tổng vốn đầu tư.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

	Giá 06/03	Vốn hóa Tỷ VND	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến Nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
VIC	74.500	70.880	0,00%	0,00%	7.435	5.115	10,49	15,25	Mua	113.376
NTL	17.400	1.116	5,46%	5,46%	1.494	1.200	12,25	15,25	Mua	22.781
KHA	23.300	298	6,43%	8,57%	2.558	6.300	9.1	5.5	Mua	35.000

VIC – Mua thêm, giá mục tiêu 12 tháng tới 113.376 VND

VIC là mã cổ phiếu có kết quả hoạt động kinh doanh năm 2013 ấn tượng nhất trong ngành bất động sản với doanh thu hơn 18.000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ gần 7.000 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 151% kế hoạch doanh thu và 100% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Lợi nhuận của VIC trong năm 2013 chủ yếu đến từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản và thu nhập tài chính do chuyển nhượng cổ phần tại công ty con. Trong năm 2013, VIC đã hoàn thành và bắt đầu bàn giao được hơn 5.000 căn hộ tại hai dự án Royal City và Times City với tổng trị giá hơn 20.000 tỷ đồng. Trong đó, khoảng 15.000 tỷ đồng đã được hạch toán trong năm 2013, phần còn lại sẽ tiếp tục được hạch toán trong năm 2014.

Về cơ cấu vốn, VIC có tỷ lệ vay nợ trên tổng nguồn vốn khoảng 36,5% và nợ vay trên vốn chủ sở hữu khoảng 1.54 lần, tương đối cao so với các doanh nghiệp trong cùng ngành. Tuy nhiên, thanh khoản của công ty hiện tại khá tốt với khả năng thanh toán hiện hành 1,74 lần và khả năng thanh toán nhanh khoảng 1 lần.

Xét về tiềm năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2014, VIC sẽ vẫn duy trì được mức doanh thu và lợi nhuận cao do:

- Công ty sẽ tiếp tục hạch toán 5.000 tỷ doanh thu còn lại của 5.000 căn hộ đã hoàn thành và bàn giao của dự án Royal City và Times City và tiếp tục chào bán hơn 3.000 căn hộ còn lại của hai dự án trên.
- Toàn bộ diện tích đất biệt thự của Dự án Vincom Village với tổng giá trị khoảng 16.000 tỷ đã được bán cho các nhà đầu tư thứ cấp và nguồn doanh thu này cũng sẽ được ghi nhận trong năm 2014.
- Doanh thu từ cho thuê mặt bằng sẽ tăng khoảng 20% do VIC vừa khai trương hơn 100.000m² diện tích trung tâm thương mại Times city, nâng tổng diện tích mặt bằng cho thuê lên hơn 500.000m². Đây cũng là mảng hoạt động có biên lợi nhuận cao nhất của VIC.

NTL – Mua thêm, giá mục tiêu 12 tháng tới 22.781 VND

Theo báo cáo quý 4/2013, kết thúc 2013 NTL đạt 450 tỷ đồng doanh thu và 91 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, lần lượt hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 127% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Trong năm 2013, nhờ tập trung đẩy mạnh hoàn thành hạ tầng nên công ty đã bàn giao và ghi nhận được thêm một phần doanh thu từ dự án Bắc

Quốc lộ 32.

Hoạt động tài chính cũng có đột biến trong năm 2013 với khoản lợi nhuận được chia từ liên doanh dự án Dịch Vọng. Chi phí tài chính giảm đáng kể do hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư vào cổ phiếu (SJS, BHT và SVS). Đến thời điểm lập báo cáo này, giá cổ phiếu SJS đã tăng 31% so với mức giá tại thời điểm 31/12/2013, nếu giá cổ phiếu SJS tiếp tục tăng, đến hết quý 1/2014 NTL có thể sẽ tiếp tục hoàn nhập thêm khoảng 5 tỷ đồng.

NTL hiện là một trong số ít các doanh nghiệp bất động sản có số dư tiền mặt lớn và hoàn toàn không có vay chịu lãi nên tình hình tài chính rất lành mạnh. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu 0,56 lần, tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn đạt 0,36 lần. ROA và ROE lần lượt đạt 7% và 11%. Thanh khoản tương đối tốt với hệ số thanh toán hiện hành đạt 2,89 lần.

NTL cũng là mã cổ phiếu có tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt khá cao và ổn định, đây cũng là một lợi thế so sánh với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.

Theo kế hoạch kinh doanh 2014, NTL đặt mục tiêu doanh thu 450 tỷ đồng (440 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh bất động sản và 10 tỷ đồng hoạt động khác), lợi nhuận trước thuế 95 tỷ đồng. Như vậy có thể thấy hoạt động kinh doanh của NTL trong năm 2014 sẽ không có nhiều đột biến. Công ty vẫn tiếp tục chủ trương hoàn thiện và bàn giao nốt các căn liền kề và biệt thự tại dự án Bắc Quốc Lộ 32 và đây cũng sẽ là nguồn doanh thu chính của NTL trong 2014.

KHA – Mua : Giá mục tiêu 12 tháng : 35.000 VND/cp

KHA có doanh thu và lợi nhuận ổn định từ cho thuê các tầng thương mại tại các chung cư Khánh hội 1, 2 và 3. Cổ tức hàng năm duy trì ở mức 15% bằng tiền mặt. Công ty đã chuyển nhượng dự án ICON56 cho Nova Land dự kiến lợi nhuận ròng từ việc chuyển nhượng này trong năm 2014 khoản 50 tỷ, lợi nhuận từ hoạt động cho thuê bất động sản năm 2014 duy trì khoản 30 tỷ. Tổng lợi nhuận 80 tỷ tương ứng EPS 2014 khoản 6.300 đồng với giá mục tiêu là 35.000 tương ứng P/E 2014 là 5,5 lần đây là mức thấp tương ứng với lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng dự án.

NgaTH@fpts.com.vn
NGÀNH: XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG
Biến động giá Ngành & Vn-Index

www.fpts.com.vn

Tổng hợp số liệu toàn ngành

(Triệu đồng)	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần	137.278.609	138.816.864	1%
Lợi nhuận gộp	17.105.014	16.654.777	-3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12%	12%	-4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.679.763	1.959.125	17%

- Số liệu tổng hợp của 228 doanh nghiệp xây dựng đang niêm yết trên HSX, HNX và Upcom.
- Số liệu năm 2013 chưa bao gồm 54 doanh nghiệp chưa công bố Báo cáo tài chính Quý 4/2013.

Đánh giá tình hình ngành năm 2013

Năm 2013 là một năm khó khăn của ngành xây dựng do ngành này chịu ảnh hưởng trực tiếp từ suy thoái kinh tế, thị trường bất động sản trầm lắng, trong khi đầu tư công bị cắt giảm, tín dụng ngân hàng bị thắt chặt gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong ngành.

- Theo số liệu thống kê của Bộ Xây, tổng giá trị sản xuất xây dựng năm 2013 theo giá hiện hành ước tính đạt 770,4 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với năm 2012), chiếm 5,94% GDP cả nước. Tỷ lệ đô thị hóa cả nước tiếp tục tăng, đạt khoảng 33,47%, tỷ lệ phủ kín quy hoạch chung xây dựng đạt 100% và tỷ lệ quy hoạch phân khu/quy hoạch chi tiết 1/2000 đạt 70% (tăng 10% so với năm 2012)... Đặc biệt, diện tích bình quân nhà ở toàn quốc đã tăng thêm 0,6m² sàn/người, đạt 19,6m² sàn/người; cả nước có khoảng 1 triệu m² sàn nhà ở xã hội, tương đương với khoảng 20 nghìn căn hộ; tổng sản lượng xi măng tiêu thụ khoảng 61 triệu tấn, đạt 107,5% so với kế hoạch năm.
- Hoạt động xây dựng: hoạt động xây dựng giảm sút ở tất cả các mảng xây dựng dân dụng, xây dựng công nghiệp và hạ tầng kỹ thuật đô thị. Đây là kết quả của tình hình đóng băng bất động sản, trong khi nhu cầu xây dựng các khu công nghiệp, nhà máy cũng không khả quan do kinh tế khó khăn. Nhiều công trình giao thông phải giãn tiến độ do cắt giảm ngân sách cũng như giải ngân vốn chậm, thậm chí nhiều công trình đã bàn giao nhưng chủ đầu tư chậm quyết toán dẫn tới nhiều doanh nghiệp bị thua lỗ. Chỉ có một số dự án thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng thiết yếu như trường học, bệnh viện, cấp thoát nước, thủy điện... còn được ưu tiên về vốn đầu tư.
- Hoạt động sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng: Trong năm 2013, nhìn chung các DN ngành vật liệu xây dựng lớn trên cả nước đều đạt mục tiêu đề ra. Tình hình tiêu thụ hầu hết các loại vật liệu đều tăng về gần cuối năm do nhu cầu sửa chữa nhà cửa, hoàn thiện các công trình tăng lên và một số dự án đầu tư công lớn đã được khởi động. Tổng hợp cả năm, có sự phân hóa giữa các mảng vật liệu khi ngành sắt thép, gạch xây dựng vẫn khá ịch, còn xi măng, gạch ốp lát thì khởi sắc hơn.

Kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành

Mặc dù kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng trong năm 2013 tăng trưởng nhẹ so với năm 2012, tuy nhiên lợi nhuận thuần biên vẫn đạt mức rất thấp. Trong năm 2013, ngành xây dựng và vật liệu xây dựng có 9.940 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và 9.248 doanh nghiệp đăng ký ngừng hoạt động. Tổng số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng là doanh nghiệp, trong đó có 46.500 DN xây dựng, 2.829 DN sản xuất VLXD, 12.681 DN tư vấn xây dựng.

