

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

Tiêu điểm thị trường

- Tâm lý thận trọng bao trùm.
- Thanh khoản tiếp tục giảm mạnh.
- Khối ngoại mua ròng phiên thứ 8 trên cả hai sàn.

Nhận định của VCBS

Sau phiên điều chỉnh hôm qua, thị trường đã hồi phục nhẹ trở lại với thanh khoản tiếp tục sụt giảm khá mạnh trong phiên hôm nay. Tốc độ khớp lệnh chậm, đặc biệt là trong phiên sáng cho thấy tâm lý thận trọng của nhà đầu tư. Cung cầu thiếu sự đồng thuận khi người mua chưa dám mua và người bán cũng không còn muốn bán. **Diễn biến dao động hẹp của cả hai chỉ số đi kèm với khối lượng giao dịch thấp là một trong những dấu hiệu chỉ ra rằng thị trường có thể đã bắt đầu đi vào vùng tích lũy.**

Dòng tiền đang phân hóa rất rõ ràng và tập trung mạnh vào một số blue-chips có nền tảng cơ bản tốt và không xuất hiện bất cứ một thông tin bất lợi nào. Trong khi đó, các penny và midcap đang mất dần lợi thế cạnh tranh khi thị trường giao dịch âm ảm và bối cảnh nền kinh tế vĩ mô chưa có gì bút phá.

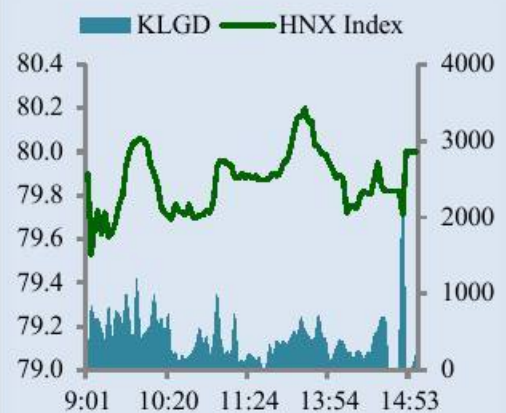
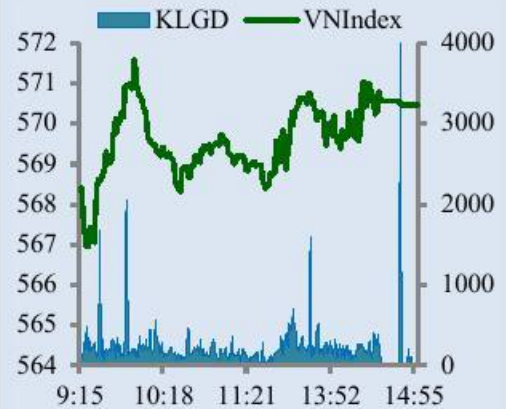
Trong phiên hôm nay, thông tin CPI tháng 4 của cả nước đã được Tổng cục thống kê công bố. Cụ thể, CPI tháng này đã tăng 0,08% (mom), tương đương mức tăng 4,45% (yoy). Mức tăng thấp này chủ yếu là do 2 nhóm hàng có chỉ số giá giảm là Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,56% và Bưu chính viễn thông giảm 0,14% trong khi đó, các nhóm còn lại đều tăng không đáng kể. Như vậy, đến hết tháng 4, CPI chỉ ghi nhận mức tăng 0,88% (ytd), thấp nhất trong vòng 13 năm trở lại đây. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng nguyên nhân chính của điều này là do CPI trong 3 tháng đầu năm tăng khá thấp (0,8%). Điểm tích cực là CPI trong tháng 4 đã tăng trở lại với mức tăng theo tháng cao hơn con số của cùng kỳ năm 2013 (0,02% mom). Điều này giúp đẩy lùi lo ngại về việc tổng cầu phục hồi quá yếu hay nguy cơ giảm phát của nền kinh tế.

Mặc dù vậy, chúng tôi cũng nhìn nhận rằng mức tăng thấp của CPI kể từ đầu năm vẫn đang cho thấy tổng cầu chỉ hồi phục ở mức vừa phải. Theo đó, chúng tôi dự báo CPI tháng 5 có thể chỉ nhích nhẹ so với tháng 4 (mặc dù đã xem xét áp lực của lần tăng giá xăng vào ngày 22/4/2014 vừa qua CPI Quý 2.2014 nhiều khả năng rơi vào khoảng 4,6%-4,8% (yoy). Trên cơ sở này, chúng tôi hạ dự báo tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 về mức 5%-5,5%.

Như vậy, trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô chưa có nhiều cải thiện, dòng vốn nội

Thông kê thị trường	HSX	HNX
Index	570,46	80,00
Thay đổi	0,19%	0,12%
KLGD (cổ phiếu)	53.797.819	36.377.425
GTGD (tỷ VND)	953,33	387,91
Số cổ phiếu tăng giá	111	80
Số cổ phiếu giảm giá	102	160
Số cổ phiếu đứng giá	60	20

Giao dịch NDTNN	HSX	HNX
Giá trị mua (tr. VND)	119.032	23.925
Giá trị bán (tr. VND)	101.960	5.985
GTGD ròng (tr. VND)	17.072	17.940



Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Đinh Thị Huyền Trang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
dthtrang@vcbs.com.vn

24.04.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

chưa hào hứng tham gia thị trường và dòng vốn ngoại tăng cường hoạt động cơ cấu lại danh mục thay vì tiếp tục rót vốn mạnh vào thị trường, **hiều khả năng hai chỉ số đang đi vào giai đoạn tích lũy và tìm điểm cân bằng mới**, mà thể hiện của nó là thanh khoản có thể sẽ tiếp tục giảm tiếp và hai chỉ số sẽ dao động trong biên độ hẹp dần trong thời gian tới. Vì vậy, trong giai đoạn này, việc chọn mã là hết sức khó khăn nếu nhà đầu tư ngắn hạn không thực sự nắm được tin tức chính xác của doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi cho rằng, nhà đầu tư ngắn hạn chưa nên tham gia vào thị trường để giảm thiểu rủi ro bị thua lỗ mà nên tiếp tục thận trọng quan sát. Trong khi đó nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét giải ngân dần ở những mã có cơ bản tốt đã giảm sâu khi mặt bằng giá hiện tại được đánh giá là thích hợp.

