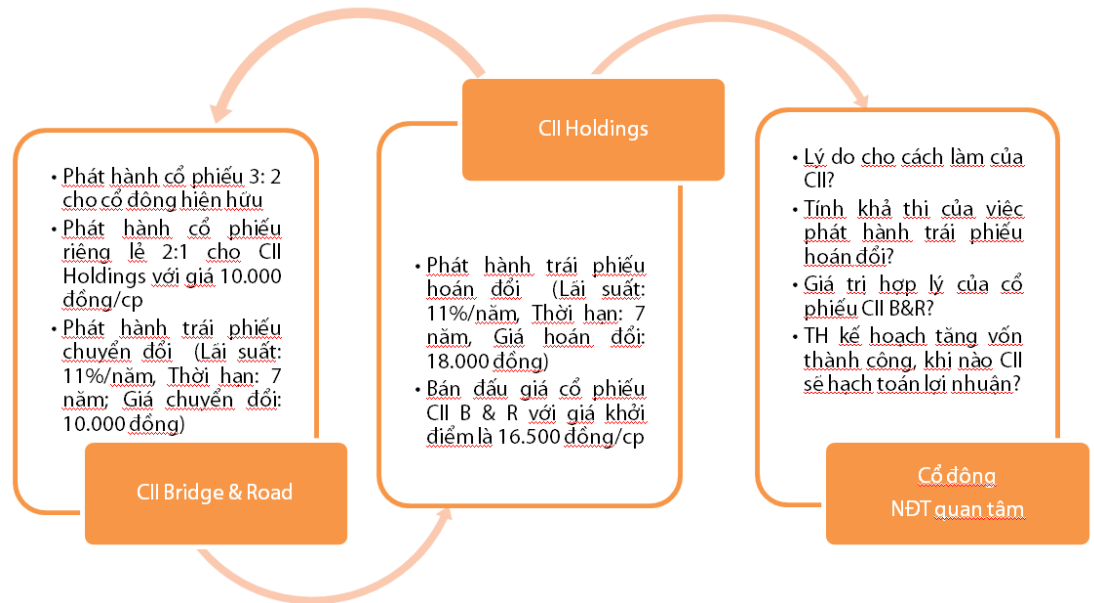


- Câu chuyện huy động vốn của CII
- CPI tháng 8 vẫn thấp – liệu có khả năng giảm lãi suất?

Câu chuyện huy động vốn của CII

Sáng nay, chuyên viên ngành của chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ bất thường của CTCP Hạ tầng kỹ thuật TP.HCM (HSX – CII). Với mục tiêu truyền tải nhanh những thông tin mới nhất đến với độc giả của Nhật ký tư vấn, chuyên viên ngành của chúng tôi đưa ra một số đánh giá ngắn liên quan đến những phương án phát hành vốn và nợ quy mô nghìn tỷ mà CII đưa ra để huy động vốn cho công ty con là CTCP Đầu tư Cầu đường CII (gọi tắt là CII Bridge & Road, HSX: LGC).

“CPI tháng 8 vẫn thấp – liệu có khả năng giảm lãi suất?”



Nguồn: CII, RongViet Securities

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, đằng sau kế hoạch phát hành và chuyển nhượng khá phức tạp như trên là nhiều lý do định tính và định lượng:

(1) CII muốn chuyển nhượng danh mục dự án cầu đường cho CII B&R cao hơn giá vốn. Tuy nhiên, nếu làm theo cách thông thường, CII không những không hạch toán được lợi nhuận khi hợp nhất BCTC của Công ty con CII B&R mà còn phải đóng thuế TNDN ngay lập tức. Ngược lại, lợi nhuận từ trái phiếu hoán đổi chỉ bị đánh thuế khi nhà đầu tư thực hiện hoán đổi trái phiếu lấy cổ phiếu CII B&R (trong vòng 7 năm, dự kiến từ 2016).

(2) Giải quyết bài toán về huy động vốn để tài trợ cho danh mục dự án của CII. Nếu theo quy định hiện hành đối với các dự án BOT, vốn chủ sở hữu tối thiểu phải tương đương 20% vốn đầu tư dự án và phải được nộp trong vòng 30 ngày sau khi nhận dự án thì CII sẽ phải cần phải có một nguồn vốn rất lớn để góp đối ứng khi thực hiện các dự án. Tuy nhiên, nếu tự thân CII liên tục phát hành tăng vốn, điều này sẽ tạo áp lực lên “túi tiền” những cổ đông hiện hữu của CII.

