



THÁNG 07

28

THỨ BA

NHẬT KÝ TƯ VẤN

- Thoái lui hay mở rộng?
- Dòng tiền sau giai đoạn luân chuyển đang hướng tới giai đoạn lưỡng lự

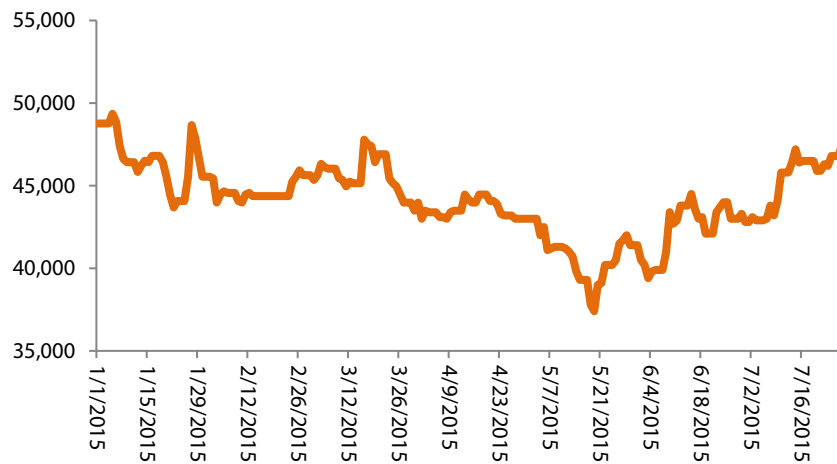
Thoái lui hay mở rộng?

Hôm nay, cổ phiếu KDC giao dịch mạnh và đóng cửa tăng trần sau tin tức chia cổ tức 200%. Những động thái gần đây của KDC gợi nhớ về một trong số những chiến lược thoái lui kinh điển.

Chiến lược “thoái lui” tạm dịch từ “exit strategies” có thể xảy ra đối với một doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu cô đặc, đặc biệt khi vốn được nắm giữ bởi các thành viên trong cùng một gia đình. Một trong các hình thức thực hiện chiến lược này là (1) tái cấp vốn (recapitalization), nghĩa là người chủ có thể bán phần lớn cổ phiếu của mình cho Công ty để thu hồi vốn đầu tư ban đầu. Người này vẫn có thể tiếp tục tham gia công tác quản lý với tỷ trọng sở hữu nhỏ trong Công ty. (2) Bán những mảng kinh doanh không cốt lõi và dùng nguồn thu này để chi trả cổ tức cao hoặc mua lại cổ phiếu từ chủ sở hữu. Tất cả các hình thức này đều nhằm thu hồi vốn đầu tư ban đầu của của chủ sở hữu; những chiến lược tiếp theo sẽ phụ thuộc lớn vào tỷ lệ sở hữu còn lại của người chủ. Tuy nhiên, lúc này, rủi ro của doanh nghiệp sẽ không gắn mật thiết với rủi ro của người chủ. Do vậy, hoạt động kinh doanh có thể đi theo hướng khác với những cổ đông chiến lược mới tham gia.

Câu chuyện bán mảng kinh doanh, sau đó tiến hành chi trả cổ tức “khủng” và mua lại cổ phiếu quỹ có vẻ hơi giống câu chuyện của cổ phiếu KDC. Những thông tin về việc chốt quyền chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 200% vào ngày 13/8 sắp tới khiến cổ phiếu này tăng trần từ những phút đầu giao dịch. Trước đó, những ngày đầu tháng Một, khi thông tin chính thức liên quan đến chi trả cổ tức được công bố, giá cổ phiếu đã tăng trần trong 1-2 ngày đầu.