Theo thống kê kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng và vật liệu xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán, tổng doanh thu năm 2013 của ngành đạt hơn 137.000 tỷ

đồng, tăng 1% (tương đương hơn 1.500 tỷ) so với năm 2012, lợi nhuận gộp giảm 3% và lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 17%. Mặc dù giá trị doanh thu xây dựng lớn, tuy nhiên do biên lợi nhuận thấp nên tổng lợi nhuận toàn ngành chỉ đạt 2.000 tỷ đồng. ROE bình quân ngành khoảng 9%, thấp hơn nhiều chi phí vay vốn trung bình trên thị trường.

Thống kê chi tiết kết quả kinh doanh 2013

- 100/228 doanh nghiệp có tăng trưởng doanh thu dương, 75/228 doanh nghiệp có doanh thu giảm, 53/228 doanh nghiệp chưa có báo cáo quý 4/2013.
- 144/57 doanh nghiệp báo cáo lãi cả năm 2013, 30/57 doanh nghiệp báo cáo lỗ, 54/228 doanh nghiệp chưa công bố báo cáo.

Triển vọng ngành trong năm 2014

Nền kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường bất động sản nói riêng được dự báo sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2014, do vậy ngành xây dựng cũng sẽ chịu nhiều ảnh hưởng. Tuy nhiên, mảng xây dựng hạ tầng và vật liệu xây dựng sẽ có tiềm năng tăng trưởng do hàng loạt dự án hạ tầng đã được triển khai, phê duyệt và thông qua trong năm 2013, dự kiến sẽ bắt đầu khởi công trong năm 2014.

Có thể kể đến một số dự án trọng điểm tại Hà Nội như đường trên cao Vĩnh Tuy – Ngã Tư Sờ (4.700 tỷ đồng), đường Nguyễn Văn cử với đê tả ngạn sông Hồng (gần 1.000 tỷ đồng), mở rộng Ngã Tư Vọng đến Ngã Tư Sờ (2.560 tỷ đồng). Ngoài ra, một số dự án lớn được thông qua trong năm 2013 cũng sẽ được khởi công trong tương lai gần 2015-2016 như đường trên cao Mai Dịch – Nam Thăng Long (6.000 tỷ đồng), tuyến đường Mỹ Đình – Ba Sao – Bái Đình (4.000 tỷ đồng) ...

Tại Tp.HCM, có thể kể đến tuyến đường sắt nối Tp.HCM – Cần Thơ (3,6 tỷ USD), tuyến đường sắt nối Tp.HCM – sân bay Long Thành, tuyến Metro số 5 (gần 900 triệu Euro – dự kiến khởi công 2015), 4 tuyến đường ở khu đô thị Thủ Thiêm (10.000 tỷ đồng), đường cao tốc Bến Lức – Long Thành (1,6 tỷ USD).

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

	Giá 06/03	Vốn hóa Tỷ đồng	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến Nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2,013	2014E	2013	2014E		
HDG	22.900	1.275	4,26%	7,23%	1.757	1.398	13,37	16,80	Mua	29.527
HBC	21.700	1.039	4,6%	8,2%	1.143	2.623	18,98	2.623	Thêm	24.000

HDG – Mua thêm, giá mục tiêu 12 tháng tới là 29.527 VND

Năm 2013, HDG đạt 1.232 tỷ đồng doanh thu và 114 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt hoàn thành 103% kế hoạch doanh thu và 190% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Doanh thu năm 2013 vẫn chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp, tuy nhiên mảng này có biên lợi nhuận thấp nên lợi nhuận gộp biên cả năm chỉ đạt 15%. Mảng bất động sản hiện đang tập trung tại hai dự án căn hộ Nguyễn Văn Công (Tp.HCM) và Hà Đô Park View (Hà Nội – Khu đô thị Dịch Vọng).

Do xuất thân là một doanh nghiệp thuộc bộ Quốc Phòng nên Hà Đô có nhiều lợi thế về quỹ đất và thường được trúng các gói thầu xây dựng công trình cho bộ Quốc Phòng và các dự

án của nhà nước. Các dự án bất động sản thương mại của Hà Đô hướng vào phân khúc bình dân nên tốc độ tiêu thụ khá nhanh.

HDG có các hệ số tài chính khá an toàn với tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp, tỷ lệ nợ vay trên tổng nguồn vốn khoảng 0,06 lần, tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu là 0,19 lần. ROE và ROA lần lượt đạt 13,6% và 4,17%. Tỷ lệ thanh toán hiện hành đạt 1,23 lần.

Hà Đô là một trong số ít các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng có tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt cao. Cổ tức bằng tiền dự kiến năm 2013 khoảng 17%.

Doanh thu và lợi nhuận năm 2014 được kỳ vọng đến từ các dự án sau:

- Cuối năm 2013, dự án Hà Đô parkview đã hoàn thành xây thô đến tầng 20 và đang mở bán đợt cuối. Dự kiến cuối năm 2014 công ty sẽ hoàn thành và tiến hành bàn giao một phần dự án này cho khách hàng. Hiện tại hầu hết các căn hộ đã được bán với mức giá bình quân khoảng 25 triệu đồng/m².
- Dự án Nguyễn Văn Công sẽ tiếp tục hoàn thiện và bàn giao nốt cho khách hàng trong nửa đầu năm 2014.

Năm 2014 sẽ bắt đầu có doanh thu từ Thủy điện Nậm Pông (hoàn thành cuối quý 2/2013, bắt đầu phát điện từ tháng 11/2013, sản lượng ước đạt 130 triệu KWh/năm).

HBC – THÊM : Giá mục tiêu 12 tháng 24.000 đồng

HBC là công ty xây dựng dân dụng và công nghiệp có uy tín, thương hiệu phía Nam với thị phần xây dựng khoảng 4%. Với việc tăng bội chi ngân sách lên 5,3% GDP nhằm đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng quan trọng trên cả nước dự báo hoạt động xây dựng, bất động sản sẽ khả quan hơn những năm trước.

Dự báo doanh thu xây dựng năm 2014 dự kiến đạt 5.000 tỷ đồng tăng 20% so với 2013, lợi nhuận sau thuế ước đạt 125 tỷ, EPS tương ứng đạt 2.623 đồng

NhanPLD@fpts.com.vn NGÀNH: THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG

Biến động giá Ngành & Vn-Index

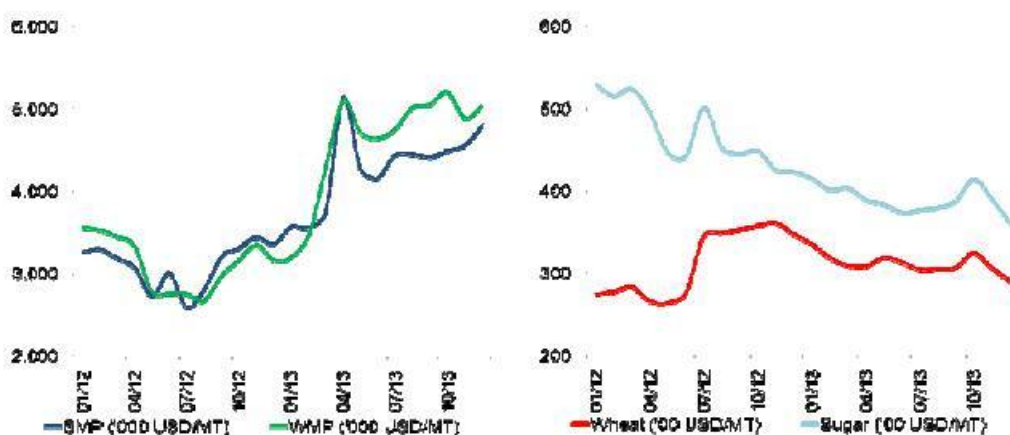
VN-Index: 20,62% Thực phẩm & đồ uống: 45,63%



www.fpts.com.vn

Cổ Phiếu	Doanh thu thuần			Lợi nhuận gộp			Tỷ suất lợi nhuận gộp			Lợi nhuận từ HĐKD		
	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %	2012	2013	+/- %
VNM	27.102	31.586	16,5%	9.077	11.183	23,2%	33,5%	35,4%	1,9%	6.630	7.712	16,3%
HNM	238	224	-5,9%	35	66	88,6%	14,7%	29,5%	14,8%	-22	3	N/A
KDC	4.286	4.563	6,5%	1.869	1.975	5,7%	43,6%	43,3%	-0,3%	510	627	22,9%
BBC	939	1.059	12,8%	265	332	25,1%	28,3%	31,3%	3,1%	29	59	103%
VCF	2.115	2.299	8,7%	584	685	17,3%	27,6%	29,8%	2,2%	323	270	16,4%

Giá nguyên liệu đầu vào biến động ngược chiều



Nguồn: Indexamundi; Globaldairy trade

Giá sữa nguyên liệu tăng mạnh do thiếu hụt nguồn cung sữa nội địa tại Trung Quốc (16,7% sản lượng nhập khẩu bột sữa hàng năm của toàn thế giới). Tính đến cuối năm 2013, giá của hai loại nguyên liệu bột sữa tách béo (SMP) và bột sữa nguyên kem (WMP) nhập về Việt Nam đã tăng lần lượt 34% và 43% so với cùng kỳ. Trong cùng thời gian đó, giá sữa tươi nguyên liệu nội địa cũng tăng, như VNM cũng đã phải tăng giá thu mua từ nông dân lên thêm 22%. Ngược lại, giá bột mỳ và đường (trong nước và thế giới) tiếp tục chu kỳ giảm giá mạnh bắt đầu từ năm 2012, giúp các doanh nghiệp trong ngành bánh kẹo duy trì được một biên lợi nhuận gộp khá cao (KDC: 43,3%).

