

THÁNG 02**03****THỨ BA**

- **TTF - Giải thoát một phần gánh nặng tài chính**
- **Lại là ngân hàng!**

TTF - Giải thoát một phần gánh nặng tài chính

Trong thời gian gần đây, thanh khoản của TTF tăng nhiều so với năm trước, với khối lượng giao dịch trung bình tháng 1 tăng khoảng 50% so với tháng 12. Kể từ đầu năm 2015 đến nay, TTF đã tăng gần 20% và liên tiếp ghi nhận các phiên tăng trần đi ngược xu hướng chung các cổ phiếu trong ngành. Hôm qua, TTF vừa tổ chức Đại hội cổ đông bất thường nhằm chia sẻ các thông tin về tái cấu trúc và kết quả kinh doanh năm 2014 với cổ đông và nhà đầu tư.

Trong các năm gần đây, lãi vay cao gần như “bào mòn” hết lợi nhuận của TTF và dòng tiền hoạt động âm do 2 nguyên nhân: (1)lãi vay cao, với chi phí lãi vay qua các năm trong giai đoạn 2011-2013 luôn duy trì ở mức trên 200 tỷ/năm, chiếm khoảng 13,3% trong doanh thu năm 2013, và 14,1% trong 3 quý đầu năm 2014; (2) quản lý vốn lưu động (đặc biệt là hàng tồn kho) không hiệu quả, với vòng quay tồn kho chỉ 0,55 trong năm 2013.

Trong năm 2014, TTF đã thực hiện một số giải pháp tái cấu trúc tài chính như:

- Đàm phán thành công với một số ngân hàng để bán nợ quá hạn cho DATC (543 tỷ vay tại VCB và 354 tỷ tại MB). Điều này giúp TTF giải phóng phòng tỏa tồn kho (chủ yếu là gỗ teak nguyên liệu cho sản xuất), nhà kho sản xuất.
- TTF đã phát hành 4 triệu cổ phiếu để tất toán toàn bộ khoản vay tại ngân hàng VIB.
- TTF được NH Kiên Long cơ cấu lại kì hạn nợ từ vay ngắn hạn lên dài hạn.

Các giải pháp trên bước đầu mang lại nguồn lợi nhuận sau thuế năm 2014 đạt 110 tỷ đồng trong khi hai năm gần đây đều bị âm, trong đó chi phí lãi vay giảm là nhân tố chính cho kết quả này.

Quá trình tái cơ cấu tài chính dự kiến sẽ tiếp tục được thực hiện trong năm 2015. Tại đại hội, các cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành thêm 40 triệu cổ phiếu (kì vọng thu về khoảng 400-600 tỷ) phục vụ sản xuất kinh doanh. Ông Thành (CT.HĐQT) cho biết, nếu cổ đông hiện hữu không mua hết thì lượng cổ phiếu này sẽ được bán cho cổ đông tổ chức bên Nhật. Với lượng vốn lưu động được bổ sung thêm, TTF sẽ có cơ hội ổn định kinh doanh, đẩy nhanh tiêu thụ sản phẩm và tồn kho.

Chúng tôi cho rằng ngay cả khi TTF hoàn tất việc tái cấu trúc tài chính, họ chỉ xem như đi 1/3 chặng đường để trở lại là một doanh nghiệp “hấp dẫn” như trước đây.

Nghĩa vụ tài chính vẫn còn rất lớn, thậm chí còn tăng thêm do lãi nhập nợ gốc trong khi khả năng tạo ra dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh để trả nợ chưa rõ ràng. Đồng thời, Doanh nghiệp liên tục thực hiện phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn dẫn đến EPS bị pha loãng, với EPS 2014 khoảng 759 đồng, tương ứng PE 15,3 cao hơn mức trung bình ngành.