Hình: Diễn biến giá KDC từ đầu năm nay đến nay



Nguồn: RongViet Research

Với khoảng hơn 200 triệu cổ phiếu đang lưu hành, Công ty có thể sử dụng hơn 4.700 tỷ để chi trả lượng cổ tức này. Giả sử sử dụng nguồn thu khoảng 6.400 tỷ đồng (sau thuế) từ thương vụ bán lại BKD cho Mondelez, Công ty sẽ còn khoản tiền mặt khoảng 1.300 tỷ đồng. Trong kế hoạch của KDC, Công ty còn dự kiến mua lại 55.503.763 cổ phiếu quỹ, nâng tỷ lệ cổ phiếu quỹ lên 30%. Giả sử, cổ phiếu quỹ được tiến hành sau khi chi trả cổ tức 200% với giá mua khoảng 30.000 VND/cp thì Công ty sẽ tiêu tốn thêm 1.665 tỷ đồng. Có thể thấy, hầu như toàn bộ số tiền bán mảng kinh doanh cốt lõi đều được trang trải cho cổ tức và cổ phiếu quỹ.

Những kế hoạch M&A sẽ được thực hiện chủ yếu thông qua khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng

“Dòng tiền sau giai đoạn luân chuyển đang hướng tới giai đoạn lưỡng lự”

(theo số liệu cuối Q1/2015) vào khoảng 2.571 tỷ đồng. Các kế hoạch đầu tư mở rộng của KDC trong thời gian này chủ yếu nhằm vào hai mặt hàng chính là dầu ăn (thông qua Vocarimex), và mì ăn liền (thông qua Saigon Vewong). Tổng số tiền đầu tư vào hai mảng này theo ước tính vào khoảng hơn 1.300 tỷ đồng. Với nguồn tài chính khá dồi dào, khả năng mua lại các doanh nghiệp tăng trưởng ở những phân khúc kinh doanh thực phẩm khác nhau trở nên dễ dàng hơn với KDC, tuy nhiên, không thể hứa hẹn rằng các mảng mới sẽ giúp tỷ suất lợi nhuận duy trì khả quan như trước đây. Ngoài ra, Ngân hàng Đông Á gần đây cũng chia sẻ khả năng KDC sẽ đầu tư chiến lược vào ngân hàng này. Trong khi đó, chuyên viên ngân hàng của chúng tôi cho biết, mặc dù có thể nói khó khăn nhất của lĩnh vực ngân hàng đã qua đi, các ngân hàng nhỏ còn có hàng tá việc phải giải quyết vì các vấn đề của họ không tự nhiên mất đi. Do đó, cổ đông nhỏ lẻ của KDC có thể sẽ không hồ hởi lắm trước thông tin này.

Hiện tại, tỷ lệ sở hữu của ban tổng giám đốc chưa có nhiều thay đổi đáng kể trong khi đó phương án mua lại cổ phiếu quỹ chưa được công bố chính thức về hình thức giao dịch. Do vậy, câu chuyện “thoái lui hay mở rộng” tại KDC tiếp tục khiến nhà đầu tư chờ đợi không chỉ từ những mảng kinh doanh mới mà còn từ những thông tin về mua bán cổ phiếu quỹ sắp tới.

Dòng tiền sau giai đoạn luân chuyển đang hướng tới giai đoạn lưỡng lự

Nếu như hôm qua, sự tích cực trải đều ở các nhóm ngành nhờ thông tin từ TPP thì hôm nay, chúng tôi nhận thấy hành động chốt lời xảy ra trên diện rộng. Không chỉ những cổ phiếu vừa và nhỏ mà cả nhóm vốn hóa lớn cũng giảm điểm khá mạnh, đơn cử như VNM, VIC, BVH. Duy chỉ có VCB (+1%) vẫn giữ được sắc xanh nhưng khó trở thành trụ đỡ cho VNIndex. Kết quả là, chỉ số này chốt phiên tại 631 điểm, giảm ~4 điểm. Mặc dù vậy, thanh khoản hôm nay vẫn khá tốt, +26% so với phiên trước. Lực chốt lời khá mạnh nhưng lực cầu vẫn hiện diện cho thấy tâm lý tích cực của nhà đầu tư.