Các doanh nghiệp trong ngành chủ động/buộc phải gia tăng chi phí SG&A.

Sức mua yếu trong sân chơi nhiều đối thủ cạnh tranh là động lực chính để các doanh nghiệp gia tăng chi phí SG&A. Ngoài ra, mỗi doanh nghiệp còn có một lý do riêng để đẩy mạnh hoạt động này. VNM gia tăng tỷ trọng SG&A/doanh thu từ mức 10,8% lên 12,6%, hi sinh bớt lợi nhuận để bảo toàn thị phần, một phần cũng như những công ty sữa khác định hướng lại dư luận sau tác động từ sự cố sữa nghi nhiễm khuẩn của Fonterra vào tháng 08/2013. KDC vẫn phải duy trì tỷ trọng này trên 30% như một phần trong chiến lược tái cấu trúc các nhãn hiệu và cũng để kỷ niệm 20 năm thành lập.

Những biện pháp hành chính quản lý giá chưa đem đến hiệu quả, giá sữa vẫn có thể

tăng để bảo toàn biên lãi gộp. Thông tư 30 chưa thể kiểm soát được triệt để giá sữa nhập khẩu hay giá sữa thành phẩm sau sản xuất. Trong khi đó, Luật giá hiện đang cho phép các doanh nghiệp sữa được tăng giá từ 15 - 20% và mỗi lần tăng giá chỉ cách nhau tối thiểu 15 ngày. Trong khoảng thời gian từ cuối năm 2013 đến đầu năm 2014, các hãng sữa lớn trong và ngoài nước như Mead Johnson, Abbott, Vinamilk hay Friesland Campina đều rục rịch tăng giá, mức tăng trung bình từ 5-8%.

Triển vọng ngành 2014

Tiềm năng tăng trưởng còn nhiều: động lực thúc đẩy sự phát triển của ngành là sự tăng trưởng thu nhập, tốc độ đô thị hoá và cơ cấu dân số trẻ (51,9% dân số dưới 30 tuổi). Theo đánh giá của chúng tôi, triển vọng phục hồi từ đáy của nền kinh tế Việt Nam năm 2014 đã sáng sủa hơn so với trước, giúp cải thiện thu nhập và tăng nhu cầu về thực phẩm và đồ uống. Mức tiêu thụ thực phẩm bình quân đầu người được dự báo tăng khoảng 9%/năm cho giai đoạn 2012-2017 (theo BMI)

Giá nguyên liệu tiếp tục biến động khó đoán trước: Giá sữa nguyên liệu được dự báo tiếp tục tăng với động lực chính từ Trung Quốc, nhưng doanh nghiệp ngành sữa vẫn có khả năng chuyển tác động này đến người tiêu dùng bằng cách tăng giá bán ra. Theo World Bank, giá bột mì thế giới được dự báo sẽ tiếp tục dao động ở mức 300 USD/MT trong năm 2014 (-3,8% y-o-y) do được mùa thu hoạch tại Châu Âu và Nga trong khi giá đường thô thế giới cũng giảm nhẹ (-2,6% y-o-y). Giá đường trong nước cũng sẽ khó tăng dưới áp lực của thặng dư cung.

Cổ phiếu nhóm ngành tiêu dùng ít mang tính chu kỳ nên thường được ưu thích trong giai đoạn suy thoái của thị trường. Với tâm lý thị trường lạc quan hơn trong năm 2014, nhóm cổ phiếu ngành này trở nên kém hấp dẫn dù hoạt động kinh doanh vẫn khả quan.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

CP	Giá	Vốn hóa	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến Nghị	Giá 12 tháng
	19/2	Tỷ đồng	2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
VNM	139.000	115.854	2,9%	2,6%	7.839	8.528	17.7	16.3	MUA	157.000

VNM – Mua, giá mục tiêu 12 tháng: 157.000 đồng/cp

Tổng doanh thu ước đạt khoảng 36.630 tỷ (+16%) và lãi ròng 7.108 tỷ đồng (+8,8%) tương ứng với EPS 2014 dự kiến 8.528 đồng/cp. Chúng tôi tiếp tục đánh giá lạc quan trong ngắn và trung hạn đối với cổ phiếu này và khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 157.000 đồng/cp nhờ những yếu tố hỗ trợ như sau:

- Sức cầu được kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ là động lực tăng trưởng sản lượng, giá bán bình quân đã được điều chỉnh tăng 6% từ đầu năm. Biên lãi gộp sẽ giảm về mức 34-34,5% do không còn lợi thế hàng tồn kho giá thấp.
- Chính sách hỗ trợ: Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp sửa đổi nâng định mức chi tiếp thị lên 15%.
- VNM được kỳ vọng sẽ tiếp tục chiến lược nhập khẩu hàng tự sản xuất để từng bước chiếm lĩnh thị trường sữa ngoại thông qua các sản phẩm của Miraka, Driftwood. Nhà máy sản xuất sữa tại Campuchia đi vào hoạt động vào 2015 dự kiến sẽ đem về khoảng 50 triệu

USD hàng năm.

- Về dài hạn, VNM đã và đang tích cực thực hiện chiến lược phát triển ngược chuỗi sản xuất bao gồm: (1) chi mạnh cho R&D để cải tiến sản phẩm (2) Xây nhà máy mới để nâng công suất và chất lượng sản phẩm (3) Phát triển đàn bò quy mô lớn để phù hợp công suất nhà máy và tăng tính chủ động nguyên liệu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ tiếp tục khẳng định vị thế đầu ngành và hạn chế được rủi ro lớn nhất trong hoạt động SXKD của mình: rủi ro biến động giá nguyên liệu.

Xem xét: thông tin chia thưởng, thay đổi cơ cấu ban lãnh đạo

TriHH@fpts.com.vn

NGÀNH: DƯỢC PHẨM

Biến động giá Ngành Dược & Vn-Index



Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp dược niêm yết

Đơn vị: tỷ đồng	2012	2013	% +/-
Doanh thu thuần	18.278	21.180	16%
Lợi nhuận gộp	4.396	4.956	13%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	24%	23%	-3%
Lợi nhuận thuần	1.218	1.371	13%

Đánh giá ngành năm 2013 :

Chi tiêu bình quân đầu người cho dược phẩm đạt gần 34 USD, tăng gần 16% so với cùng kỳ năm 2012.

Các doanh nghiệp dược trong nước gặp rất nhiều khó khăn do ảnh hưởng của thông tư liên tịch 01 của Bộ Y tế, làm giảm đáng kể khả năng cạnh tranh của thuốc trong nước so với thuốc giá rẻ của Trung Quốc, Ấn Độ... khi đầu thầu vào bệnh viện.

Ngân sách cho y tế đang bị thắt chặt, ảnh hưởng chung đến tất cả các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp cung cấp thiết bị y tế và vật tư tiêu hao.

Nhiều doanh nghiệp lớn như DHG, IMP... hoàn thành xong giai đoạn đầu tư xây dựng nhà máy mới nhằm nâng sản lượng sản xuất để đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng cao.

Triển vọng ngành trong năm 2014:

Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng ổn định do mức chi tiêu cho dược phẩm của người Việt Nam còn rất thấp (34USD) so với mức bình quân trên 90USD tại các nước đang phát triển, trong bối cảnh tình hình bệnh tật do ô nhiễm môi trường, vệ sinh an toàn thực phẩm... ngày càng nghiêm trọng.

Cổ phiếu của các doanh nghiệp đang bị định giá thấp sẽ tăng về mức giá trị hợp lý.

Các chính sách quản lý ngành dược được điều chỉnh theo hướng tích cực, nhằm hỗ trợ hiệu quả cho các doanh nghiệp dược phẩm trong nước.

Chiến lược M&A trong ngành dược đang dần được xem xét một cách nghiêm túc.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

CP	Giá 19/2	Vốn hóa Triệu USD	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến Nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
IMP	57.000	45	3.4%	2.3%	3.653	5.300	15.6	15.0	MUA	73.000
DHG	133.000	414	2.3%	2.6%	9.047	10.241	14.7	11.1	GIẢM	114.000
DMC	47.300	60	4.7%	4.6%	5.797	4.750	8.0	10.0	THEO DÕI	47.500
TRA	88.000	104	2.2%	2.4%	6.437	8.531	13.7	10.0	THEO DÕI	85.000
DCL	32.500	16	3.1%	3.0%	3.600	4.101	9.0	8.0	THEO DÕI	32.800

IMP – MUA, giá mục tiêu 12 tháng tới 73.000 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu thuần đạt 939 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 89 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.300 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá tích cực và khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu IMP trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 73.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Khả năng chia thưởng cổ phiếu tỷ lệ 2:1 hoặc 1:1 trong thời gian sắp tới.
- Định hướng phát triển đúng đắn, nhắm vào phân khúc chất lượng cao và phù hợp với xu hướng phát triển trong trung và dài hạn của ngành dược.
- Các chính sách hỗ trợ đang được điều chỉnh theo hướng tích cực: Thông tư 01, Luật Đấu thầu sửa đổi...
- Khả năng đối tác nước ngoài và cả trong nước muốn thu tóm IMP là khá cao, trong đó, giá cổ phiếu là một trong các tiêu chí quan trọng ảnh hưởng đến quá trình thu tóm này.