Góc nhìn doanh nghiệp:

CTD – NĂM GIỮ

KQKD năm 2013 của CTD khá quan với các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt kế hoạch. DT đạt 6.190 tỷ đồng (+38% yoy, hoàn thành 104% KH) và LNST đạt 257 tỷ đồng (+17% yoy, hoàn thành 117% KH). Các hợp đồng mới trong năm chủ yếu tập trung ở phân khúc thương mại và nhà máy công nghiệp khi thị trường xây dựng nhà ở vẫn đang gặp nhiều khó khăn.

Công ty đặt kế hoạch doanh thu năm 2014 đạt 7.400 tỷ đồng (+20% yoy) và LNST 300 tỷ đồng (+17% yoy) trên cơ sở dự báo dòng vốn đầu tư nước ngoài vào các dự án công nghiệp tăng mạnh. CTD sẽ bắt đầu tham gia mảng xây dựng hạ tầng thông qua việc hợp tác với Tổng Công ty Xây dựng Công trình Giao Thông 1 (Cienco 1) và CTCP Xây dựng Nền móng và Công trình ngầm Fecon (FCN) đón đầu những dự án hạ tầng lớn.

Với nền tảng cơ bản tốt và triển vọng ngành xây dựng đang khá khả quan ở phân khúc xây dựng công nghiệp và hạ tầng, chúng tôi dự báo LNST của CTD sẽ đạt mức kế hoạch 300 tỷ đồng, EPS forward tương ứng sẽ là 7.120 đồng/cp, P/E forward ở mức 8,8 lần. Mức P/E này có thể xem là khá hấp dẫn đối với một doanh nghiệp xây dựng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý NĐT rằng cơ cấu cổ đông của CTD khá cô đặc và tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình trong 30 ngày chỉ đạt 44.300 cổ phiếu/ngày. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu CTD.

[\(Xem thêm chi tiết tại Phụ lục – trang 7-8\)](#)

PLC – THEO DÕI

Kết quả kinh doanh năm 2013 của PLC chưa có sự bứt phá mạnh. DT năm 2013 đạt 6.198,3 tỷ đồng (+2,2% yoy, hoàn thành 100,5% KH), LNST đạt 189,2 tỷ đồng (+12% yoy, hoàn thành 106,7% KH).

Kế hoạch đặt ra năm 2014 có phần thấp hơn so với thực hiện của năm 2013, cụ thể là 5849,7 tỷ đồng DT (-5,6% yoy), LNST là 174,7 tỷ đồng (-7,6% yoy). Thêm vào đó, ĐHCĐ cũng thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn cổ phần của PLC năm 2014.

PLC là một công ty lớn trong lĩnh vực sản xuất dầu mỡ nhờn và cung cấp nhựa đường. PLC sở hữu một số lợi thế do tận dụng được hệ thống phân phối xăng dầu rộng lớn của cổ đông chi phối là Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam. Tuy nhiên, bối cảnh chung của ngành còn gặp nhiều khó khăn. EPS forward theo KH là 2.486 đồng/CP, theo đó P/E forward đạt 8,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI PLC**

[\(Xem thêm chi tiết tại Phụ lục – trang 8-10\)](#)

MBB – NẮM GIỮ

Trong năm 2013, dù lợi nhuận có dấu hiệu chững lại nhưng MBB tiếp tục được đánh giá cao qua cách tiếp cận thận trọng đối với vấn đề nợ xấu và chính sách trích lập dự phòng ở mức cao. Bên cạnh đó, tỷ lệ chi trả cổ tức của MBB, dù có dấu hiệu giảm trong 2 năm trở lại đây, vẫn thuộc mức cao nhất trong các NH niêm yết. Trong năm 2014, LNNTT mục tiêu ở mức 3.100 tỷ đồng (+3% so với thực hiện 2013), dự kiến tăng trưởng tín dụng 14%. Chúng tôi cho rằng kế hoạch năm 2014 của MBB khá thận trọng và NH có thể hoàn thành được mục tiêu lợi nhuận. Theo đó, EPS forward (tính trên vốn điều lệ mới) đạt 1.943 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E forward ở mức 7,3. Tuy nhiên, lợi ích chưa hài hòa giữa cổ đông chiến lược trong nước và các cổ đông khác trong kế hoạch tăng vốn của NH là một yếu tố cần cân nhắc khi đầu tư. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu MBB.