Các nhóm ngành thủy sản và dệt may vốn tăng khá mạnh thì cũng bắt đầu xuất hiện hoạt động chốt lời. Cụ thể như TCM (-1,5%), VHC (-0,2%). Đà tăng, tuy vậy vẫn trụ vững ở một số mã như IDI, FMC, HVG. Như chúng tôi đã đề cập trong NKTV trước, hưởng lợi từ TPP sẽ phụ thuộc rất lớn từ nội tại mỗi doanh nghiệp; trong đó, FMC là một trong những cổ phiếu nằm trong danh mục theo dõi của RongViet Research. Cổ phiếu này đang tiến gần về mức giá mục tiêu 27.000 VND/cp như báo cáo phát hành ngày 23/7/2015 của chúng tôi.

Theo quan sát của chuyên viên thị trường, dòng tiền gần đây có tốc độ luân chuyển mạnh, không ở lại quá lâu tại một nhóm cổ phiếu nào. Trong khi đó, NDTNN tiếp tục bán ròng, 88 tỷ trong phiên hôm nay. Một số "người chơi" tại một số mã cổ phiếu tỏ ra nôn nóng khi đẩy trần một số mã mới, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc này sẽ khó kéo dài nhiều phiên. Thông thường, sau giai đoạn này, tâm lý thị trường sẽ bước vào giai đoạn lưỡng lự hay nói cách khác sẽ có sự giằng co trước khi xác định xu hướng mới.

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1315

tam.bt@vdsc.com.vn

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

VN-Index bắt ngờ giảm 3,99 điểm (tương ứng 0,63 %) xuống mức 631,47 điểm, với khối lượng giao dịch khớp lệnh đạt gần 150 triệu cổ phiếu, tăng mạnh so với các phiên trước và mức trung bình khối lượng 10 phiên.

Trên đồ thị nến, VN-Index hình thành cây nến đỏ dài có bóng trên với giá đóng cửa ở mức thấp nhất phiên, trong phiên thị trường có sự tăng mạnh kéo đường giá tiến sát gần ngưỡng 640 điểm đạt mức cao nhất trong 5 phiên gần đây nhưng áp lực bán ra nhanh chóng tăng lên khiến thị trường giảm lại cuối phiên. Khối lượng giao dịch cũng tăng mạnh cho thấy lực bán ra hôm nay khá mạnh và diễn ra ở gần vùng đỉnh cũ là tín hiệu cảnh báo sự phân phối và cần theo dõi thêm. Trong trường hợp phân phối xảy ra thì ngưỡng hỗ trợ gần nhất là 615 điểm, ngưỡng hỗ trợ tiếp theo là quanh 600 điểm.

Các tín hiệu kỹ thuật biến động yếu, đường RSI(14) giảm nhẹ nếu phiên ngày mai tiếp tục giảm thì sẽ hình thành xu hướng giảm, đường MACD histogram mọc dài trở lại dưới đường 0.

SÀN HNX:

HNX-Index cũng giảm 0,92 điểm (tương ứng 1,06%) xuống mức 85,58 điểm, với khối lượng giao dịch đạt hơn 48 triệu cổ phiếu, tăng nhẹ so với các phiên trước.

HNX-Index cũng hình thành cây nến đỏ dài, với giá đóng cửa ở mức giá thấp nhất và khối lượng giao dịch cũng tăng nhẹ thể hiện áp lực bán ra trong phiên đã tăng nhẹ. Đường giá vẫn đang biến động đi xuống ở dưới đường MA26, trong khi đường MA26 cũng đang đi xuống cho thấy xu hướng của đường giá trong ngắn hạn vẫn là điều chỉnh. Đường giá đang hướng về kiểm định lại ngưỡng kháng cự quanh 84,5 điểm. Khối lượng giao dịch giảm cho thấy dòng tiền đang yếu.