Doanh nghiệp cũng đang đối mặt với rủi ro hàng tồn kho bị mất giá. Với lượng tồn kho tích trữ từ cách đây hơn 3 năm trong khi khoản trích lập dự phòng đến thời điểm này chỉ đạt 0,5% (theo số liệu Quý 3/2014). Kế hoạch mở thêm phân khúc sản phẩm trung cấp và đẩy mạnh tiêu thụ nội địa (mở thêm một số showroom) có thể là một hướng đi nhằm giải quyết hàng tồn kho có nguy cơ bị hao mòn về chất lượng. Chúng tôi dự báo rằng, doanh nghiệp sẽ phải đánh đổi giữa mục tiêu giải phóng hàng tồn kho và biên lợi nhuận.

Ngoài ra, điều chúng tôi còn băn khoăn là 2/3 thị trường tiêu thụ lớn của TTF là Châu Âu (25%), Nhật (15%) vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục. Sau tài chính, TTF còn rất nhiều việc phải làm ở phía sau để cải thiện chất lượng tài sản lưu động cũng như kết quả kinh doanh.

“Lại là ngân hàng!”

NHẬT KÝ TƯ VẤN

Lại là ngân hàng!

Trong năm 2015, dòng cổ phiếu ngân hàng liên tục được nhắc đến như là trụ cột giúp thị trường vượt qua các rào cản kỹ thuật lẫn tâm lý. Hôm nay, cũng là ngân hàng nhưng lại ở một sắc thái khác hẳn. Trong số 9 cổ phiếu đang niêm yết trên hai sàn, có đến 5 mã đóng cửa giá sàn và 3 mã còn lại giảm giá. Ngay cả cổ phiếu đầu ngành như VCB cũng không nằm ngoài danh sách cổ phiếu “đo sàn”. Thông tin đáng chú ý nhất liên quan đến nhóm cổ phiếu này có lẽ là tin về việc NHNN đã mua lại ngân hàng VNCB với giá 0 đồng. Theo một số chuyên gia trong lĩnh vực ngân hàng, VNCB có thể xem như đã “phá sản kỹ thuật”. Một số nhà đầu tư tham gia thị trường còn quan ngại thêm về các ngân hàng đã nhận cầm cố các cổ phiếu VNCB của các cổ đông này. Nếu quan ngại trên là đúng, các khoản nợ được thế chấp bằng cổ phiếu VNCB sẽ có rủi ro vì xem như giá trị tài sản thế chấp bằng 0 đồng. Một điểm đáng quan ngại mang tính hệ lụy trong giao dịch là cổ phiếu ngân hàng cũng được cầm cố rất nhiều trong các ngân hàng. Đồng thời, “thương vụ” này như một hồi chuông cảnh báo lên các ngân hàng yếu kém, cũng như phá bỏ quan niệm “too big to fail” tồn tại trong ngành này.

Dù thị trường giảm mạnh gần 13 điểm nhưng thanh khoản cũng duy trì ở mức tương đối tốt, với giá trị giao dịch khớp lệnh hơn 2.000 tỷ trên cả hai sàn. Tuy nhiên, lượng thanh khoản tập trung phần lớn thị trường giảm sâu dưới vùng 560 điểm. Trái ngược với động thái mua vào bắt đáy của nhà đầu tư nội, khối ngoại hôm nay đã mạnh tay bán ròng hơn 184 tỷ đồng. Trong đó, cổ phiếu đầu ngành ngân hàng VCB vẫn được khối này tranh thủ mua ròng khoảng 1,2 tỷ đồng.