[\(Xem thêm chi tiết tại Phụ lục –trang 11-13\)](#)

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

VN Index

- Trong phiên sáng nay, thị trường chủ yếu dao động trong biên độ hẹp quanh tham chiếu. Sự tăng giảm của các cổ phiếu khá cân bằng khi chiều tăng điểm có KDC, FPT, GAS, HPG, GMD trong khi chiều giảm điểm có PGD, BVH, CTG, PPC, HSG và VCB khiến cho chỉ số chỉ điều chỉnh nhẹ 0,38 điểm (-0,07%) xuống 568,98 điểm vào trước giờ nghỉ trưa.
- Bước sang phiên chiều, VN Index nhích dần điểm số và duy trì khá ổn định mức tăng nhẹ này nhờ có sự trụ vững của các blue-chips như GAS, GMD (+1.000 đồng), DRC (+900 đồng), HPG (+600 đồng), MSN (+500 đồng), CSM, PET (+400 đồng) và CII (+300 đồng)
- Các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng nhẹ trị giá 17,1 tỷ đồng. Lượng mua ròng tập trung tại các mã như HAG (6,7 tỷ đồng), VCB (6,5 tỷ đồng) và HSG (4,3 tỷ đồng) trong khi lượng bán ròng tập trung tại các mã như BVH (6,6 tỷ đồng), VIC (3,9 tỷ đồng) và NBB (2,6 tỷ đồng).
- Khép lại ngày giao dịch, VN Index tăng 1,1 điểm (+0,19%), đạt 570,46 điểm với khối lượng giao dịch giảm 20,37%, đạt 56,7 triệu đơn vị và giá trị giao dịch giảm 1%, đạt 1.188,3 tỷ đồng.

HNX Index

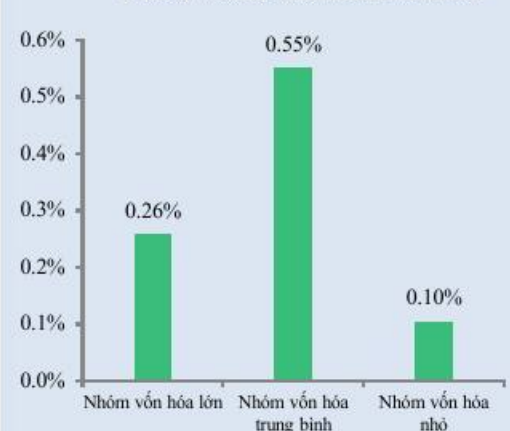
- Trong phiên sáng, giống VN Index, HNX Index cũng chủ yếu dao động trong biên độ hẹp quanh tham chiếu với sắc đỏ chiếm chủ đạo. Lực cung cầu tương đối cân bằng tại hầu hết các cổ phiếu như AAA, ACB, BCC, DCS, KLS, NTP, PVC, SHB, VCG (-100 đồng) và PGS, PVS, SD9 (+400 đồng) khiến cho chỉ số chỉ lùi nhẹ 0,36 điểm (-0,04%) xuống 79,87 điểm.
- Chuyển sang phiên chiều, chỉ số không nhiều biến động với thanh khoản rất yếu. Lực cầu tăng tốt tại PVS (+800 đồng), SD9 (+500 đồng), HUT, VGS, VND (+200 đồng) và BVS, DBC (+100 đồng) đã góp phần giúp chỉ số hồi phục nhẹ vào cuối phiên.
- Khối các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng vừa phải trị giá 17,94 tỷ đồng. Lượng mua ròng tập trung tại các mã như PVS (8,8 tỷ đồng) và DBC (3,2 tỷ đồng) và PHH (1,8 tỷ đồng) trong khi lượng bán ròng phân bổ đều tại các mã.
- Khép lại ngày giao dịch, HNX Index đạt 80 điểm, tăng 0,1 điểm (+0,12%) với khối lượng giao dịch giảm 35,54%, đạt 36,38 triệu đơn vị và giá trị giao dịch giảm 27,95%, đạt 587,9 tỷ đồng.

Chỉ số VCBS theo nhóm ngành



Trong phiên hôm nay, thị trường chứng kiến ba nhóm ngành giảm điểm và 4 nhóm ngành còn lại tăng điểm. Trong đó, tăng điểm mạnh nhất là ngành Dầu khí và giảm sâu nhất là ngành Bảo hiểm.

Chỉ số VCBS theo nhóm vốn hóa



Theo vốn hóa thị trường, cả ba nhóm vốn hóa đều tăng nhẹ trên tham chiếu. Trong đó nhóm vốn hóa trung bình hồi phục mạnh nhất sau phiên giảm điểm hôm qua.

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

VN Index



- Cây nến VN Index xanh hôm nay có thân nến ngắn cho thấy biên độ dao động trong phiên khá hẹp. Thanh khoản tiếp tục cô đọng cho thấy nhiều khả năng thị trường bước vào xu hướng đi ngang trong ngắn hạn.
- RSI cũng chỉ ra xu hướng đi ngang và MACD đã âm chỉ ra đà tăng trong trung hạn đã chấm dứt.
- Ngưỡng kháng cự gần là vùng 580 (nơi có đường neckline của mô hình hai đỉnh và cũng là khoảng MA50)

HNX Index



- Cây nến HNX Index xanh ngày hôm nay nằm giữa đường MA 100 và MA50. Thanh khoản thấp cho thấy tâm lý nhà đầu tư chưa thoát khỏi nghi ngờ về sự hồi phục trong ngắn hạn của thị trường.
- Ngưỡng kháng cự gần là MA50 (82-83).