Các tín hiệu kỹ thuật có dấu hiệu kém tích cực trở lại, đường RSI(14) đi xuống nhẹ, trong khi đường MACD histogram mọc dài hơn dưới ngưỡng 0. Các tín hiệu này cần phải được theo dõi thêm

Khuyến nghị: Thị trường giảm điểm trở lại với áp lực bán ra có dấu hiệu tăng lên, các chỉ báo kỹ thuật cũng có sự suy yếu trở lại. Các tín hiệu này cần được kiểm chứng thêm trong phiên tới. Nhà đầu tư cần theo dõi thêm diễn biến thị trường và duy trì tỷ trọng danh mục hợp lý.



Nguyễn Văn Trung

+84 8 6299 2006 | Ext: 1232

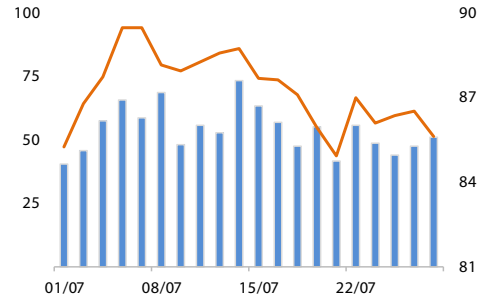
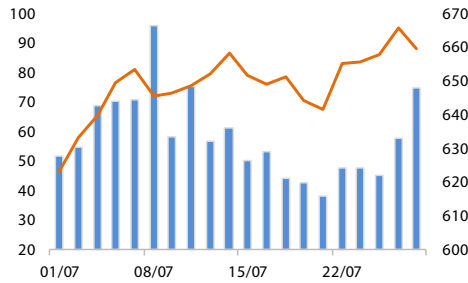
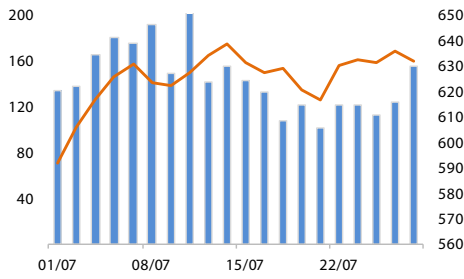
trung.nv@vdsc.com.vn

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 |
|-----|--------|----------------|------------|---------|----------------|----------------|------------|----------|---------|--------|-----------|
| NNC | 51,0 | Nắm giữ | 20/07/2015 | 51,0 | 60,0 | | 46 | | | 0,00% | Dài hạn |
| TNG | 28,9 | Nắm giữ | 06/07/2015 | 26,4 | 30,0 | | 24 | | | 9,47% | Trung hạn |
| VIC | 43,8 | Nắm giữ | 22/06/2015 | 40,4 | 45,4 | | 37,4 | | | 8,42% | Trung hạn |
| CTG | 23,0 | Nắm giữ | 15/06/2015 | 19,8 | 22,0 | | 18,5 | | | 16,16% | Trung hạn |
| TS4 | 9,6 | Nắm giữ | 05/06/2015 | 9,4 | 11,0 | | 8,8 | | | 2,13% | Trung hạn |
| CVT | 23,6 | Nắm giữ | 29/05/2015 | 21,1 | 23,8 | | 19,3 | | | 11,85% | Ngắn hạn |
| DPM | 32,6 | Nắm giữ | 21/05/2015 | 29,5 | 31,5 | | 27 | | | 10,51% | Ngắn hạn |
| PLC | 31,6 | Nắm giữ | 05/03/2015 | 29,9 | 35,2 | | 26,2 | | | 5,69% | Trung hạn |