(3) Công ty cho rằng khả năng huy động thành công của công ty con là cao hơn bởi cấu trúc hoạt động của CII B&R (và cả các công ty con khác của CII) là tách bạch và không phức tạp như công ty mẹ. Ngoài ra, room còn lại cho NĐT nước ngoài tại CII chỉ khoảng 10%, nếu công ty mẹ phát hành sẽ khó hấp dẫn được NĐT nước ngoài tham gia.

Đối với tính khả thi của việc phương án huy động (bao gồm trái phiếu và cổ phiếu), chúng tôi cho rằng lập luận của ban lãnh đạo hợp lý ở các yếu tố sau: (1) Tiềm năng của xây dựng cầu đường vẫn còn lớn, đặc biệt, với luật đầu tư mới, các hình thức hợp tác công-tư đang dần trở nên phổ biến và điều này sẽ là điểm nhấn để NĐT quan tâm đến danh mục dự án và việc phát hành của CII B&R; (2) Mức giá đấu thầu khởi điểm của cổ phiếu CII B&R dành nhà đầu tư bên ngoài 16.500 đồng/cp là mức giá được một số định chế tài chính tên tuổi đưa ra dựa trên việc định giá một cách khoa học 7 dự án cầu đường mà CII dự định sẽ chuyển giao lần lượt sang CII B&R; (3) Mức giá hoán đổi đối với trái phiếu (năm thứ 2 kể từ ngày phát hành) là 18.000 đồng/cp (+10%) cũng là mức giá có thể chấp nhận đối với nhà đầu tư tham gia mua trái phiếu hoán đổi.

Tuy nhiên, điểm lớn nhất mà chúng tôi muốn nhắc đến ở đây liên quan khoản lợi nhuận tiềm năng mà CII dự kiến thu được, đặc biệt là khoản lợi nhuận gia tăng khi hoán đổi trái phiếu. Tiềm năng này rất có thể không thành hiện thực nếu việc phát hành trái phiếu không được như kỳ vọng. Thêm vào đó, khoản lợi nhuận chênh lệch so với giá trị sổ sách của CII B&R cũng không thể hiện thực hóa nếu CII không bán ra. CII dự kiến sẽ chốt quyền phát hành cổ phiếu vào đầu quý 4/2014, trong khi đó, việc chào bán trái phiếu có thể được dời sang quý 1/2015 để NĐT có thời gian thẩm định và thu hút nhiều NĐT tham gia hơn.

Tổng lợi nhuận tiềm năng dự kiến CII thu được	1.372,7 tỷ đồng
Lợi nhuận của CII từ việc nắm giữ cổ phiếu CII B&R	412,7 tỷ đồng
- Giá trị chênh lệch tăng so với giá trị sổ sách	223,7 tỷ đồng
- Lợi nhuận từ đầu giá cổ phần	188,9 tỷ đồng
Lợi nhuận gia tăng khi hoán đổi trái phiếu	960 tỷ đồng
Lợi nhuận tiềm năng từ xây lắp của CII E&C*	Chưa tính toán

(*) CII E&C sẽ là nhà thầu chính cho các dự án giao thông của CII và hưởng lãi định mức trước thuế là 7,5%

Nguồn: Từ trình ĐHCĐ bất thường CII

Chuyên viên ngành cho biết trong trường hợp đấu giá cổ phần thành công thì khả năng 189 tỷ đồng lợi nhuận thu được sẽ được hạch toán trong năm 2015 khi mà lợi nhuận năm 2014 của CII vốn đã rất khả quan. Câu chuyện và cách làm của CII có thể sẽ được nhà đầu tư chú ý thêm một thời gian, chúng tôi đánh giá đây là một bước đi mới và mang tính sáng tạo, tuy nhiên, để làm được có lẽ yếu tố tin tưởng sẽ là yếu tố cốt lõi để quyết định thành công đối với việc huy động vốn của CII.

CPI tháng 8 thấp – liệu có khả năng giảm lãi suất?