Xét trên yếu tố kỹ thuật, chúng tôi cho rằng thị trường nhiều khả năng sẽ không biến động nhiều trong ngắn hạn và thanh khoản có thể tiếp tục giảm khi xu hướng thị trường chưa được chỉ rõ. Nhà đầu tư ngắn hạn nên đứng ngoài thị trường chờ đợi những diễn biến tiếp theo trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

ĐIỂM TIN TRONG NGÀY

Tin Kinh tế nổi bật

- **Nợ xấu vẫn quanh mức 9-10%**

Trong Báo cáo tổng quan thị trường tài chính 2013, Ủy ban giám sát tài chính quốc gia (NFSC) chỉ ra rằng, năm 2013 tăng trưởng kinh tế cải thiện chậm hơn kỳ vọng do tổng cầu yếu ở cả đầu tư lẫn tiêu dùng. Tín dụng tăng trưởng thấp do sức hấp thụ vốn của nền kinh tế hạn chế.

Theo dự báo của NFSC, triển vọng kinh tế 2014 sẽ tăng trưởng được thuận lợi nhờ cải thiện về tổng cầu, đầu tư tư nhân trong nước cải thiện, hoạt động xuất khẩu có nhiều tín hiệu tích cực. “Dự báo năm nay triển vọng đạt mức tăng trưởng 5,8% là khả quan”- NFSC nhận xét. Báo cáo của Ủy ban cũng cho rằng, lạm phát năm nay sẽ ở mức 5% nếu không tính biến động giá lương thực, thực phẩm và điều chỉnh giá các hàng hóa cơ bản, dịch vụ công, lạm phát cả năm vào khoảng 5%.

Đối với thị trường ngân hàng, Phó chủ tịch NFSC Trương Văn Phước cho rằng: Trong khi tín dụng năm 2013 tăng trưởng nhanh hơn 2012 thì lãi suất đã thấp hơn. Đặc biệt, theo số liệu tính toán của Ủy ban thì tổng tài sản ngân hàng năm 2013 tăng 15% và chất lượng tài sản được cải thiện, tỷ lệ nợ xấu xấp xỉ 9% là hoàn toàn có cơ sở.

Tin Doanh nghiệp nổi bật

- **ĐHCĐ SHS: Kế hoạch lợi nhuận 2014 tăng trưởng vượt trội**

Ngày 24/4/2014, Công ty cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) đã tổ chức ĐHCĐ thường niên 2014. Năm 2013, nhìn chung kết quả kinh doanh của SHS so với kế hoạch đề ra còn thấp. Riêng LNST chỉ đạt 11,6 tỷ đồng (21,4% KH năm). SHS lọt vào Top 10 công ty có thị phần môi giới lớn nhất tại HNX với thị phần 3,64%. Tại HSX, SHS đạt thị phần 1,7%.

Quý 1 năm 2014, SHS bắt ngờ lãi ròng tới 72 tỷ đồng, vượt quá lợi nhuận cả năm 2013 vừa qua (11,6 tỷ đồng).

HDQT công ty đã đề xuất kế hoạch kinh doanh năm 2014 với các chỉ tiêu lạc quan, đặc biệt là về DT và LN. Cụ thể, DTT năm 2014 ước đạt 648 tỷ đồng, bằng 4,8 lần kết quả thực hiện năm 2013, LNTT đạt 310 tỷ đồng, vượt trội so với con số 11,6 tỷ đồng thực hiện năm 2013 vừa qua.

Năm 2014, SHS chủ trương tăng cường quan hệ với các doanh nghiệp đầu mối như SCIC, DATC, các ngân hàng, tập đoàn, Tổng công ty, các doanh nghiệp mà SHS tư vấn, các tổ chức đầu tư khác để tìm kiếm cơ hội đầu tư M&A, PE...

PHỤ LỤC

CTD – NĂM GIỮ

Năm 2013, CTD đã đạt KQKD khá cao với DTT đạt 6.190 tỷ đồng (+38% yoy, hoàn thành 104% KH) và LNST đạt 257 tỷ đồng (+17% yoy, hoàn thành 117% KH).

Với những khó khăn ở mảng xây dựng nhà ở, CTD đã chuyển hướng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực xây dựng thương mại và công nghiệp với dòng tiền ổn định và tiềm năng tăng trưởng cao hơn khi vốn đầu tư FDI vào Việt Nam đang tăng trở lại. Năm 2013, CTD đã thắng thầu khoảng 5.700 tỷ đồng trong đó mảng thương mại và công nghiệp lần lượt chiếm 47% (+27% yoy) và 44% (+6% yoy), mảng resort và nhà chung cư chỉ còn chiếm 6% (-13% yoy) và 3% (-20% yoy).

CTD đã thực hiện thành công thương vụ thu mua Unicons – một đơn vị mạnh trong lĩnh vực thi công nhà máy công nghiệp, Việc thu mua Unicons sẽ giúp CTD mở rộng sang lĩnh vực xây dựng nhà xưởng công nghiệp, đồng thời có thể thông qua công ty con của Unicons ở Campuchia để có thể từng bước tiếp cận thị trường này.

Một điểm đáng chú ý trong cơ cấu tài sản là khoản phải thu tăng mạnh 38%, đạt gần 2.000 tỷ đồng do hợp nhất thêm khoản phải thu từ Unicons. Đối với Công ty mẹ, khoản phải thu tăng 10%. Cơ cấu khoản phải thu tập trung ở phân khúc nhà ở với tỷ lệ 41% cho thấy những khó khăn về dòng tiền ở phân khúc này. Trích lập dự phòng phải thu khó đòi tăng 170% yoy, đạt 151 tỷ đồng.