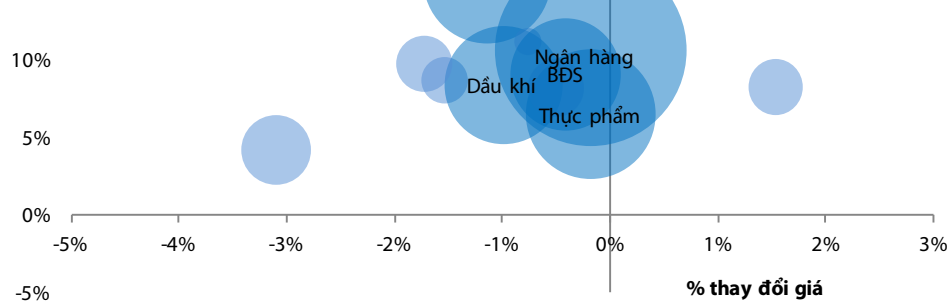
- Giá mua của danh mục khuyến nghị đầu tư được tính theo giá đóng cửa. Giá bán có thể là giá mục tiêu, giá cắt lỗ hoặc giá đóng cửa tùy từng trường hợp cụ thể.
- “Giá mục tiêu 2” và “Giá cắt lỗ” mới sẽ được cập nhật khi cổ phiếu vượt qua “Giá mục tiêu 1”.
- Vào ngày giao dịch không hưởng quyền, các mức 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.

VNINDEX -0,63% 631,47 VN30 -0,91% 659,60 HNXINDEX -1,06% 85,58

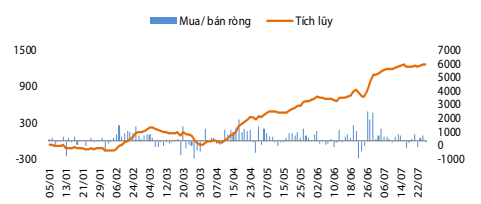


Thay đổi theo ngành

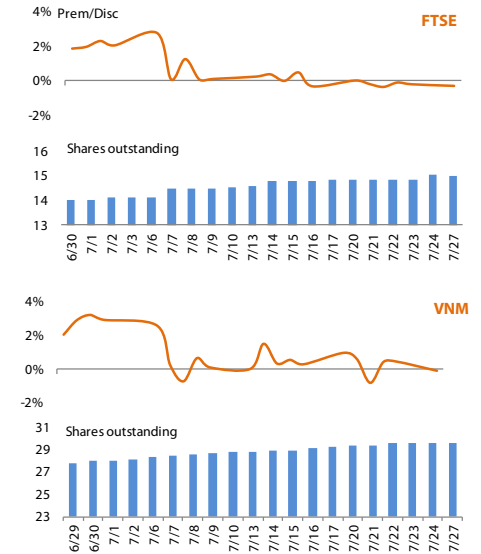
| Ngành | % thay đổi |
|--------------------|------------|
| Công nghệ | -1,5% |
| Công nghiệp | -1,1% |
| XD & VLXD | 0,1% |
| Dầu khí | -1,0% |
| Phân phối | -1,2% |
| Thực phẩm | -0,2% |
| Vật dụng cá nhân | -0,9% |
| Xe hơi & Phụ tùng | -0,8% |
| Hóa chất | -0,5% |
| Tài nguyên | -1,0% |
| Bảo hiểm | -3,1% |
| BĐS | -0,4% |
| DV Tài chính | -1,7% |
| Ngân hàng | -0,2% |
| Tiện ích công cộng | 1,5% |
| Y tế | -2,2% |



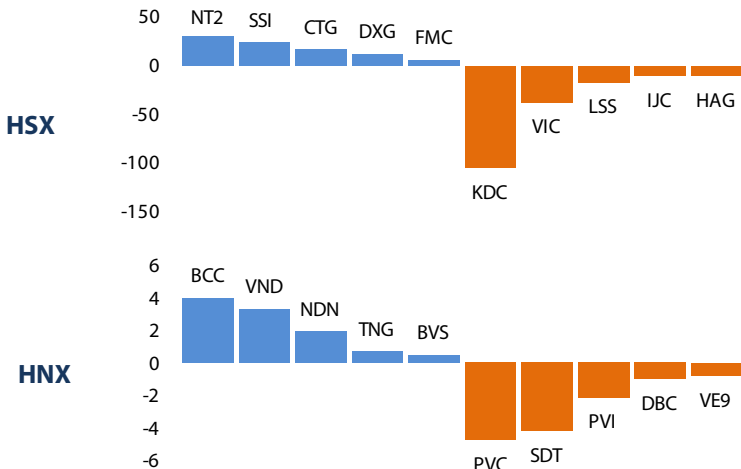
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