DHG – GIẢM, giá mục tiêu 12 tháng tới 114.000 VND

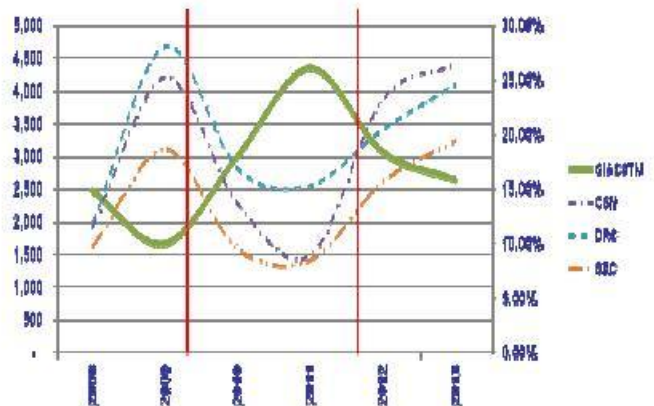
Năm 2014, dự báo doanh thu thuần đạt 4.083 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 587 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 10.241 VND/cổ phiếu. Chúng tôi tiếp tục đánh giá quan thận trọng trong ngắn hạn - trung hạn và khuyến nghị nhà đầu tư GIẢM tỷ trọng cổ

phiếu DHG do thị giá hiện tại đã phản ánh vượt mức giá trị hợp lý của cổ phiếu này vì một số nguyên nhân như sau:

- Hiệu quả khai thác từ dự án nhà máy mới còn là ẩn số, khả năng lấp đầy công suất dự kiến sẽ kéo dài hơn so với ước tính của doanh nghiệp.
- Định hướng chiến lược của DHG chỉ phù hợp trong ngắn hạn, chủ yếu nhắm vào phân khúc thuốc bình dân với các dòng sản phẩm đơn giản, dễ sản xuất.

Trình độ công nghệ sau khi đầu tư nhà máy mới vẫn chưa được nâng cấp, do đó khả năng sản xuất sản phẩm chất lượng cao hoặc hợp tác với các tập đoàn dược phẩm nước ngoài chưa rõ ràng.

LuânNK@fpts.com.vn
NGÀNH: SẼM LỚP
Biến động giá Ngành & Vn-Index

Biến động giá CSTN – Tỷ suất LN gộp


Ngành (DRC, CSM, SRC)	Đvt	2012	2013	Thay đổi
Doanh thu	Triệu đồng	7.068.685	7.060.126	-0,12%
Lãi gộp	Triệu đồng	1.469.738	1.744.897	18,72%
LNTT	Triệu đồng	817.928	1.069.635	30,77%
LNST	Triệu đồng	613.507	801.403	30,63%
TSLN gộp		21%	25%	
TSLN trước thuế		12%	15%	

Tình hình ngành năm 2013

Tính chung 3 doanh nghiệp sản phẩm hiện đang niêm yết thì doanh thu năm 2013 giảm nhẹ (-0,12%) so với 2012 do các doanh nghiệp giảm giá bán, trong đó SRC sụt giảm doanh thu mạnh nhất (giảm 10,2% so với 2012). Tuy nhiên xét riêng doanh thu xuất khẩu thì có sự gia tăng khá tốt, cụ thể DRC tăng 24%, CSM tăng 20%, SRC tăng 17%.

Trong năm qua nhờ giá cao su thiên nhiên giảm mạnh khoảng 20% so với 2012 giúp tỷ suất

lợi nhuận gộp của cả 3 doanh nghiệp đều tăng mạnh, cụ thể tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 đạt 24,7% cao hơn so với mức 20,8% của năm 2012.

Chính vì vậy, mặc dù doanh thu giảm nhưng tổng lợi nhuận gộp của DRC, CSM và SRC đạt tăng trưởng 18,7% so với 2012.

Ngoài ra, lãi suất vay giảm giúp tổng chi phí lãi vay của cả 3 doanh nghiệp giảm 24% so với 2012. Đây cũng là yếu tố góp phần cải thiện LNTT của cả 3 doanh nghiệp này trong năm 2013 vừa qua.

Giá cổ phiếu của cả 3 doanh nghiệp đều đạt mức tăng đáng kể trong năm 2013, cụ thể: DRC tăng 87%, CSM tăng 96%, SRC tăng 63%.

Triển vọng ngành trong năm 2014

Thuận lợi:

Với dự báo giá cao su thiên nhiên tiếp tục ở mức thấp sẽ giúp các doanh nghiệp sẫm lốp hưởng lợi về giá đầu vào của nguyên liệu này trong năm 2014.

Lãi vay nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp, đây sẽ là tín hiệu tốt khi mà các công ty sẫm lốp nội địa như DRC và CSM đều sử dụng 65-70% vốn vay tài trợ cho dự án radial.

Doanh thu DRC và CSM tăng trưởng tốt hơn 2013 nhờ lốp Radial.

Khó khăn:

Dự báo tỷ giá sẽ tăng 1-2% trong năm nay sẽ làm tăng chi phí nhập khẩu của các công ty trong ngành.

Khấu hao tăng mạnh là một vấn đề đáng quan tâm trong năm nay và năm sau một khi DRC và CSM đều đã và sẽ đưa vào hoạt động 2 nhà máy lốp Radial toàn thép: DRC (tháng 07/2013), CSM (tháng 04/2014). Nhiều khả năng tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm trong năm 2014.

Cổ phiếu khuyến nghị: DRC, CSM

Cổ phiếu	Giá 06/03/2014	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014F	2013	2014F		
DRC	44.700	3.804	4,4%	-	4.520	4.200	10,14	9,5	Theo dõi	48.000
CSM	41.800	2.779	4,8%	-	5.372	4.300	7,7	8,0	Theo dõi	40.000

DRC - Theo dõi - Giá mục tiêu 12 tháng 48.000 đồng

Lốp Radial toàn thép của DRC đã có được 2 chứng nhận xuất khẩu DOT từ Mỹ và E-Mark từ Châu Âu. Điều này sẽ tạo điều kiện hết sức thuận lợi cho DRC xuất khẩu lốp radial ra thế giới.

Doanh thu sẽ tăng mạnh do xuất khẩu lốp radial. Dự kiến tiêu thụ 150.000 lốp riêng xuất khẩu đạt 45.000 lốp.

Tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm trong năm 2014 do chi phí khấu hao và lãi vay tăng cao từ nhà máy Radial.

Dự kiến doanh thu đạt 3.723 tỷ đồng tăng 28% so với 2013, LNST đạt 347 tỷ đồng, giảm 8% so với 2013, EPS 2014 dự kiến đạt 4.200 đồng.

CSM - Theo dõi : Giá mục tiêu 12 tháng: Chưa tính BĐS: 36.600 – 40.000 đồng, bao gồm BĐS: 40.000 - 43.300 đồng.

Đầu tháng 04/2014, công ty sẽ khánh thành nhà máy lớp radial toàn thép tại Bình Dương. Dự kiến năm nay mức tiêu thụ của nhà máy chưa cao, chủ yếu là tiếp cận thị trường. Tổng mức tiêu thụ năm nay ước tính đạt 50.000-70.000 lớp. Trong đó xuất khẩu 20.000 lớp.

Tương tự như DRC, năm 2014 CSM sẽ tiếp tục hưởng lợi từ việc giá cao su thiên nhiên duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, do nhà máy radial đi vào hoạt động từ đầu quý 2/2014, vì vậy công ty phải trích khấu hao và chi trả lãi vay của dự án. Dự kiến tỷ suất lợi nhuận sẽ sụt giảm so với năm 2013.

Các dự án đầu tư của CSM: công ty sẽ tiến hành thoái vốn khỏi các dự án BĐS tại 09 Nguyễn Khoái, Q4, Tp.HCM, 504 Nguyễn Tất Thành, Q4, Tp.HCM.

Dự kiến trong quý 1 sẽ hoàn tất thủ tục chuyển nhượng dự án 09 Nguyễn Khoái, Q4. Tổng diện tích của dự án là 6.700 m², giá trị đầu tư đến nay vào khoảng 16-17 triệu đồng/m². Với giá bán ít nhất bằng giá vốn thì công ty sẽ thu về khoảng 110 tỷ đồng trong năm nay. Việc này sẽ giúp cải thiện dòng tiền đáng kể cho CSM.

Dự kiến doanh thu và LNST 2014 lần lượt đạt khoảng 3.503-3.608 tỷ đồng và 288-317 tỷ đồng, EPS 2014 dự kiến đạt 4.300 – 4.700 đồng với PE phù hợp là 8-8,5x.

Chú ý: Lợi nhuận này chưa tính đến lợi nhuận từ thoái vốn các dự án BĐS. Nếu tính vào thì EPS 2014 sẽ vào khoảng 4.700-5.100 đồng.