CTD đặt kế hoạch DT năm 2014 đạt 7.400 tỷ đồng (+20% yoy) và LNST 300 tỷ đồng (+17% yoy) trên cơ sở dự báo dòng vốn đầu tư nước ngoài vào các dự án công nghiệp tăng mạnh. Với những hợp đồng cũ từ năm 2012 và những hợp đồng mới thắng thầu năm 2013, tổng doanh thu chuyển sang năm 2014 hiện đạt 5.155 tỷ đồng trong đó phần lớn là những dự án thương mại và nhà xưởng. Một số hợp đồng lớn hiện nay có thể kể đến TTTM SC Vivocity (1.120 tỷ đồng), Nhà máy may mặc First Team giai đoạn 1 (200 tỷ đồng), Nhà máy Gain Lucky giai đoạn 2 (101 tỷ đồng)...

Với chiến lược mở rộng sang mảng xây dựng công trình ngầm hạ tầng và dân dụng, CTD đang có kế hoạch hợp tác với Tổng Công ty Xây dựng Công trình Giao Thông 1 (Cienco 1) và CTCP Xây dựng Nền móng và Công trình ngầm Fecon (FCN) để thành lập liên doanh chuyên về xây dựng các công trình hạ tầng, giao thông nhằm đón đầu các dự án lớn theo hình thức BOT trong lĩnh vực hạ tầng ở Hà Nội và TP HCM trong thời gian tới (trước mắt là một dự án giao thông ở Hà Nam và dự án Cao tốc Ninh Bình – Thanh Hóa). Công ty này dự kiến sẽ được thành lập trong năm 2014 với VDL 100 tỷ đồng. Giai đoạn đầu, liên doanh

KQKD năm 2013: tăng trưởng khả quan

Kế hoạch năm 2014: DT tăng 20% và LNST tăng 17%

này sẽ làm thầu phụ cho các doanh nghiệp xây dựng nước ngoài, kế hoạch sau 10 năm có thể tự tham gia dự thầu với tư cách tổng thầu. Việc CTD tham gia vào các dự án BOT là phù hợp với xu thế hiện nay do: **1)** chủ trương đẩy mạnh xây dựng hạ tầng của Chính Phủ, **2)** thu phí từ những dự án BOT sẽ đảm bảo nguồn thu nhập đều đặn cho CTD và tỷ suất lợi nhuận sẽ cao hơn.

Để đáp ứng yêu cầu về năng lực tài chính của chủ đầu tư khi tham gia những dự án hạ tầng quy mô lớn, CTD cân nhắc việc tăng vốn điều lệ thông qua hình thức chia tách cổ phiếu. Chi tiết về kế hoạch chia tách sẽ được thông báo sau.

KQKD trong Q1 khả quan với lợi nhuận tăng khoảng 10% so với cùng kỳ và CTD vừa công bố thắng thầu dự án Khu cao tầng kết hợp thương mại dịch vụ Thảo Điền có tổng giá trị 3.000 tỷ đồng, đây là dự án lớn nhất trong lịch sử hoạt động của công ty.

CTD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng hiện nay với uy tín về thời gian và trình độ thi công đã được khẳng định. Các lĩnh vực xây dựng của Công ty đều đang tiến triển tốt và chúng tôi cho rằng định hướng chiến lược của CTD sang mảng xây dựng hạ tầng cũng khá hợp lý. Với giá trị hợp đồng thắng thầu hiện tại đã đạt trên 5.000 tỷ đồng, kế hoạch DT 7.400 tỷ đồng trong năm 2014 là khả thi. Chúng tôi dự báo LNST sẽ có thể đạt mức kế hoạch 300 tỷ đồng, EPS forward tương ứng sẽ là 7.120 đồng/cp, P/E forward ở mức 8,8 lần. Mức P/E này có thể xem là khá hấp dẫn đối với một doanh nghiệp xây dựng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý NĐT rằng cơ cấu cổ đông của CTD khá cô đặc và tính thanh khoản của cổ phiếu khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình trong 30 ngày chỉ đạt 44.300 cổ phiếu/ngày. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu CTD.

*VCBS đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu CTD.*

PLC – THEO DÕI

DT năm 2013 đạt 6.198,3 tỷ đồng (+2,2% yoy, hoàn thành 100,5% KH), LNST đạt 189,2 tỷ đồng (+12% yoy, hoàn thành 106,7% KH). Tổng sản lượng năm 2013 đạt 277.469 tấn (+3,8% yoy), mức này tương đối ổn định qua các năm từ 2009-2013. Các sản phẩm chính của PLC gồm có dầu nhớt, nhựa đường, hóa chất. Tình hình hoạt động các mảng cụ thể như sau:

KQKD 2013 của PLC chưa có sự bứt phá mạnh

Ngành hàng dầu nhớt:

Sản lượng của PLC trong năm 2013 đạt khoảng 38.500 tấn dầu mỡ nhờn. Đối với ngành hàng này, PLC phân phối qua 5 kênh chính là:

- ✓ Tổng đại lý Petrolimex, thông qua các cửa hàng với hơn 2000 cây xăng khắp cả nước, kênh này chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 60% sản lượng.

- ✓ Sản xuất công nghiệp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ
- ✓ Hàng hải: phân phối mỗi năm khoảng 3.000 tấn cho các DN tàu biển của Việt Nam
- ✓ Bán tại các cơ sở phục vụ cho đời sống tiêu dùng Ôtô, xe máy, kênh này chiếm khoảng 20% sản lượng
- ✓ Pha chế thuê cho các tập đoàn kinh doanh dầu mỡ nhờn: sản lượng ở mảng này đạt khoảng 11.000 tấn. PLC thực hiện tại 2 nhà máy là Nhà Bè và Hải Phòng. Sản lượng từ kênh phân phối này sẽ giảm mạnh trong năm 2014 khi mà các đối tác pha chế thuê đã xây dựng và đi vào vận hành nhà máy của họ.