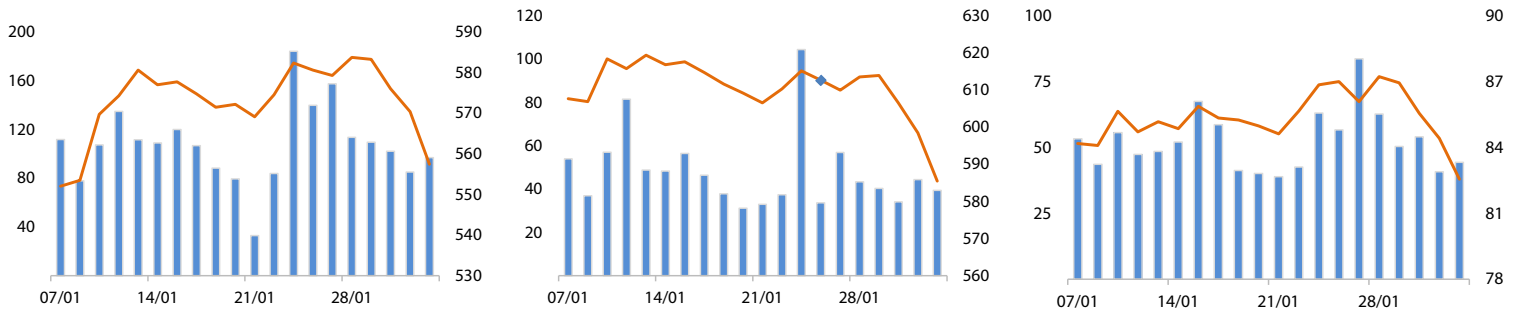
Với cú shock tâm lý từ dòng cổ phiếu ngân hàng hôm nay, cùng với các e ngại trong tuần đầu áp dụng Thông tư 36, dòng cổ phiếu dẫn dắt trong đầu năm nay sẽ khó có thể hồi phục mạnh ngay.