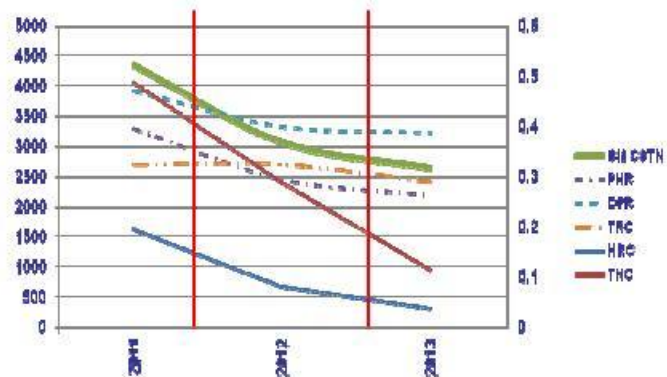
LuânNK@fpts.com.vn

NGÀNH: CAO SU THIÊN NHIÊN

Biến động giá Ngành CSTN & Vn-Index



Biến động giá CSTN – Tỷ suất LN gộp



5 DN niêm yết	Đvt	2012	2013	Thay đổi
Sản lượng tiêu thụ	Tấn	72.411	69.049	-5%
Doanh thu	Triệu đồng	5.203.913	4.263.016	-18%
Lãi gộp	Triệu đồng	1.599.276	1.166.780	-27%
LNST	Triệu đồng	1.648.825	1.087.329	-34%
TSLN gộp		31%	27%	
TSLN trước thuế		37%	31%	
TSLN sau thuế		32%	26%	

Tình hình ngành năm 2013

Toàn Ngành

Theo số liệu tổng hợp từ hội viên Hiệp hội Cao su Việt Nam, bình quân giá các chủng loại cao su thiên nhiên xuất khẩu trong cả năm 2013 giảm 17,8% so với năm 2012 và giảm 44% so với năm 2011. Lượng xuất khẩu vẫn tăng 5,2 %, đạt 1,076 triệu tấn và kim ngạch xuất khẩu chỉ giảm 12,9%, đạt khoảng 2,49 tỷ USD.

Theo số liệu sơ bộ của Tổng cục Thống kê, sản lượng cao su thiên nhiên tại Việt Nam năm 2013 ước đạt 949.600 tấn, tăng 86.000 tấn (tăng 10% so với năm 2012). Diện tích thu hoạch đạt 545.600 ha, tăng 39.800 ha, tương đương tăng 7,9 %. Năng suất cây cao su năm 2013 đạt 1.740 kg/ha, tăng 1,9 %.

Đối với 5 doanh nghiệp cao su niêm yết

Kết thúc năm 2013, doanh thu và lợi nhuận gộp của 5 doanh nghiệp CSTN niêm yết lần lượt giảm 18% và 27% so với 2012. Sự suy giảm này bắt nguồn từ sản lượng tiêu thụ giảm 4,6%, giá bán bình quân giảm 16-18% so với năm trước. Xét riêng hoạt động xuất khẩu, về sản lượng PHR giảm 13%, DPR giảm 0,2%, TRC giảm 44%, HRC tăng 0,17%, TNC giảm 12%.

Ngoài ra, trong năm qua 3 doanh nghiệp lớn như PHR, DPR, TRC gia tăng vay nợ để đầu tư dự án tại Campuchia làm cho chi phí lãi vay gia tăng, kết quả là tổng LNTT của 5 doanh nghiệp giảm 32% so với 2012. Đây là năm thứ 2 liên tiếp doanh thu và lợi nhuận của 5 doanh nghiệp cao su sụt giảm.

Triển vọng Ngành 2014

Thuận lợi:

- Kinh tế thế giới hồi phục giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên. Từ đó tạo lực đẩy giúp giá cao su hồi phục nhẹ trong năm 2014.
- Indonesia đang có kế hoạch cắt giảm 10% sản lượng sản xuất trong năm 2014, tương đương 300.000 tấn giúp ổn định giá cao su trong năm nay.

Khó khăn:

- Tồn kho ở các nước tăng cao trong năm 2013, cụ thể: tồn kho nhà máy tại Trung Quốc tăng từ 40.000 lên 100.000 tấn, tồn kho cao su tại Thái Lan tăng từ 516.000 lên 525.000 tấn, Indonesia tăng từ 132.500 lên 138.000 tấn, Ấn Độ tăng từ 290.000 lên 295.000 tấn.
- Cung tiếp tục vượt cầu, thặng dư cung đến cuối 2013 đạt mức 212.000 tấn. Nhu cầu toàn cầu sẽ tăng khoảng 3,4% trong năm 2014.
- Trong khi đó, nguồn cung dự kiến tăng trưởng 3,6% so với 2013. Theo dự báo của ANRPC, trong năm 2014 nguồn cung đạt 11,96 triệu tấn, nhu cầu đạt 11,73 triệu tấn.
- Với tồn kho tăng cao và cung tiếp tục vượt cầu sẽ là áp lực cản trở khả năng phục hồi của giá cao su trong năm nay.
- Ấn Độ đang đề xuất cấm nhập khẩu cao su thiên nhiên hoặc tăng thuế nhập cao su thiên nhiên lên 25%. Điều này sẽ gây trở ngại cho hoạt động xuất khẩu cao su thiên nhiên của Việt Nam bởi Ấn Độ là thị trường lớn thứ 6 về sản lượng và kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam.
- Dự báo tiêu thụ lốp ô tô năm 2014 tại một số thị trường lớn trên thế giới:
 - Tại Trung Quốc, sản lượng ô tô tiêu thụ tăng trưởng 12% năm 2014 thấp hơn mức 15,7% năm 2013.
 - Tại Nhật, dự kiến 2014 tiêu thụ khoảng 5,1 triệu chiếc, giảm 3,8% so với 2013 (5,3 triệu chiếc).
 - Tại Thái Lan, lượng xe tiêu thụ năm 2014 dự kiến đạt 1,2 triệu chiếc, giảm 8,5%. Chưa có động lực thúc đẩy cầu tăng.

Điều này cho thấy nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu cao su cũng chưa có động lực tăng mạnh. Nguồn cung tăng nhanh hơn nhu cầu do sản lượng thu hoạch từ các diện tích mới phát triển trong giai đoạn 2005 – 2012, sẽ tiếp tục tạo áp lực làm giá cao su thiên nhiên khó tăng cao trong năm 2014 và xu hướng này có thể kéo dài trong vài năm tới.

Cổ phiếu khuyến nghị: PHR

Cổ phiếu	Giá 06/03/2014	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014F	2013	2014F		
PHR	31.000	2.480	9,5%	9,5%	4.850	4.300	6,0	7,0	Theo dõi	30.100

PHR - Theo dõi - Giá mục tiêu 12 tháng 30.100-32.300 đồng

- Năm 2014 công ty tiếp tục đặt kế hoạch thu mua 10.000 tấn, tiêu thụ khoảng 28.500 tấn, giảm 3,65% so với 2013. Giá bán công ty đưa ra là 50,4 triệu đồng/tấn.
- Dự kiến doanh thu và LNST 2014 lần lượt đạt 1.786 tỷ đồng và 337 tỷ đồng.
- EPS 2014 ước tính đạt 4.300 đồng.

Biểu đồ biến động giữa ngành và VN-Index 2013

Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp thép niêm yết

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần	48.300	53.220	10,2%
Thép xây dựng	33.666	34.763	3,3%
Tôn mạ	14.634	18.457	26,1%
Lợi nhuận gộp	4.966	6.130	23,4%
Thép xây dựng	3.284	3.952	20,3%
Tôn mạ	1.682	2.178	29,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,3%	11,5%	
Thép xây dựng	9,8%	11,4%	
Tôn mạ	11,5%	11,8%	
Lợi nhuận ròng	1.267	2.377	87,6%
Thép xây dựng	991	1.722	73,8%
Tôn mạ	276	655	137,3%

Ngành thép Việt Nam năm 2013

Theo báo cáo của Bộ Công thương, sản lượng thép các loại của Việt Nam năm 2013 ước đạt 10,81 triệu tấn, tăng 1,7% so với năm 2012.

Tổng lượng thép các loại tiêu thụ trong năm 2013 đạt 11,8 triệu tấn. Tiêu thụ thép xây dựng

năm 2013 đạt gần 5 triệu tấn, giảm khoảng 500.000 tấn so với năm 2012.

Năm 2013, tổng lượng nhập khẩu sắt thép của cả nước là gần 9,46 triệu tấn, trị giá 6,66 tỷ USD, tăng 24,4% về lượng và tăng 11,6% về trị giá trị so với năm trước.

Các công ty thép niêm yết trên thị trường chứng khoán có doanh thu tăng trưởng 10% và lợi nhuận ròng tăng trưởng 87,6% so với năm 2012. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng chính đến chủ yếu từ các công ty thép đầu ngành là HPG và HSG. Các công ty thép đầu ngành, có dây chuyền sản xuất khép kín như HPG trong ngành thép xây dựng, HSG trong ngành tôn mạ có lợi nhuận cao và tăng trưởng mạnh so với năm 2012. Các công ty thép nhỏ thường vay nợ nhiều nên trả chi phí lãi vay lớn. Bên cạnh đó, việc sở hữu dây chuyền sản xuất không khép kín, tỷ suất lợi nhuận gộp thấp là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận thấp trong năm 2013.

Lãi suất có xu hướng giảm dần trong năm 2013 giúp chi phí tài chính giảm là điểm thuận lợi của ngành thép nói chung trong năm 2013. Bên cạnh đó, các công ty sản xuất tôn mạ như HSG và NKG có sản lượng xuất khẩu tăng trưởng đáng kể trong năm 2013.

Triển vọng ngành năm 2014

Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) dự kiến tiêu thụ thép năm 2014 sẽ không nhiều đột biến, có thể tăng khoảng từ 2-3% so với năm 2013. Thị trường bất động sản chưa khởi sắc, vì vậy tiêu thụ thép khó có khả năng tăng đột biến.

Giá cả nguyên vật liệu đầu vào biến động phức tạp khiến nhiều công ty thép nhỏ, có chính sách quản lý hàng tồn kho không tốt rơi vào tình trạng thua lỗ hoặc lợi nhuận thấp.