Mảng kinh doanh này đóng góp 37% DT nhưng LN gộp đạt đến 67%, chủ yếu là do biên lợi nhuận gộp ở mảng này tương đối cao (22,6% trong năm 2013).

Ngành hàng nhựa đường

Do ảnh hưởng của việc thắt chặt chi tiêu công nên các công trình giao thông trong nước triển khai chậm và không nhiều, hầu hết các dự án cuối năm mới được giải ngân. Sản lượng của quý IV/2013 cũng cao hơn so với các quý khác, thêm vào đó vào khoảng thời gian này PLC đang thực hiện các hợp đồng lớn và chưa đến thời điểm thanh toán nên đẩy mức hàng tồn kho lên cao vào cuối năm. Nhìn chung đối với mảng nhựa đường, hiệu quả kinh doanh chưa cao trong bối cảnh khó khăn của ngành, cùng với các loại chi phí tăng cao (do đặc thù nên sản phẩm nhựa đường bảo ôn ở nhiệt độ cao, hơn 140°C, nên hàng tồn kho các lâu thì chi phí càng cao). PLC đang sở hữu 6 kho nhựa đường khắp cả nước

Ngành hàng hóa chất

Năm 2013 là năm khó khăn của ngành hóa chất, các đối thủ cạnh tranh của PLC giảm giá mạnh để quay nhanh hàng tồn kho khiến lợi nhuận gộp toàn ngành giảm sâu. Do đó, KQKD của mảng này còn thấp. PLC có 2 kho hóa chất là Nhà Bè và Thượng Lý

Xem xét tình hình các khoản đầu tư phân chia theo ngành nghề của công ty mẹ và các công ty con:

Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex – CTCP (PLC)

Tổng giá trị đầu tư hoàn thành đạt 154,8 tỷ đồng (hoàn thành 78,6% KH). Một số dự án như là:

- ✓ Góp 32 tỷ đồng để góp vốn cho CTCP Vận tải Hóa dầu VP (là một công ty liên kết hoạt động trực tiếp đến ngành hàng SXKD của PLC);
- ✓ Cải tạo mở rộng nhà máy dầu nhờn Thượng Lý (giá trị 29,3 tỷ đồng), Nhà Bè (giá trị 32,3 tỷ đồng)
- ✓ PLC thực hiện thuê đất tại cảng Đình Vũ (Hải Phòng), diện tích 1ha với giá

Tình hình thực hiện các dự án đầu tư 2013

trị 20,5 tỷ đồng làm khu bê chứa dầu gốc, đầu tư xây dựng Nhà máy dầu nhờn Petrolimex.(trước đây nhà máy Thượng Lý muốn nhập dầu gốc, thì phải chuyển tải từ tàu ngoại từ ngoài khơi của cảng Hải Phòng và Quảng Ninh, do các quy định gần đây yêu cầu các DN dầu nhờn không được giải tỏa xăng dầu trên biển để tránh các sự cố về môi trường).

Công ty TNHH Nhựa đường Petrolimex

Tổng giá trị đầu tư hoàn thành đạt 55,3 tỷ đồng (hoàn thành 75,6% KH). Một số dự án như là:

- ✓ Công trình đầu tư xây dựng Kho nhựa đường Thọ Quang – GD 1: với giá trị đầu tư là 39,3 tỷ đồng, dự kiến đưa vào hoạt động vào quý II năm 2014.
- ✓ Mở rộng kho nhựa đường Nhà Bè: giá trị đầu tư 4,9 tỷ đồng

Công ty TNHH Hóa chất Petrolimex

Tổng giá trị đầu tư là 15,9 tỷ đồng (hoàn thành 39,6% KH). Một số dự án như hoàn thành một số hạng mục, mở rộng sức chứa của kho hóa chất Nhà Bè

Nhìn chung, các khoản mục đầu tư trong lĩnh vực nhựa đường và hóa chất tương đối lớn nhưng lợi nhuận mang lại chưa tương xứng.

Kế hoạch đặt ra năm 2014 là 5849,7 tỷ đồng DT (-5,6% yoy), LNST là 174,7 tỷ đồng (-7,6% yoy), có phần thấp hơn so với năm 2013 là do (1) Tình hình các ngành hàng sản xuất và cơ sở hạ tầng trong năm 2014 chưa có dấu hiệu tăng trưởng rõ nét, (2) Một số khách hàng trong năm 2013 đã chủ động được cơ sở sản xuất, sẽ không còn là đối tác pha chế thuê của công ty nên sản lượng và lợi nhuận ở mảng dầu mỡ nhờn sẽ giảm.

Ngoài ra, ĐHCĐ cũng thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn cổ phần của PLC năm 2014. Số lượng cổ phiếu phát hành là 5.204.489 với tổng giá trị là hơn 52 tỷ đồng trên cơ sở kết chuyển nguồn vốn từ quỹ đầu tư phát triển của PLC; với tỷ lệ là 100:8 (mỗi cổ đông sở hữu 100 CP được chia 8 CP mới)

PLC là một công ty lớn trong lĩnh vực sản xuất dầu mỡ nhờn và cung cấp nhựa đường, chiếm thị phần 11%, đứng thứ 3 trong ngành dầu nhờn, sau BP-Castrol với thị phần 21% và Total với thị phần 13%.