Chỉ số CPI tháng 08 vừa được công bố cuối tuần qua với mức tăng 0,22% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng đầu năm 2014, CPI cả nước chỉ tăng 1,83%, trong khi lạm phát theo năm chỉ là 4,31%. Đáng chú ý, nhóm hàng lương thực đảo chiều tăng trở lại trong tháng 8/2014 với mức tăng khá mạnh (+0,45%) sau khi giảm 3 tháng liên tiếp trước đó. Giá lương thực tăng chủ yếu do giá gạo, theo thống kê của Agrimonitor, việc xuất khẩu một lượng lớn gạo qua đường tiểu ngạch đã khiến cho nguồn cung trong nước bị co hẹp, vì thế mà không đủ đáp ứng đối với nhu cầu xuất khẩu các đơn hàng lớn mới đây tại Malaysia và Philippine, đẩy giá gạo tăng cao.

Ngoài ra, tháng qua là thời điểm điều chỉnh mức viện phí và học phí song mức tăng của nhóm thuốc, dịch vụ y tế và giáo dục chỉ khoảng 0,22%, thấp hơn nhiều so với các lần trước. Điều này cho thấy tác động từ việc điều chỉnh các hàng hóa công lên lạm phát đã dần dịu bớt và không còn ảnh hưởng đáng kể. Từ nay đến cuối năm, chúng tôi cho rằng yếu tố gây áp lực lên lạm phát chỉ còn yếu tố mùa vụ, hai đợt giảm giá xăng gần nhất là yếu tố đối trọng do đó, có thể kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp.

Trong bản tin NKTV cuối tuần trước, chúng tôi đã có đề cập đến khả năng NHNN sẽ điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động, kết hợp với xu hướng lạm phát thấp ở trên, chúng tôi càng thêm củng cố suy luận này. Hôm nay, Vietcombank vừa ra thông báo giảm lãi suất huy động thêm 0,2%/năm ở hầu hết các kỳ hạn. Việc điều chỉnh hạ lãi suất nếu đúng như kỳ vọng sẽ là nhân tố tích cực đối với TTCK

Trần Thị Hà My

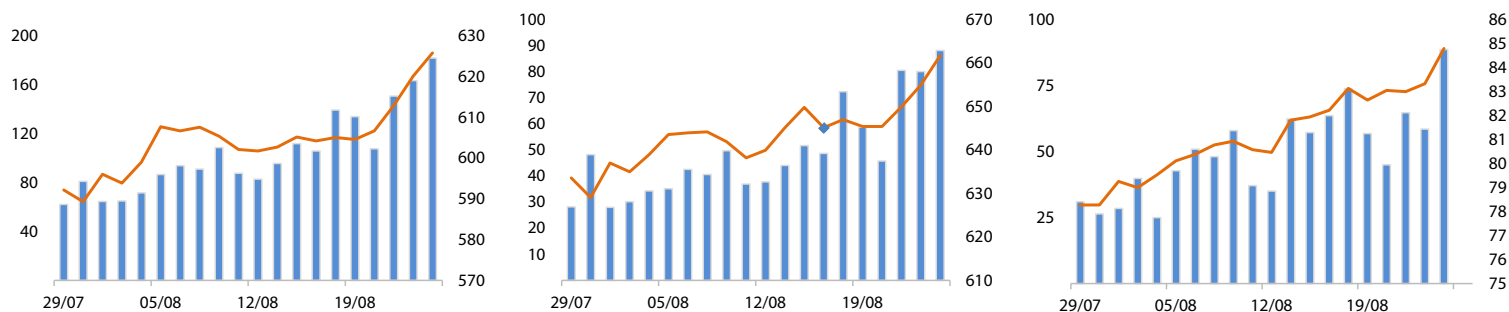
+ 84 8 6299 2006 | Ext: 348

my.tth@vdsc.com.vn

và gia tăng thêm sự hưng phấn cho dòng tiền, đặc biệt là trong những phiên giao dịch gần đây.