Cạnh tranh trong ngành đang sẽ diễn ra gay gắt. Công suất ngành thép xây dựng đang gấp đôi nhu cầu tiêu thụ trong nước. Trong khi đó, thép Trung quốc giá rẻ tiếp tục là trở ngại với các doanh nghiệp trong ngành.

Năm 2014 sẽ tiếp tục là năm khó khăn đối với các doanh nghiệp ngành thép.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

Cổ phiếu	Giá	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ suất cổ tức (%)		EPS (VND/cp)		PER		Khuyến nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
HPG	46.900	19.651	4,26%	4,26%	4.660	4.300	10,1x	10,9x	Theo dõi	50.000
HSG	49.000	4.719	5,1%	5,1%	6.033	5.725	8,1x	8,6x	Năm giữ	49.000
TLH	8.300	629	5,95%	5,95%	1.521	1.270	5,5x	6,6x	Mua	10.200

HPG – Theo dõi, giá mục tiêu 12 tháng tới 50.000 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 25.000 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 1.800 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 4.300 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị

nhà đầu tư **NĂM GIỮ** cổ phiếu HPG trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 50.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Dây chuyền luyện cán thép tại Kinh Môn Hải Dương hoạt động theo công nghệ BOF giúp giá thành sản xuất phôi thép trung bình của HPG thấp hơn 7 – 16% so với phôi thép nhập khẩu do tận dụng được lợi thế chủ động nguồn quặng giá thấp, nhà máy than coke hoạt động ổn định.
- Thị phần lớn nhất ngành thép xây dựng, đạt 17% tại thời điểm hiện tại, và có khả năng tăng mạnh trong thời gian tới khi nhà máy hoạt động với công suất cao hơn.
- Năm 2014, HPG có thể ghi nhận 3.500 tỷ đồng doanh thu và 400 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ việc ghi nhận bán các căn hộ của Mandarin Garden.

HSG – Theo dõi, giá mục tiêu 12 tháng tới 49.000 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 12.000 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 550 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5.725 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư **NĂM GIỮ** cổ phiếu HSG trong trung và dài hạn với giá mục tiêu 49.000 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Thị phần 41%, lớn nhất ngành, cao hơn hẳn so với các đối thủ cạnh tranh.
- Quy trình sản xuất kinh doanh tôn – thép khép kín đưa sản phẩm đến tận tay người tiêu dùng.
- Các sản phẩm của HSG được tiêu thụ thông qua hệ thống 115 chi nhánh phân phối – bán lẻ trên toàn quốc
- Dây chuyền sản xuất lớn nhất ĐNA, chi phí sản xuất thấp nhất ngành. Lợi nhuận gộp cao hơn 10% so với các công ty cùng ngành tôn mạ.

TLH – Mua, giá mục tiêu 12 tháng tới 10.200 VND

Năm 2014, dự báo doanh thu đạt 3.500 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 95 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 1.270 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá khả quan và khuyến nghị nhà đầu tư **NĂM GIỮ** cổ phiếu TLH trong trung với giá mục tiêu 10.200 VND nhờ những yếu tố hỗ trợ chính sau:

- Không có đối thủ cạnh tranh tại miền Nam ở phân khúc thép hình
- Tỷ trọng vay nợ thấp nên chủ động cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh

Đã triển khai hoạt động nhà máy thép hình nên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ được cải thiện

HungPNT@fpts.com.vn **NGÀNH: THỦY SẢN**
Bảng tổng hợp KQKD các doanh nghiệp thủy sản

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	2012	2013	+/-
Doanh thu thuần	29.801	39.516	32,6%
Tôm	10.851	14.845	36,8%
Cá tra	18.950	24.671	30,2%
Lợi nhuận gộp	3.865	4.321	11,8%
Tôm	1.177	1.324	12,5%
Cá tra	2.688	2.997	11,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,0%	10,9%	-
Tôm	10,8%	8,9%	-
Cá tra	14,2%	12,1%	-
Lợi nhuận ròng	720	988	31,8%
Tôm	29	203	600,5%
Cá tra	720	785	9,0%

Đánh giá ngành thủy sản năm 2013 :

Xuất khẩu thủy sản Việt Nam 2013 nhìn chung khả quan, đạt 6,7 tỷ USD, tăng 9,6% so với 2012, vượt xa mục tiêu 6,5 tỷ đồng. Trong đó, tôm là mặt hàng chủ lực đóng góp tới 46,3% kim ngạch xuất khẩu. Cá tra đóng góp lớn thứ hai nhưng tỷ trọng đã giảm xuống còn 26,2% năm 2013. Xuất khẩu cá ngừ cũng gặp nhiều khó khăn, đóng góp 7,8% vào kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước. Còn lại là mực, bạch tuộc đóng góp 6,7%, các loài hải sản khác đóng góp 13%.

Kim ngạch xuất khẩu 1 số loài thủy sản chính 2013

Sản phẩm	Kim ngạch xuất khẩu 2013 (triệu USD)	% so với 2012
Tôm	3.114	39,1%
- Tôm chân trắng	1.579	113,0%
- Tôm sú	1.329	6,3%
Cá tra	1.761	1,0%
Cá ngừ	527	-7,2%
Mực, bạch tuộc	448	-10,8%

Ngành tôm:

Xuất khẩu tôm năm 2013 rất khả quan do Việt Nam được hưởng lợi lớn khi dịch bệnh EMS bùng phát mạnh ở Thái Lan, Trung Quốc, Indonexia, Mexico... Dịch bệnh đã làm nguồn cung tôm trên toàn cầu sụt giảm mạnh (giảm hơn 23% so với 2012), trong khi Việt Nam may mắn kiểm soát được dịch bệnh trong Q2/2013. Điều này tạo cơ hội cho Việt Nam đẩy mạnh sản lượng tôm xuất khẩu, giá xuất khẩu bình quân cũng tăng mạnh (từ khoảng 9 USD/kg trong tháng 01/2013 lên gần 12 USD/kg tháng 10-11/2013) khi nguồn cung khan hiếm.

Nhật dỡ bỏ "hàng rào kỹ thuật" Ethoxyquin đối với tôm Việt Nam khi nâng mức tối thiểu từ 0,01ppm lên 0,2ppm (gấp 20 lần).

Mỹ cũng chính thức đưa mức thuế CBPG POR 7 về 0% đối với tất cả các doanh nghiệp tôm Việt Nam. Vụ kiện chống trợ cấp cũng đã được USITC phủ nhận sự thiệt hại đối với các doanh nghiệp Mỹ, qua đó các mức thuế chống trợ cấp của các doanh nghiệp tôm Việt Nam hoàn toàn được dỡ bỏ. Điều này đã tạo điều kiện đẩy mạnh xuất khẩu tôm Việt Nam sang thị trường Mỹ năm 2013.

Tôm chân trắng lên ngôi, chính thức vượt tôm sú về kim ngạch xuất khẩu, nguồn cung tôm chân trắng cũng dồi dào hơn do khả năng kháng bệnh tốt và thời gian nuôi ngắn.

Giá tôm nguyên liệu trong nước tăng chóng mặt và xảy ra khan hiếm trong một số thời điểm do nguồn cung trong nước không đáp ứng đủ và bị cạnh tranh khốc liệt bởi thương lái Trung Quốc. Điều này khiến nhiều doanh nghiệp thua lỗ, mất hợp đồng do không lường trước được mức tăng giá tôm nguyên liệu và không thể cạnh tranh thu mua tôm với các doanh nghiệp lớn và thương lái Trung Quốc.

Ngành cá tra:

Nguồn cung cá tra Việt Nam trong năm 2013 vẫn khá lớn, trong khi nhu cầu không cải thiện nhiều, cùng với việc ngân hàng tiếp tục thu hồi mạnh dư nợ trong ngành, khiến nhiều doanh nghiệp phải bán tháo, cạnh tranh nội bộ giữa các doanh nghiệp cá tra ngày càng khốc liệt. Điều này đã tiếp tục kéo giá xuất khẩu bình quân giảm trong năm 2013. Qua đó, biên lợi nhuận gộp của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành giảm.

Nguồn nguyên liệu có nhiều biến động: trong khoảng 9 tháng đầu năm 2013, nguồn cá nguyên liệu từ doanh nghiệp và các hộ nuôi khá lớn (gần 826 nghìn tấn), dẫn đến dư thừa, khiến giá cá tra nguyên liệu chỉ dao động ở mức thấp 21.000-22.000 đồng/kg (tháng 7-8/2013 còn giảm xuống dưới 20.000 đồng/kg), các hộ nuôi hầu hết đều bị thua lỗ nặng (một số còn mất tiền do phải bán chịu cho doanh nghiệp), nên đã treo ao, ngừng thả nuôi hàng loạt. Do đó, bắt đầu từ Q4/2013, khi lượng cá tra trong ao trên toàn quốc giảm mạnh, đã dẫn tới tình trạng thiếu nguyên liệu trầm trọng trong ngành, giá cá nguyên liệu tăng mạnh trở lại lên 23.000 – 24.000 đồng/kg, những doanh nghiệp nhỏ và vừa có khả năng tự chủ nguyên liệu thấp lại rơi vào cảnh khó khăn, nhà máy chạy công suất thấp, thậm chí đóng cửa, trong khi các doanh nghiệp lớn có khả năng tự chủ cao đang tận dụng để đẩy mạnh xuất khẩu, tăng giá bán.