PLC sở hữu một số lợi thế do tận dụng được hệ thống phân phối xăng dầu rộng lớn của cổ đông chi phối là Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam. Tuy nhiên, bối cảnh chung của ngành còn gặp nhiều khó khăn do sự suy giảm tăng trưởng số lượng xe cơ giới và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Nhìn chung, PLC có sự phát triển tương đối ổn định nhưng để tạo ra sự bứt phá thì chưa có. EPS forward theo KH là 2.486 đồng/CP, theo đó P/E forward đạt 8,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI PLC**

Kế hoạch 2014

Quan điểm đầu tư: THEO DÕI

MBB-NĂM GIỮ

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) và xin cập nhật đến các nhà đầu tư một số thông tin quan trọng như sau:

Lợi nhuận sau thuế đạt 2.275 tỷ đồng (-1,3% yoy, ~86% kế hoạch). Kết quả lợi nhuận 2013 không như kì vọng chủ yếu do sự sụt giảm khá mạnh của thu nhập lãi. Thu nhập lãi giảm do sự co hẹp của NIM và MBB giảm mạnh hoạt động cho vay liên ngân hàng (-40% yoy). Khoản mục duy nhất biến động tăng trong thu nhập lãi là lãi từ chứng khoán khi MBB tăng gấp 3,6 lần danh mục chứng khoán nợ do Chính phủ bảo lãnh có lãi suất từ 5,67% đến 15%/năm. Ngoài ra, chi phí hoạt động tăng 8,1% cũng ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của MBB. Tỷ lệ CPHĐ/TNHH theo đó biến động đi lên nhưng vẫn ở mức thấp nháp trong các ngân hàng niêm yết. Trong năm 2013, MBB đã dùng 1.437 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ xấu, qua đó giữ tỷ lệ nợ xấu ở mức 2,4%. Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng bao nợ xấu của MBB ở mức 90%, tiếp tục dẫn đầu các ngân hàng niêm yết.

ĐHCĐ thông qua tổng mức chi trả cổ tức (tiền mặt và cổ phiếu) cho năm 2013 ở mức 11% mệnh giá. Trong đó cổ tức tiền mặt là 800 đồng/cổ phiếu đã được trả vào tháng 10/2013. Phần cổ tức bằng cổ phiếu 3% của năm 2013 sẽ được trả sau ĐHCĐ.

LNTT mục tiêu ở mức 3.100 tỷ đồng (+3% so với thực hiện 2013), dự kiến tăng trưởng tín dụng 14%. Để hoàn thành kế hoạch kinh doanh, MB sẽ tiếp tục tập trung xây dựng 2 năng lực cốt lõi của Ngân hàng, đó là (1) Ngân hàng tốt nhất phục vụ khách hàng quân đội và (2) Ngân hàng ưu thế hàng đầu trong các sản phẩm, dịch vụ liên kết ngân hàng-viễn thông. Trong đó, nội dung số (2) gắn liền với các lợi thế có được từ cổ đông chiến lược Viettel. Ban lãnh đạo MB cho biết lợi ích mà NH nhận được từ mối quan hệ này là rất lớn, thể hiện trên các phương diện sau (1) Viettel là khách hàng lớn xét về quy mô huy động và tín dụng, (2) có được hỗ trợ nền tảng công nghệ Viễn thông từ đó phát triển dịch vụ NH tích hợp trên phương tiện di động, (3) cơ hội tiếp cận cơ sở khách hàng gồm hơn 50 triệu thuê bao của Viettel, (4) tận dụng trụ sở của Viettel ở khắp các tỉnh thành để kết hợp mở rộng chi nhánh, phòng giao dịch, (5) mở rộng hoạt động dịch vụ kèm theo ra các nước khu vực và một số thị trường quốc tế khác ở Trung Phi mà Viettel đang phát triển rất tốt.

Xét về tính khả thi của kế hoạch 2014: Chúng tôi cho rằng con số kế hoạch là khá thận trọng và MBB có thể hoàn thành mục tiêu lợi nhuận với các lý do phân tích dưới đây.

(1) Căn cứ trên dữ liệu lịch sử cũng như xét đến thế mạnh đặc thù của Viettel trong lĩnh vực cho vay quốc phòng và hỗ trợ của đối tác Viettel, NH có thể đạt được mức tăng trưởng cho vay ít nhất tương đương năm 2013, khoảng 17%.

KQKD 2013: Lợi nhuận chững lại nhưng vẫn là NH có chính sách trích lập dự phòng thận trọng nhất ngành

KHKD 2014: Kế hoạch lợi nhuận thận trọng, tham vọng tăng vốn điều lệ và tìm đối tác chiến lược. Chúng tôi nhận thấy một số điểm tích cực trong nhân sự HĐQT mới nhiệm kì 2014-2019.

Chúng tôi cũng cho rằng NIM có thể giảm nhưng mức biến động không nhiều, theo đó thu nhập lãi sẽ khả quan, tạo đà cho lợi nhuận.

(2) Cách tiếp cận thận trọng của MB có thể xuất phát từ việc NH dự trù trước phần nợ xấu có thể biến động tăng khi thông tư 09 được áp dụng vào 1/6/2014 tới đây, kéo theo tăng chi phí dự phòng. Điều này thể hiện ở con số mục tiêu nợ xấu năm 2014 là dưới 3,5%, thay vì mốc 3% như các năm trước đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với chính sách trích lập dự phòng thận trọng như đã thực hiện trong quá khứ, MBB rất có thể đã tính toán những phần chi phí dự phòng phát sinh tăng để xử lý nợ xấu vào con số kế hoạch năm 2014. Do đó, việc áp dụng thông tư 09 tới đây có thể làm gia tăng con số nợ xấu, nhưng sẽ không đưa đến những yếu tố bất ngờ làm ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành lợi nhuận của MBB.