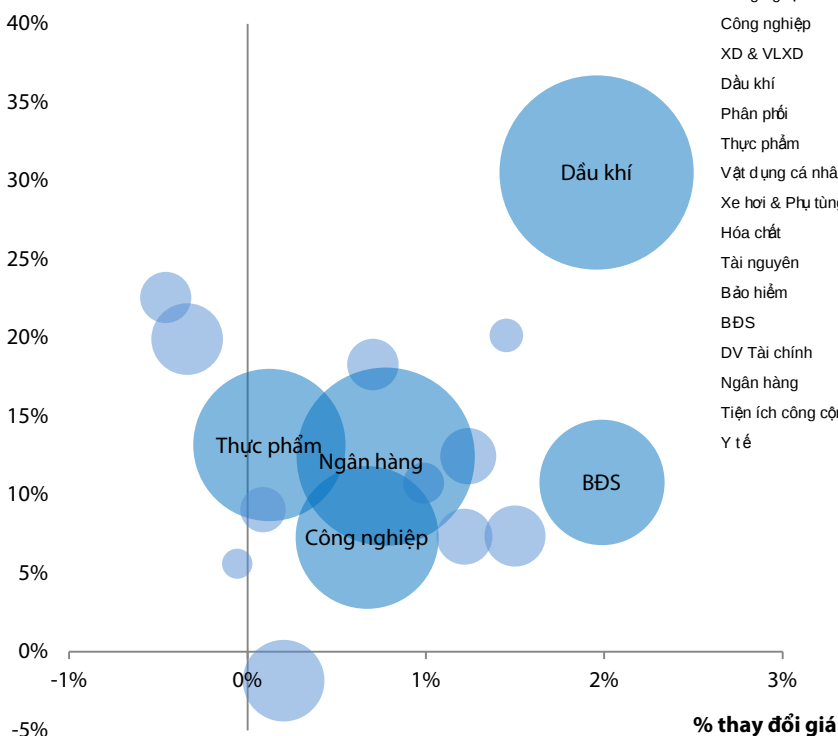
Đối với phiên giao dịch đầu tuần, có thể nói thị trường hội tụ đầy đủ các yếu tố tích cực: thanh khoản cao, các cổ phiếu tăng điểm đồng đều và khối ngoại tăng mạnh mua ròng. Kết quả là VNIndex chính thức vượt đỉnh cao nhất kể từ năm 2009 đến nay, chúng tôi cho rằng với sức mạnh của dòng tiền, thị trường sẽ có thể tăng điểm thêm 1-2 phiên nữa trước khi kiểm định lại vùng kháng cự 630 điểm.