Thị trường chủ lực Mỹ liên tục dựng lên các “hàng rào bảo hộ”: Kết quả thuế CBPG POR 8 đột ngột tăng mạnh, khiến nhiều doanh nghiệp phải rời bỏ thị trường Mỹ, chỉ còn lại 9 doanh nghiệp được xuất khẩu vào Mỹ từ tháng 04/2013 (nhưng nguồn cung cá tra sang Mỹ vẫn tăng mạnh). Thuế CBPG sơ bộ POR 9 tiếp tục ở mức cao khi Mỹ vẫn chọn Indonesia làm nước tham chiếu so sánh, gây lo ngại nhiều doanh nghiệp sẽ không thể xuất khẩu sang Mỹ năm 2014. Đầu 2014, Mỹ thông qua dự luật Nông Trại (Farm Bill), chuyển cơ quan giám sát cá tra Việt Nam từ FDA sang USDA và sẽ áp dụng quy tắc tương đồng cho cá tra xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ, gây khó cho xuất khẩu cá tra vào Mỹ từ 2015.

Triển vọng ngành trong năm 2014:

Ngành tôm:

Giá tôm xuất khẩu nhiều khả năng sẽ giảm trở lại khi dịch bệnh EMS ở Thái Lan, Trung Quốc, Indonesia... đã phần nào được kiểm soát, nguồn cung tôm 2014 sẽ dồi dào hơn 2013. Tuy nhiên, giá tôm xuất khẩu sẽ khó giảm mạnh (bình quân 2014 có thể dao động từ 10-11 USD/kg so với mức 12 USD/kg cuối 2013). Giá tôm nguyên liệu trong nước dự báo cũng sẽ hạ nhiệt và tình trạng thiếu hụt tôm nguyên liệu sẽ giảm mạnh. Qua đó, biên lợi nhuận gộp của hầu hết các doanh nghiệp kỳ vọng cũng sẽ không giảm so với 2013, thậm chí có thể tăng nhẹ do giá tôm nguyên liệu giảm mạnh hơn giá xuất khẩu.

Xuất khẩu sang Nhật sẽ thuận lợi hơn 2013 khi rào cản Ethoxyquin được dỡ bỏ và có thể kỳ vọng Hàn Quốc cũng sẽ làm tương như Nhật Bản, giúp tăng sản lượng xuất khẩu sang 2 thị trường này năm 2014.

Xuất khẩu sang EU dự báo sẽ có nhiều cải thiện khi nền kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi.

Xuất khẩu sang Trung Quốc dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện mạnh do nhu cầu còn rất lớn. Xuất khẩu sang Mỹ dự kiến vẫn khả quan như 2013 khi thuế mức CBPG POR 8 và thuế chống trợ cấp nhiều khả năng sẽ tiếp tục là 0%. Tuy nhiên, do nguồn cung tôm của Thái Lan, Indonesia, Ấn Độ... dồi dào hơn nên áp lực cạnh tranh của tôm Việt Nam ở các thị trường này sẽ lớn hơn trong năm 2014.

Theo Vasep dự báo, xuất khẩu tôm năm 2014 sẽ đạt mức trên 3 tỷ USD như năm 2013.

Ngành cá tra:

Nguồn nguyên liệu cho ngành dự báo sẽ sụt giảm mạnh khoảng 30% trong năm 2014, sản lượng cá nguyên liệu dự báo chỉ còn khoảng 900.000 tấn. Điều này sẽ gây nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp không có vùng nuôi hoặc khả năng tự chủ nguyên liệu thấp, trong khi các doanh nghiệp lớn có khả năng tự chủ nguyên liệu cao (khoảng 70-80%, bao gồm cả phần nuôi liên kết) sẽ có nhiều cơ hội gia tăng xuất khẩu, giá xuất khẩu nhiều khả năng cũng sẽ tăng trở lại so với mức quá thấp của 2013, tạo cơ hội gia tăng lợi nhuận cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Mức thuế CBPG POR 9 sẽ được công bố vào tháng 03/2014 và đang có nhiều lo ngại Mỹ sẽ vẫn chọn Indonesia làm nước tham chiếu so sánh và khi đó nhiều khả năng nhiều doanh nghiệp cá tra Việt Nam sẽ bị áp thuế CBPG POR 9 cao, không thể xuất khẩu được vào Mỹ trong năm 2014. Đây là rủi ro lớn nhất của ngành cá tra trong năm 2014.

Việc Mỹ thông qua dự luật Nông Trại 2013 (Farm Bill 2013) và áp đặt quy chuẩn tương đồng nhiều khả năng sẽ chưa tác động đến xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ vì quá trình ban hành các quy định liên quan, cấp ngân sách thì nhanh nhất phải đầu 2015 quy định này mới có thể chính thức thực thi.

Việc Nga cấm nhập khẩu cá tra Việt Nam từ 31/01/2014 do vi phạm vệ sinh an toàn thực phẩm sẽ tạm thời làm gián đoạn xuất khẩu cá tra sang Nga, nhưng dự kiến khoảng cuối tháng 03/2014 một số doanh nghiệp lớn đáp ứng được các quy chuẩn mới sẽ có thể xuất khẩu trở lại vào Nga, những doanh nghiệp khác có thể phải bỏ hẳn thị trường Nga.

Theo Vasep dự báo, xuất khẩu cá tra của Việt Nam năm 2014 sẽ giảm 3-5%, đạt khoảng 1,8 tỷ USD do nguồn nguyên liệu sụt giảm, và nhiều doanh nghiệp không thể tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng. Kim ngạch xuất khẩu có xu hướng sẽ tập trung vào các doanh nghiệp lớn có khả năng tự chủ nguyên liệu cao.

HVG - Mua - Giá mục tiêu 12 tháng: 30.000 - 31.000 đồng.

Bối cảnh thiếu cá nguyên liệu chung cả ngành đang tạo ra lợi thế cho Hùng Vương, công ty có vùng nuôi tới 345 ha và sản lượng nuôi trồng 2014 có thể đạt 200.000 tấn cá nguyên liệu (chiếm khoảng 30% sản lượng nuôi trồng cá tra cả nước 2014). Do đó, Hùng Vương hoàn toàn không e ngại thiếu cá nguyên liệu. Các hợp đồng xuất khẩu đang có xu hướng chuyển về các công ty trong group Hùng Vương.

Giá thành nuôi cá dự kiến giảm còn khoảng 19.500 đồng/kg năm 2014, so với mức khoảng 20.000 – 20.500 đồng/kg năm 2013. Điều này sẽ giúp kéo giảm giá thành cá fillet của Hùng Vương khoảng 1.000 đồng/kg, tạo lợi thế cạnh tranh và gia tăng tỷ suất lợi nhuận cho công ty trong 2014.

Tình hình xuất khẩu của Hùng Vương trong năm 2014 dự kiến sẽ thuận lợi hơn ở thị trường EU khi kinh tế dần phục hồi, thị trường Nga dự kiến Hùng Vương sẽ tiếp tục gia tăng thị phần sau khi lệnh cấm nhập khẩu của Nga được dỡ bỏ. Thị trường Mỹ của tập đoàn đang có nhiều e ngại Agifish sẽ bị đánh thuế CBPG POR 9 cao, làm giảm sản lượng xuất khẩu sang Mỹ. Indonesia dự kiến là thị trường được tập đoàn mở rộng trong năm 2014.

Kế hoạch dài hạn "tham gia phân phối nông sản" để tận dụng lợi thế từ TPP sẽ được công ty đẩy mạnh thực hiện trong năm 2014, dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu, lợi nhuận cho tập đoàn vào năm 2015.

Dự kiến doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2014 sẽ đạt lần lượt 11.338 tỷ đồng và 580 tỷ đồng, EPS 2014 đạt 3.166 đồng.

FMC - Mua - Giá mục tiêu 12 tháng: 22.021 đồng.

Hoạt động kinh doanh của công ty gặp nhiều thuận lợi từ đầu Q3/2013 đến nay do nguồn cung tôm toàn cầu thiếu hụt, giá tôm xuất khẩu tăng cao kỷ lục. Điều này đã giúp kim ngạch xuất khẩu năm 2013 của công ty lên mức kỷ lục mới 103,57 triệu USD, lợi nhuận sau thuế 2013 đạt khoảng 32,7 tỷ đồng, tăng mạnh 436,1% so với 2012.

Giá tôm nguyên liệu đầu vào 2014 dự kiến sẽ giảm so với 2013 khi nguồn cung dồi dào hơn, điều này tạo điều kiện cho công ty giảm giá thành sản xuất, gia tăng lợi nhuận (giá xuất khẩu cũng sẽ giảm nhưng mức giảm dự kiến sẽ thấp hơn giá nguyên liệu đầu vào). Cùng với đó, năm 2014 dự kiến sản lượng từ vùng tôm tự nuôi của công ty (có giá thành thấp hơn so với tôm mua từ bên ngoài) sẽ tăng lên 1.200 tấn. Qua đó, biên lợi nhuận gộp của công ty có nhiều cơ hội cải thiện (từ khoảng 6,1% năm 2013 lên 7% năm 2014)

Tình hình xuất khẩu năm 2014 sang 3 thị trường chính của công ty dự kiến sẽ tiếp tục thuận lợi. Thuế CBPG POR 7 và thuế chống trợ cấp ở thị trường Mỹ đã tạm thời đưa về 0% ít nhất đến tháng 07/2014. Thị trường Nhật cũng dỡ bỏ "rào cản kỹ thuật" Ethoxyquin, tạo thông thoáng hơn cho việc xuất khẩu sang Nhật. Thị trường EU dự kiến tiêu thụ gia tăng khi kinh tế dần phục hồi.