Quý 1 MBB ước đạt 735 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 24% kế hoạch năm. Huy động vốn tăng 7,3% ytd trong khi dư nợ cho vay khách hàng (chưa bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) chỉ tăng nhẹ 0,8% ytd.

Cập nhật KQKD Quý 1.2014

Chỉ tiêu	2013 (tỷ VNĐ)	2014 (tỷ VNĐ)	+/- % 2013
Tổng tài sản	180.381	200.000	11%
Vốn điều lệ	11.256	15.500	38%
Tiền gửi KH	136.654	150.000	10%
Tổng dư nợ	90.727	103.000	14%
LNTT	3.022	3.100	3%
Cổ tức/VĐL	11%	10%	
Tỷ lệ nợ xấu	2,45%	<3,5%	

MBB cũng đã được ĐHCĐ thông qua kế hoạch tăng vốn dù còn nhiều câu hỏi xung quanh kế hoạch sử dụng vốn tăng thêm. Theo đó, vốn điều lệ sẽ tăng lên 15.500 tỷ đồng từ mức hiện tại là 11.256 tỷ đồng theo 2 đợt. Đợt 1 nâng vốn điều lệ thêm 338 tỷ đồng thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu đợt 2 năm 2013 với tỷ lệ 100:3 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu MBB sẽ nhận được 3 cổ phiếu phát hành thêm); dự kiến hoàn tất trong Q2/2014. Đợt 2 sẽ nâng vốn thêm 3.906 tỷ đồng thông qua phát hành cho đối tác chiến lược trong nước & nước ngoài. Đối với đối tác chiến lược trong nước, giá phát hành sẽ thấp hơn tối đa là 25% so với thị giá (chưa xác định ngày xác định thị giá) nhưng không thấp hơn mệnh giá. Đối với đối tác chiến lược nước ngoài, giá phát hành sẽ được đàm phán dựa trên cơ sở không thấp hơn giá trị sổ sách. Đợt 2 dự kiến hoàn thành trong Q3-Q4/2014.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ

MBB đứng trước áp lực tăng vốn để cải thiện hệ số CAR, hiện chỉ ở mức 11%, thấp hơn so với VCB, CTG, ACB hay EIB. Tuy nhiên, kế hoạch tìm đối tác chiến

lược nước ngoài hiện chưa có nhiều tiến triển. Với đặc thù kinh doanh trong lĩnh vực cho vay quốc phòng, quá trình lựa chọn đối tác nước ngoài của MBB sẽ có nhiều khác biệt và yêu cầu hơn so với các NH khác. Chúng tôi cho rằng NH sẽ khó có thể chọn được đối tác chiến lược nước ngoài trong 2014. Theo đó, nhiều khả năng MBB sẽ phát hành cho đối tác chiến lược trong nước để tăng vốn. Với chính sách chiết khấu giá 25% (MBB đã từng thực hiện trong quá khứ), việc phát hành sẽ làm ảnh hưởng tới quyền lợi của các cổ đông hiện hữu và cho thấy lợi ích của tất cả cổ đông chưa được hài hòa trong kế hoạch tăng vốn của NH.

Chúng tôi lưu ý rằng, trong dự kiến sử dụng vốn điều lệ tăng thêm, khoản mục tăng đầu tư góp vốn vào công ty con (400 tỷ đồng) và bổ sung vốn kinh doanh khác (1.231 tỷ đồng) không được giải trình cụ thể. Câu hỏi được đặt ra về tính hiệu quả của các khoản mục đầu tư vào các công ty con khi hiện tại hiệu quả hoạt động mức sinh lời của những công ty này đều ở mức thấp.

Chúng tôi cũng nhận thấy một số điểm tích cực từ các thay đổi trong nhân sự của HĐQT nhiệm kỳ 2014-2019. Nhân sự được trẻ hóa và có mặt những người đã có kinh nghiệm trực tiếp kinh doanh trong lĩnh vực NH (Nguyễn Thị Ngọc; Lưu Trung Thái; Nguyễn Thị Thủy) thay vì chỉ thuần là những cán bộ quản lý tài chính quốc phòng chuyển sang quản lý NH. Theo đó, vai trò và tính thực tiễn của các quyết sách của HĐQT trong định hướng kinh doanh, kế hoạch kinh doanh tới đây có thể được cải thiện.

Trong năm 2013, dù lợi nhuận có dấu hiệu chững lại nhưng MBB tiếp tục được đánh giá cao qua cách tiếp cận thận trọng đối với vấn đề nợ xấu và chính sách trích lập dự phòng ở mức cao. Bên cạnh đó, lợi suất cổ tức của MBB vẫn thuộc mức cao nhất trong các NH niêm yết. Trong năm 2014, LNTT mục tiêu ở mức 3.100 tỷ đồng (+3% so với thực hiện 2013), dự kiến tăng trưởng tín dụng 14%. Chúng tôi cho rằng kế hoạch năm 2014 của MBB khá thận trọng và NH có thể hoàn thành được mục tiêu lợi nhuận. Theo đó, EPS forward (tính trên vốn điều lệ mới) đạt 1.943 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E forward ở mức 7,3. Tuy nhiên, lợi ích chưa hài hòa giữa cổ đông chiến lược trong nước và các cổ đông khác trong kế hoạch tăng vốn của NH là một yếu tố cần cân nhắc khi đầu tư. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu MBB.

Thông tin khác

*Khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **MBB***

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12&17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 - 4 - 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