VNINDEX 0,93% **625,88** **VN30** 1,04% **661,76** **HNXINDEX** 1,76% **84,81**

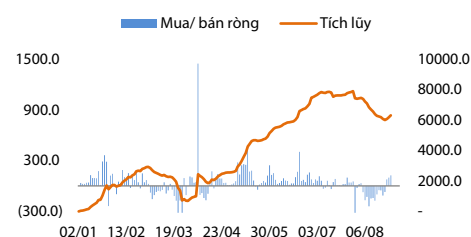


Thay đổi theo ngành

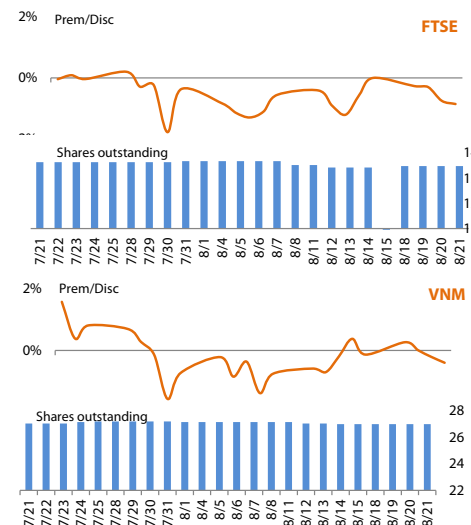
ROE Ngành



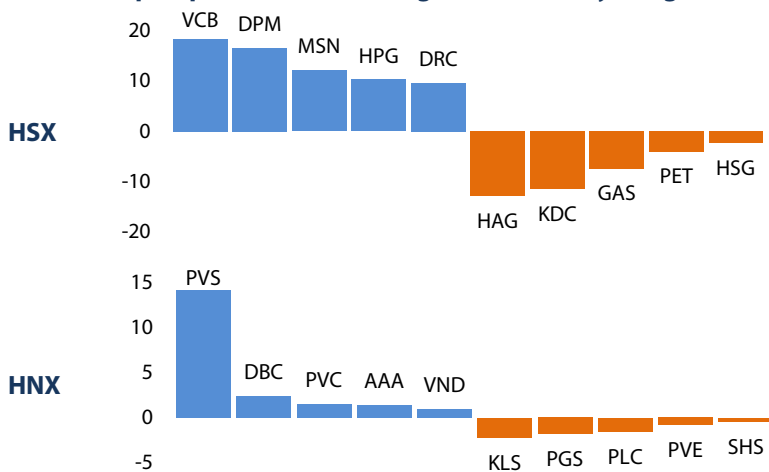
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
ITA	8,70	14,32	2,4%
FLC	13,00	11,68	2,4%
IJC	14,60	7,35	-3,3%
SAM	11,20	7,30	-1,8%
HQC	8,30	7,27	3,8%

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
PVX	5,00	13,87	4,7%
KLF	12,90	8,33	4,1%
SCR	10,30	7,95	3,3%
SHB	9,20	7,18	2,6%
PVS	39,50	5,94	4,4%



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

Sắc xanh tiếp tục được duy trì ở phiên giao dịch đầu tuần, chỉ số VN-Index gia tăng 5,74 điểm lên mức 625,88 điểm cùng với 156,79 triệu cổ phiếu được khớp lệnh.

Đường giá kết phiên với nến xanh có bóng nến trên gần bằng thân nến cùng với khối lượng gia tăng mạnh mẽ cho thấy lực cầu tham gia thị trường vẫn duy trì khá tốt, tuy nhiên áp lực cung chốt lời cũng đã nhen nhóm xuất hiện khi chỉ số tăng liên tục trong 4 phiên liên tiếp.

Hệ thống chỉ báo kỹ thuật thể hiện xung lực tăng của đường giá đang khá mạnh khi RSI vượt qua các đỉnh trước đó và tiến lên mức 75, đường MACD cũng thoát khỏi xu hướng giảm và đặc biệt ADX đã tăng lên trên mức 25 cho thấy xu hướng tăng của VN-Index thực sự vững chắc.

VN-Index đã có 4 phiên tăng điểm liên tiếp, hiện tại chỉ số đang tiếp cận biên trên của kênh tăng giá tại mức kháng cự 630 điểm cùng với việc đường giá tăng vượt ra khỏi dải Bollinger có thể khiến chỉ số sẽ sớm điều chỉnh vào trong dải band này trong các phiên giao dịch tới.

SÀN HNX:

Sàn HNX cũng có phiên xanh điểm ở phiên giao dịch đầu tuần, chỉ số HNX-Index tiến lên mức 84,81 điểm, tăng 1,47 điểm cùng với 88,75 triệu cổ phiếu được khớp lệnh.

Đường giá đóng cửa với một nến xanh dài cùng với khối lượng gia tăng mạnh cho thấy lực cầu tham gia rất mạnh mẽ và xác nhận cho HNX-Index bứt phá lên mức kháng cự 84 điểm.

Các chỉ báo kỹ thuật cho tín hiệu khá tích cực khi RSI vượt qua các đỉnh trước đó và tăng lên mức 75, đường MACD cũng tăng mạnh so với đường tín hiệu, đường ADX vượt lên trên mức 25 thể hiện xu hướng tăng đang khá mạnh.

HNX-Index tiếp tục duy trì xu hướng tăng khá tốt kèm theo khối lượng khớp lệnh được cải thiện củng cố thêm cho sự vững chắc của xu hướng, mức kháng cự tiếp theo cho HNX-Index là 88 điểm và mức hỗ trợ là 84 điểm.

Khuyến nghị: VN-Index và HNX-Index tiếp tục biến động theo xu hướng tăng và xung lực của hai chỉ số cũng đang mạnh dần, do đó chúng tôi duy trì quan điểm nắm giữ danh mục hiện tại và thực hiện chiến lược để lãi chạy để tối đa hóa lợi nhuận.