Huỳnh Minh Tuấn

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 326

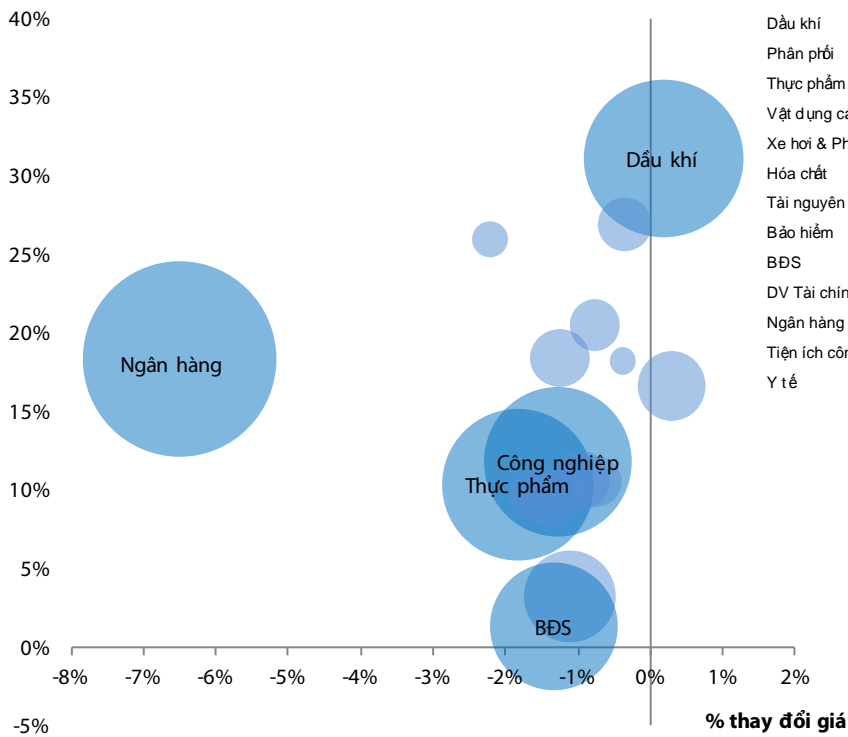
tuam.hm@vdsc.com.vn

VNINDEX -2,26% 557,47 VN30 -2,17% 585,47 HNXINDEX -2,20% 82,56

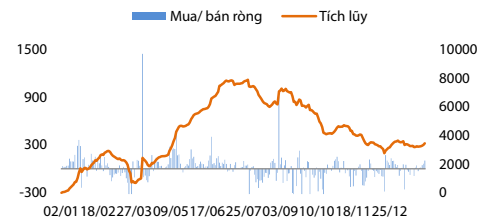


Thay đổi theo ngành

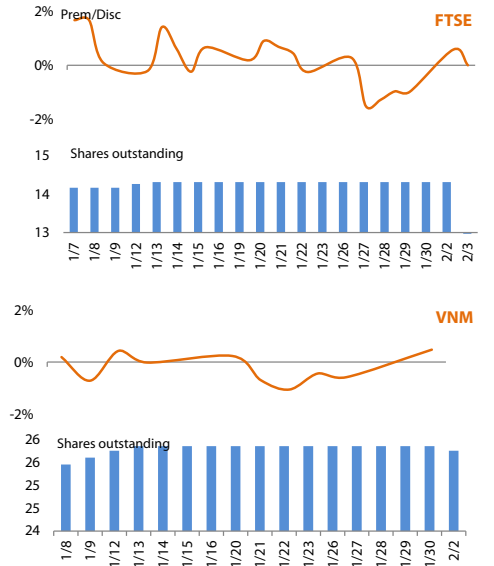
ROE Ngành



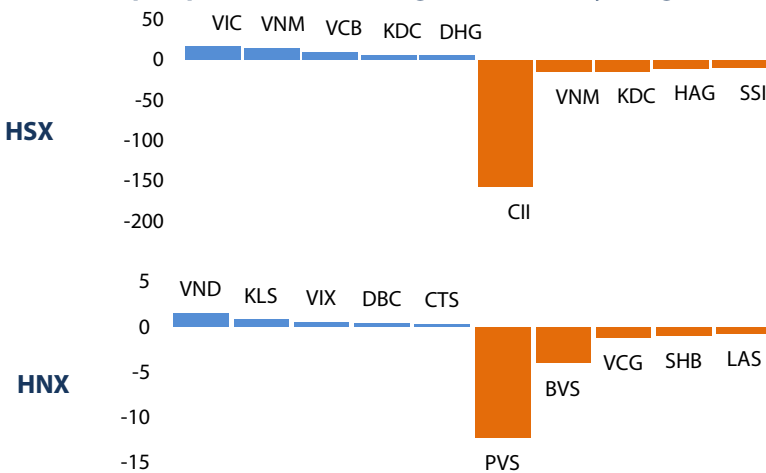
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



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



Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
FLC	10,10	0,07	-1,0%
OGC	5,50	0,06	-3,5%
MBB	13,30	0,05	-5,0%
BID	16,00	0,05	-7,0%
DLG	10,50	0,04	-6,2%

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
KLF	10,00	0,77	0,0%
SHB	8,30	0,68	-5,7%
SCR	7,60	0,30	-1,3%
PVX	4,30	0,21	-2,3%
PVS	27,70	0,19	-0,7%

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

VN-Index bất ngờ giảm mạnh 12,9 điểm (tương ứng 2,26%) xuống mức 557,47 điểm, với khối lượng giao dịch khớp lệnh đạt gần 94 triệu, tăng mạnh so với phiên giảm hôm qua.

Trên đồ thị nến, VN-Index hình thành cây nến đồ dài có bóng trên ngắn và giá đóng cửa là giá thấp nhất phiên cho thấy áp lực bán đã tăng mạnh và áp đảo về cuối phiên giao dịch. Khối lượng giao dịch trong phiên cũng tăng mạnh càng cho thấy tâm lý bán ra đang gia tăng.

VN-Index đóng cửa ở 557,47 điểm đã phá vỡ ngưỡng hỗ trợ gần nhất 570 điểm, đồng thời cũng đi xuống dưới đường MA26. Như vậy, đường MA26 sẽ chuyển sang thành ngưỡng kháng cự của VN-Index.

Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy tín hiệu xấu hơn, đường RSI giảm mạnh xuống dưới mức 50, đường MACD đã cắt đường tín hiệu đi xuống cho tín hiệu bán ra.

Như vậy, thị trường đang biến động kém tích cực khi áp lực bán đang gia tăng, các chỉ báo kỹ thuật cũng biến động đi xuống.

SÀN HNX:

HNX-Index cũng giảm mạnh 1,86 điểm (tương ứng 2,21%) xuống mức 82,56 điểm, với khối lượng giao dịch đạt hơn 44 triệu cổ phiếu.