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



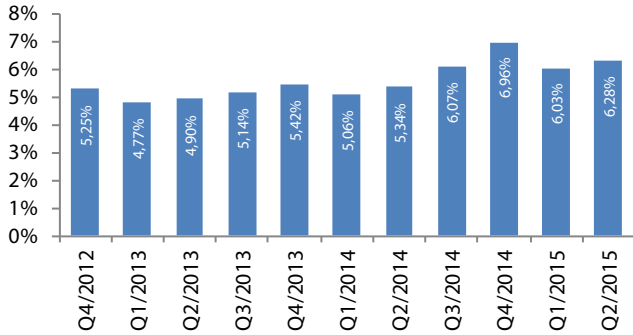
Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

| Mã | Giá | KLGD | % thay đổi giá |
|-----|-------|-------|----------------|
| NT2 | 24,20 | 10,59 | 5,2% |
| KDC | 50,50 | 8,06 | 6,1% |
| SSI | 28,00 | 7,18 | -1,1% |
| MBB | 16,00 | 6,83 | -1,2% |
| FLC | 7,80 | 6,78 | -3,7% |

| Mã | Giá | KLGD | % thay đổi giá |
|-----|-------|------|----------------|
| KLF | 5,70 | 4,25 | -5,0% |
| SHB | 8,60 | 3,82 | -1,1% |
| FIT | 10,80 | 3,44 | -4,4% |
| SCR | 8,60 | 2,94 | -2,3% |
| PVX | 3,80 | 2,04 | 0,0% |

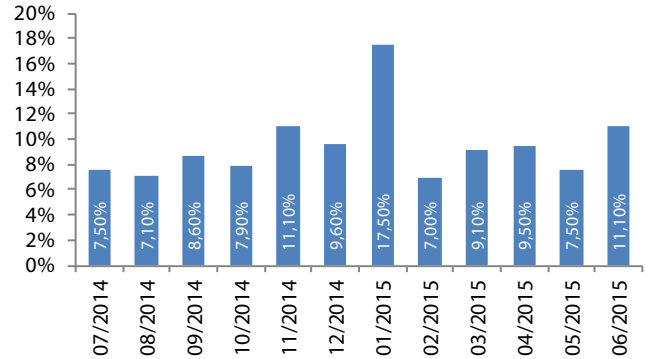
CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



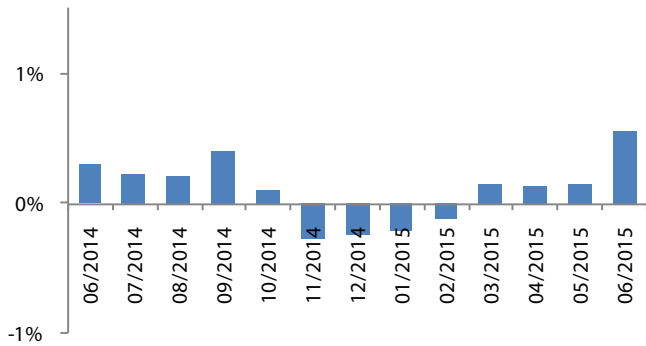
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(* Theo giá so sánh năm 1994)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



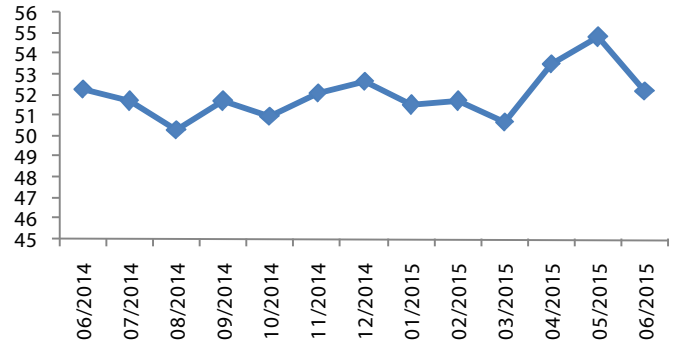
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