Huỳnh Hữu Phước

+84 8 6299 2006 | Ext: 210

Phuoc.hh@vds.com.vn

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã	Giá TT	Khuyến nghị	Ngày mua	Giá mua	Giá mục tiêu 1	Giá mục tiêu 2	Giá cắt lỗ	Ngày bán	Giá bán	Lãi/lỗ	Kỳ hạn
C32	31,6	Mua mới	8/22/2014	33,2	36,00		32			-4,82%	Trung hạn
KBC	12,4	Mua mới	8/22/2014	11,6	13,00		10,8			6,90%	Trung hạn
NNC	65,5	Mua mới	8/22/2014	65,5	72,00		63,0			0,00%	Trung hạn
TNG	16,4	Nắm giữ	8/7/2014	14,5	18,00		13,0			13,10%	Trung hạn
SJD	28,2	Nắm giữ	8/7/2014	25,6	28,50		24,0			10,16%	Trung hạn
FPT	52,5	Nắm giữ	8/5/2014	50,5	87,00		47,0			3,96%	Trung hạn
PVD	100,0	Chờ bán	7/18/2014	89,0	100,00	105,00	93,0			12,36%	Trung hạn

- Ghi chú:**
- Giá mua của danh mục khuyến nghị đầu tư được tính theo giá đóng cửa. Giá bán có thể là giá mục tiêu, giá cắt lỗ hoặc giá đóng cửa tùy từng trường hợp cụ thể.
 - “Giá mục tiêu 2” và “Giá cắt lỗ” mới sẽ được cập nhật khi cổ phiếu vượt qua “Giá mục tiêu 1”.
 - Vào ngày giao dịch không hưởng quyền, các mức giá cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng.
 - Kỳ hạn: “ngắn hạn” là dưới 01 tháng, “trung hạn” là từ 01 đến 03 tháng, “dài hạn” là trên 03 tháng.

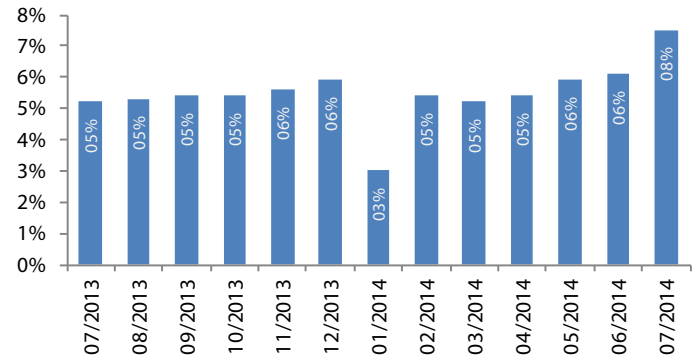
CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



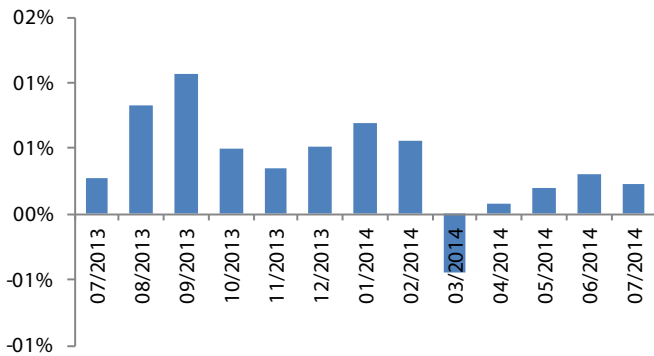
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(*) Theo giá so sánh năm 1994

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



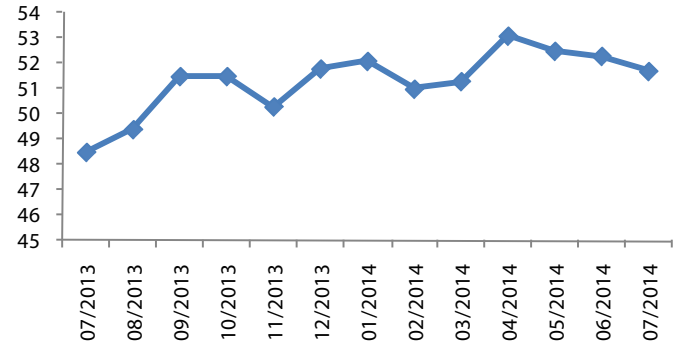
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