Dự kiến kim ngạch xuất khẩu năm 2014 đạt 110 triệu USD, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2014 sẽ đạt lần lượt 2.335 tỷ đồng và 39 tỷ đồng, EPS 2014 đạt 3.187 đồng.

NhanPLD@fpts.com.vn

NGÀNH: MÍA ĐƯỜNG

Tổng hợp KQKD các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	2012	2013	% +/-
Doanh thu thuần	9.445	9.612	2%
Lợi nhuận gộp	1.265	1.149	-9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	13%	12%	-1%
Lợi nhuận thuần	915	608	-34%

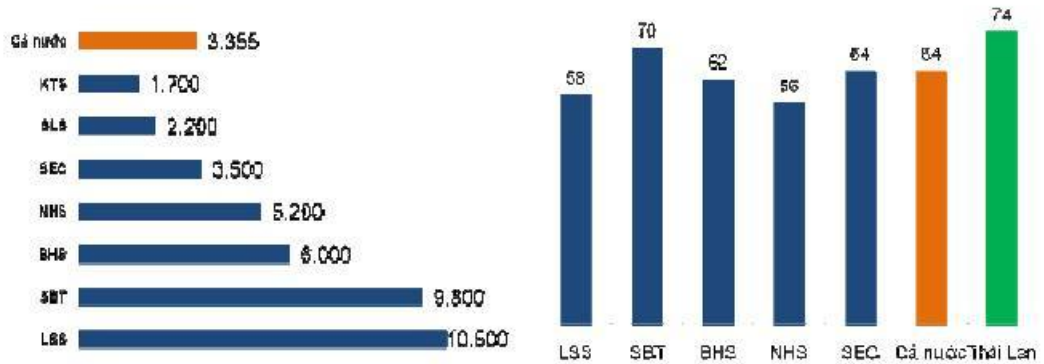
Ngành mía đường năm 2013

Dư thừa nguồn cung khiến giá bán giảm: Theo tổng kết của Hiệp hội Mía đường Việt Nam, vụ mía đường 2012/13 cả nước sản xuất được 1,53 triệu tấn đường (+17% y-o-y). Trong khi đó tổng lượng đường các nhà máy bán ra là 1,27 tấn, tăng so với cùng kỳ năm trước 58.000 tấn. Các doanh nghiệp trong nước xuất khẩu khoảng 200.000 tấn, nhập khẩu là 73.500 tấn (theo quota năm 2013). Ở phía ngược lại, mức tiêu thụ nội địa chỉ khoảng 1,3 triệu tấn, thấp hơn niên vụ trước. Cung cầu không khớp khiến giá bán đường RS và RE liên tiếp giảm mạnh.

Rủi ro cạnh tranh xuất phát từ chi phí sản xuất quá cao. Đường sản xuất trong nước đã và đang phải cạnh tranh rất khó khăn với đường nhập lậu từ Lào qua biên giới Tây Nam, vốn là

đường có nguồn gốc Thái Lan do giá thành sản xuất cao hơn nhiều. Nguyên nhân đến từ trình độ cơ giới hoá thấp, đất đai manh mún, nhà máy công suất nhỏ khiến năng suất và chữ đường đều thấp. Theo Cục Chế biến, Thương mại nông lâm thủy sản và nghề muối, giá mía nguyên liệu tại Việt Nam trong hơn 2 năm qua dao động từ 850.000 đến 1,1 triệu đồng, ước tính chi phí sản xuất 1 tấn đường ở mức 11-13 triệu đồng. Trong khi đó theo báo cáo của USDA cho vụ 2013/14 của Thái Lan, giá mía nguyên liệu quy đổi theo tỷ giá hiện hành vào khoảng hơn 600.000 đồng/tấn. Ngoài ra, mía do Hoàng Anh Gia Lai trồng tại Lào còn có giá thấp hơn nữa khi doanh nghiệp công bố giá mía chỉ vào khoảng 300.000 đồng/tấn mía và ước tính 4,7 triệu đồng/tấn đường.

Công suất nhà máy (tấn mía/ngày) và năng suất bình quân (tấn/ha) năm 2013



Nguồn: FPTs tổng hợp

Triển vọng ngành 2014

Tiếp tục dư cung. Bộ NN&PTNN và Hiệp hội Mía đường Việt Nam dự báo trong niên vụ 2013-2014, ngành mía đường dự kiến sản xuất 1,6 triệu tấn đường, tăng 5% so với niên vụ trước. Tồn kho đầu vụ 167.000 tấn, nhập khẩu theo hạn ngạch thuế quan 77.200 tấn. Như vậy, tổng nguồn cung đường trong năm khoảng 2 triệu tấn. Tiêu thụ nội địa khoảng 1,4 -1,5 triệu tấn; xuất khẩu khoảng hơn 200 nghìn tấn, sau khi cân đối cung cầu sẽ còn thừa 144.000 tấn. Tuy nhiên theo chúng tôi, lượng đường dư thừa vào cuối năm 2014 sẽ lên đến 444.200 tấn do có thêm khoảng 300.000 tấn đường nhập lậu từ Lào. Thêm vào đó, ngày 17/1, Bộ Công Thương đã ra thông báo về việc chỉ xuất khẩu đường RS và tạm ngưng xuất khẩu đường tinh luyện (RE) qua cửa khẩu phụ Bản Vược, Bát Xát, Lào Cai đến hết ngày 30/06.

Đường nhập khẩu sẽ ngày càng nhiều. Nếu thực hiện đúng theo lộ trình Hiệp định thương mại hàng hóa các nước Đông Nam Á (ATIGA) thì đường mía và các loại đường khác (mã hàng 1701) sẽ nằm trong số 93% tổng danh mục hàng hóa có thuế suất về 0% vào năm 2015 khi xuất khẩu từ các nước ASEAN. Với giá thành sản xuất cao như hiện tại, rất khó để doanh nghiệp mía đường trong nước cạnh tranh với đường nhập khẩu.

Dư địa phát triển vẫn còn. Nguyên nhân của việc dư thừa là do nhu cầu không theo kịp với nguồn cung (bao gồm cả đường sản xuất trong nước và nhập khẩu), khi sức mua của nền kinh tế còn yếu. Tuy nhiên tính đến năm 2012 thì người Việt Nam trung bình chỉ tiêu thụ khoảng 15 kg/năm, thấp hơn nhiều so với mức bình quân của thế giới là 30 kg/năm (theo báo cáo của Tổ chức Đường Quốc tế 08/2012). Vì vậy, nhu cầu đường sẽ còn tăng trong tương lai và ngành sản xuất đường vẫn còn dư địa để phát triển, nếu giải quyết được bài toán lớn nhất là giá thành sản xuất.

Khuyến nghị doanh nghiệp năm 2014

CP	Giá 19/2	Vốn hóa Tỷ đồng	Tỷ suất cổ tức		EPS		PER		Khuyến Nghị	Giá 12 tháng
			2013	2014E	2013	2014E	2013	2014E		
SBT	13.500	1.937	11,2%	8,9%	1.744	1.707	7,7	7,9	Theo dõi	13.000
NHS	12.400	753	12%	7,8%	2.730	1.695	4,5	7,3	Theo dõi	12.900

SBT – Theo dõi, giá mục tiêu 13.000

Chúng tôi ước tính thận trọng sản lượng đường tiêu thụ trong năm 2014 đạt mức 123 ngàn tấn trong khi giá bán bình quân giảm nhẹ 2,4%. Doanh thu từ đường năm 2014 ước đạt 2,1 ngàn tỷ tương ứng với tổng doanh thu 2,3 ngàn tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 245 tỷ, tương ứng với EPS 2014 là 1.707 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với giá mục tiêu 13.000 đồng/cp dựa vào những nguyên nhân sau

- Là doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất khu vực Đông Nam Bộ, vị trí nhà máy gần các khu công nghiệp lớn nằm trong vùng tam giác kinh tế Tp.HCM – Đồng Nai – Bình Dương
- Sản phẩm chính là đường RE có độ tinh khiết cao, phục vụ cho sản xuất công nghiệp nên giá ít biến động hơn đường RS.
- Là nhà cung cấp đường của nhiều công ty lớn trong ngành công nghiệp thực phẩm, đặc biệt là ngành đồ uống như Vinamilk, Pepsi, Red Bull, URC,...
- Xem xét: giá bán đường RE trong năm, tiến độ dự án và kế hoạch trả nợ vay của BAC

NHS – Theo dõi, giá mục tiêu 12.900

Ước tính trong năm 2014 tăng sản lượng lên 7%, tương ứng khoảng 64.000 tấn đường RS và giá bán bình quân dự kiến giảm nhẹ 2,1% so với năm trước. Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến 1.046 tỷ đồng và 103 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 1.695 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với giá mục tiêu 12.900 đồng/cp dựa vào những nguyên nhân :

- CAGR của doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2008-2013 đạt lần lượt 30,4% và 26,1%, là doanh nghiệp duy nhất trong số 07 doanh nghiệp mía đường niêm yết có lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng dương trong năm 2013.
- NHS là một mắt xích trong mạng lưới nhiều doanh nghiệp sản xuất và cung ứng đường mà trong đó NHS chỉ chuyên môn hoá vào sản xuất mà không cần phải lo lắng về đầu ra của sản phẩm. Rủi ro tiêu thụ đã được chuyển hoàn toàn đến các doanh nghiệp thương mại có liên quan với NHS.

Xem xét: Khả năng tiêu thụ đường trong năm tới, dự án nâng công suất nhà máy lên 6.000 tấn mía/ngày cho vụ 2014-15.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Bến Thành Time Square
136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1,
Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888