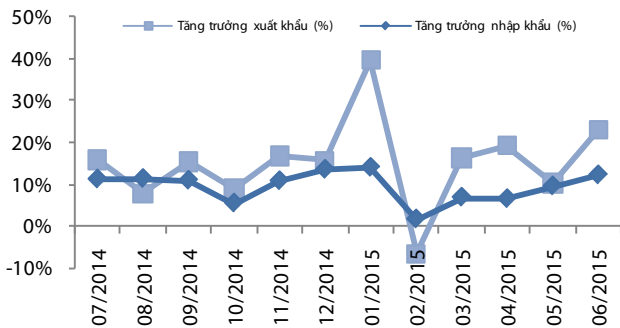
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

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



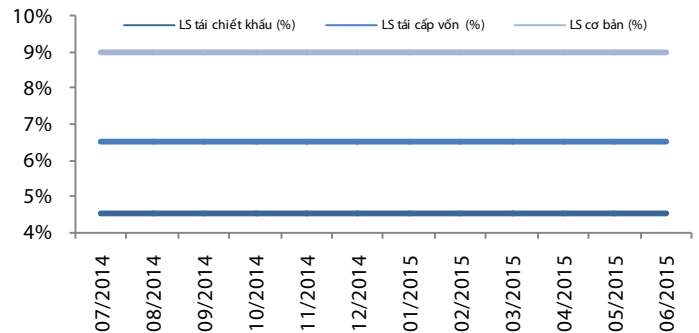
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

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 |
|--|----------------|----------------------|--------------|
| LCG - Khởi đầu chu kỳ mới | 16/07/2015 | Tích lũy – Trung hạn | 9.500 |
| PVD - Vị thế tốt trong ngành song còn quá sớm để kỳ vọng tăng trưởng trở lại | 14/07/2015 | Theo dõi | |
| PGS - Thời điểm thuận lợi cho tăng trưởng | 10/07/2015 | Mua – Trung hạn | 27.000 |
| DNP - Động lực tăng trưởng mới từ ngành nước | 09/07/2015 | Mua – Dài hạn | 21.900 |
| BMI – Thương hiệu và thị phần tạo nên lợi thế cạnh tranh | 08/07/2015 | Tích lũy – Dài hạn | 22.800 |

Vui lòng xem chi tiết tại <http://www.vdsc.com.vn/vn/companyReport.rv?categoryId=302>

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 | 07/07/2015 | 0% - 0,75% | 0% - 2,5% | 11.750 | 11.729 | 0,18% |
| VEOF | 07/07/2015 | 0% - 0,75% | 0% - 2,5% | 10.022 | 9.821 | 2,05% |
| VF1 | 16/07/2015 | 0,2% - 1% | 0,5%-1,5% | 23.097 | 23.391 | -1,26% |
| VF4 | 15/07/2015 | 0,2% - 1% | 0%-1,5% | 10.591 | 10.578 | 0,12% |
| VFA | 10/07/2015 | 0,2% - 1% | 0%-1,5% | 7.579 | 7.426 | 2,06% |
| VFB | 10/07/2015 | 0,3% - 0,6% | 0%-1% | 12.233 | 12.211 | 0,18% |
| ENF | 10/07/2015 | 0% - 3% | 0% | 11.584 | 11.424 | 1,40% |
| MBVF | 09/07/2015 | 1% | 0%-1% | 10.530 | 10.563 | -0,31% |
| MBBF | 08/07/2015 | 0%-0,5% | 0%-1% | 12.157 | 12.133 | 0,20% |

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Giám đốc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1308

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1319

hoang.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1318

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1320

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1309

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1310

tai.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1311

my.ttd@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1316

van.btt@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1321

Thien.bv@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1317

trien.lh@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1315

tam.bt@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hường

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1314

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1312

nam.hk@vdsc.com.vn

HỘI SỞ TẠI TP. HCM

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

T + 84 8 6299 2006
F + 84 8 6291 7896
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, 2015.