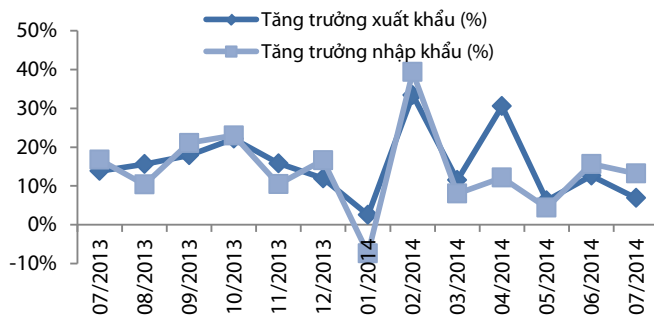
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Chỉ số HSBC – PMI lĩnh vực sản xuất



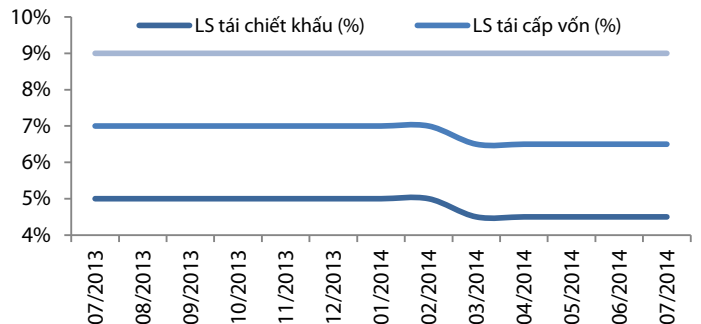
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 6: Lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Rongviet Securities database

TIN TỨC RỒNG VIỆT

BÁO CÁO CÔNG TY (5 báo cáo phát hành gần nhất)	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
HSG - Khó khăn sắp qua	21/08/2014	Tích lũy - Trung hạn	48.100
HPG - Thép Hòa Phát trên đường phủ rộng toàn quốc	12/08/2014	Tích lũy - Trung hạn	66.400
NBB - Triển vọng mới từ hợp tác đầu tư	31/07/2014	Mua - Dài hạn	27.400
DBC - Lợi thế từ giá nguyên liệu giảm	03/06/2014	Mua - Dài hạn	28.000
FPT - Doanh thu tăng trưởng tốt	27/5/2014	Tích lũy - Trung hạn	51.600

Vui lòng xem chi tiết tại <http://vdsc.com.vn/tabid/149/language/vi-VN/default.aspx>

THÔNG TIN CHỨNG CHỈ QUỸ

Tên quỹ mở	Ngày giao dịch	Phí phát hành (% giá trị giao dịch)	Phí mua lại (% giá trị giao dịch)	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá kỳ trước	+/- GTTSR trên một đv quỹ so với kỳ trước
VFF	12/08/2014	0-0,75%	0-2,5%	11.191	11.182	0,08%
VF1	14/08/2014	0,20% - 1,00%	0,50%-1,50%	22.289	22.263	0,11%
VF4	13/08/2014	0,20% - 1,00%	0,00%-1,50%	10.088	10.211	-1,21%
VFA	15/08/2014	0,20% - 1,00%	0,00%-1,50%	7.571	7.537	0,45%
VFB	15/08/2014	0,30% - 0,60%	0,00%-1,00%	11.110	11.120	-0,10%
ENF	08/08/2014	0,00% - 3,00%		10.255	10.152	1,01%

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng phòng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 314

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Thanh Thúy

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 317

thuy.nt@vdsc.com.vn

Chung Bích Ngọc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 318

ngoc.cb@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 315

tai.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 348

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 318

lam.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 344

my.ttd@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 348

tam.bt@vdsc.com.vn

HỘI SỞ TẠI TP.HCM

Tầng 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, TP.HCM

- T** +84 8 6299 2006
- F** +84 8 6291 7986
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

2C Thái Phiên, Q.Hai Bà Trưng, Hà Nội

- T** +84 4 6288 2006
- F** +84 4 6288 2008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP.Nha Trang, Khánh Hòa

- T** +84 058 3820 006
- F** +84 058 3820 008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

08 Phan Đình Phùng, Q.Ninh Kiều, TP.Cần Thơ

- T** +84 0710 381 7578
- F** +84 0710 381 7789
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2014.