Trên đồ thị nến, HNX-Index hình thành cây nến đồ dài có bóng trên và không có bóng dưới thể hiện tâm lý bên bán đã chiếm ưu thế. Bên cạnh đó, HNX-Index đã có 3 phiên liên tiếp tạo thành cây nến đồ dài cũng là tín hiệu cho thấy áp lực bán ngày càng gia tăng kèm theo khối lượng giao dịch đã tăng trong phiên hôm nay.

HNX-Index giảm mạnh đi xuống dưới đường MA 26 và cả đường MA 200 khiến 2 đường này trở thành ngưỡng cản của đường giá tạo ra áp lực kém tích cực đè nên đường giá.

Các chỉ báo kỹ thuật cũng biến động kém tích cực hơn, đường RSI giảm mạnh xuống dưới ngưỡng 50, đường MACD đã cắt đường tín hiệu đi xuống cho tín hiệu bán ra.

Khuyến nghị: Thị trường giảm mạnh kèm theo áp lực bán gia tăng mạnh hơn, các chỉ báo kỹ thuật cũng biến động đi xuống cho thấy đà giảm chưa kết thúc. Với tình hình này nhà đầu nên thận trọng quan sát và giữ danh mục ở mức tỷ trọng hợp lý.

©



©©



Nguyễn Văn Trung

+84 8 6299 2006 | Ext: 212

trung.nv@vdsc.com.vn

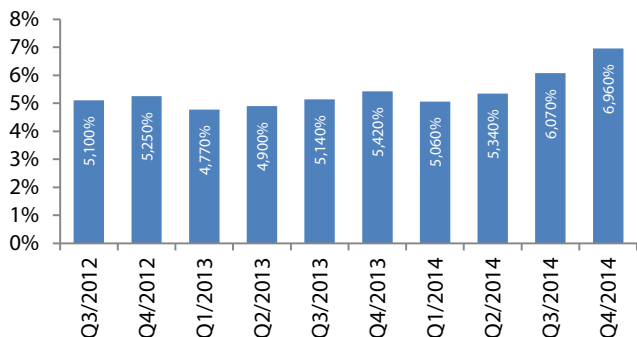
DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

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
FMC	22.9	Bán	27/01/2015	24.8	27.2		23	03/02/2015	23	-7.26%	Trung hạn
PLC	30.7	Bán	26/01/2015	32.3	38.0		29.5	03/02/2015	30.7	-4.95%	Trung hạn
HHS	16.6	Bán	26/01/2015	18.9	23.0		17.5	02/02/2015	17.5	-7.41%	Trung hạn
FPT	47.0	Bán	06/01/2015	48.1	52.0		46	03/02/2015	47	-2.29%	Trung hạn
KDH	21.9	Bán	12/12/2014	19.7	21.7		18.0	03/02/2015	21.9	11.17%	Trung hạn
HLD	21.0	Bán	23/01/2015	19.0	21.0		17.5	30/01/2015	22.3	17.37%	Trung hạn
PPC	24.2	Bán	04/12/2014	25.8	28.5		24.0	27/01/2015	26.0	0.78%	Trung hạn
VCS	29.8	Bán	03/12/2014	26.8	30.0		24.0	27/01/2015	31.0	15.67%	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,

CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



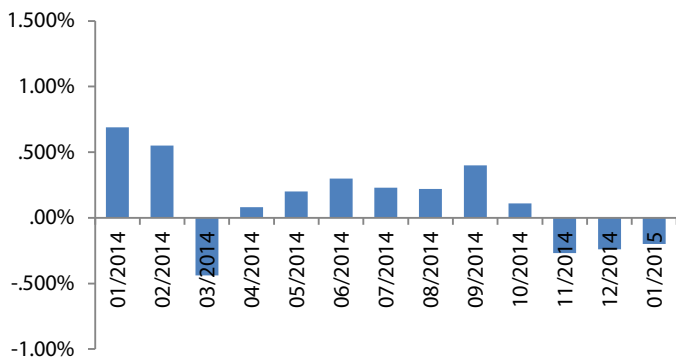
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(* Theo giá so sánh năm 1994)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



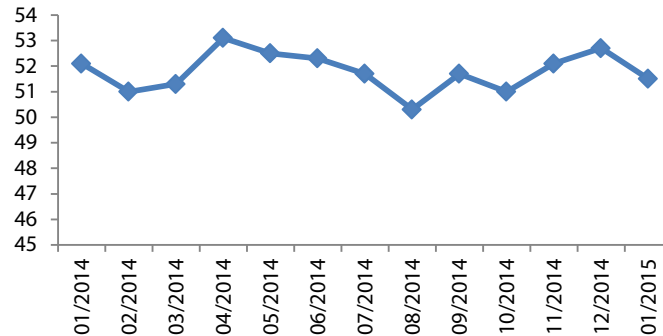
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



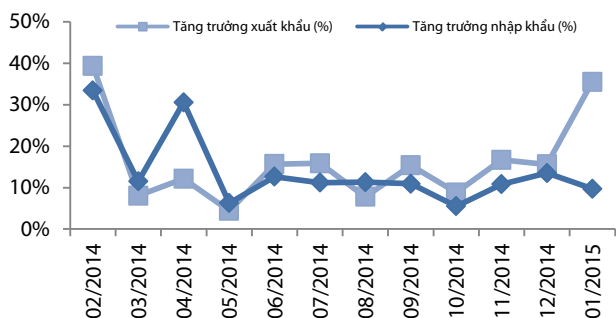
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

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



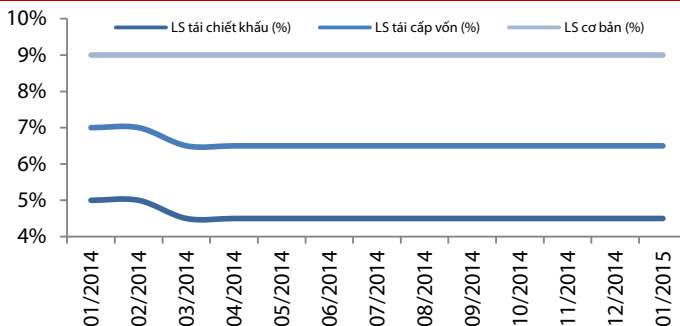
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

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
BT6 - Những dấu hiệu khởi sắc đầu tiên sau tái cơ cấu	27/1/2015	Theo dõi	
PAC - Cơ hội gắn liền với thách thức	14/01/2015	Tích lũy- Trung hạn	27.500
HMH - Triển vọng tích cực đến từ nhiều yếu tố thuận lợi	06/01/2015	Tích lũy – Dài hạn	33.800
DPM - Hưởng lợi từ giá dầu	26/12/2014	Mua – Trung hạn	36.100
VNM - 2014-Điểm dừng tạm thời	19/12/2014	Tích lũy – Dài hạn	110.000

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	27/01/2015	0%-0,75%	0%-2,5%	11.583	11.454	1,13%
VEOF	27/01/2015	0%-0,75%	0%-2,5%	9.627	9.567	0,63%
VF1	30/01/2015	0,2% - 1%	0,5%-1,5%	21.515	21.452	0,29%
VF4	28/01/2015	0,2% - 1%	0%-1,5%	9.337	9.218	1,29%
VFA	30/01/2015	0,2% - 1%	0%-1,5%	7.415	7.371	0,58%
VFB	30/01/2015	0,3% - 0,6%	0%-1%	12.015	11.912	0,86%
ENF	23/01/2015	0% - 3%	0%	10.481	10.790	-2,86%
MBVF	22/01/2015	1%	0%-1%	11.115	11.176	-0,54%
MBBF	21/01/2015	0%-0,5%	0%-1%	11.880	11.921	-0,34%

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng phòng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 355

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 328

hoang.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 323

lam.ntp@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 326

tuan.hm@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 319

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 319

tai.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 321

my.ttd@vdsc.com.vn

Bà Trần Tường Vân

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 324

van.btt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 325

trien.lh@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 324

tam.bt@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hường

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 323

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 321

nam.hk@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, 2015.