



PHÂN HÓA

Câu chuyện hôm nay:
Những khoản lợi nhuận
thiếu bền vững của
doanh nghiệp niêm yết

CP dẫn dắt: SSH
CP tụt hậu: VHM, SAB,
BSR, MVN & GE2
CP tăng Đáng chú ý:
CRE, DBD, HAX, REE,
ORS ...

TÀI LIỆU KHÔNG THỂ THIẾU CHO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

ĐÃ PHÁT HÀNH

RONGVIET
SECURITIES 

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH 6 THÁNG CUỐI NĂM



2021

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM



www.vdsc.com.vn



+84.28 6299 2020

VNIndex	1,360.9	-0.2%
HNXIndex	344.8	0.5%
Upcom Index	94.5	0.3%
Dow Jones	34,960.7	-1.1%
S&P 500	4,400.3	-1.1%
Nasdaq	14,525.9	-0.9%
DAX	15,966.0	0.3%
FTSE 100	7,169.3	-0.2%
Nikkei 225	27,456.5	-0.5%
Shanghai	3,485.3	1.1%
Hang Seng	25,867.0	0.5%
SET	1,551.9	0.5%
KOSPI	3,146.3	-0.4%
WTI	64.5	-1.5%
Brent	67.3	-1.4%
Natural gas	3.8	-0.9%
Gold	1,785.5	-0.1%



NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

- Với động thái lùi bước trong phiên trước, thị trường vẫn có sự thận trọng với diễn biến tranh chấp quanh vùng tham chiếu. Điểm tích cực là vẫn có nhiều cổ phiếu thu hút được dòng tiền.
- Trên HOSE, Khối ngoại tiếp tục bán ròng, với giá trị 1.881,7 tỷ đồng. Tuy nhiên, Khối tự doanh các Công ty Chứng khoán trở lại mua ròng, với giá trị 658,3 tỷ đồng.
- **Sau tín hiệu vượt cản 1.375 điểm bất thành, VN-Index tiếp tục có diễn biến thận trọng. Thanh khoản giảm so với phiên trước nhưng vẫn ở mức trung bình 50 phiên, cho thấy có sự tranh chấp giữa dòng tiền hỗ trợ và áp lực chốt lời ngắn hạn.**
- **Do tín hiệu hỗ trợ chưa rõ ràng nên có thể VN-Index sẽ cần thêm thời gian tích lũy tại vùng 1.355-1.370 điểm.**

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VÀ DỰ BÁO XU HƯỚNG

- Vùng kháng cự ngắn hạn 1.370 – 1.375 điểm tiếp tục chặn đà tăng của VN-Index, tuy nhiên vẫn chưa phá vỡ được vùng hỗ trợ 1.350 điểm. Các chỉ báo như ADX và MACD có dấu hiệu suy yếu nhẹ. Khối lượng giao dịch tại vùng 1.370-1.375 điểm tăng vọt nhưng vẫn lùi bước, cho thấy áp lực bán tại đây khá cao.
- Như vậy, chỉ số VN-Index đang dần hình thành nhịp đảo chiều nhưng phải chờ sự xác nhận mất mốc 1.350 để xác nhận xu hướng giảm của chỉ số.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ GIAO DỊCH

- Quý nhà đầu tư tạm thời vẫn nên quan sát thị trường và cân đối danh mục. Nên ưu tiên các cổ phiếu đang có tín hiệu tích cực và thu hút dòng tiền.
- Đồng thời xem xét tìm kiếm cơ hội đầu tư tốt và chờ giải ngân trở lại khi thị trường có tín hiệu hỗ trợ.

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

- Cổ phiếu có nền tảng cơ bản mức định giá tốt như **TCB, MWG, OCB, KBC, MSN, CTG.**

CÂU CHUYỆN HÔM NAY

Những khoản lợi nhuận thiếu bền vững của doanh nghiệp niêm yết

(ĐTCK) Quý II vừa qua, nhiều doanh nghiệp báo lãi lớn nhưng lợi nhuận lại không đến từ mảng kinh doanh cốt lõi.

Lãi tốt không đến từ mảng kinh doanh lõi

Công ty cổ phần MHC (mã MHC) vừa công bố báo cáo tài chính quý II/2021 với lợi nhuận sau thuế hợp nhất 21,8 tỷ đồng. Lũy kế 2 quý đầu năm, Công ty lãi ròng 124,8 tỷ đồng, kết quả rất tích cực so với số lỗ 78 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái.

Tuy vậy, xem xét kỹ báo cáo tài chính của MHC, có thể thấy, việc Công ty có lãi tốt là nhờ đầu tư tài chính, với việc ghi nhận gần 26 tỷ đồng lợi nhuận trong quý II và 153 tỷ đồng trong nửa đầu năm từ mảng này.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP			
Mã chứng khoán	Giá đóng cửa ngày 1/4 (đồng/cổ phiếu)	Giá đóng cửa ngày 12/8 (đồng/cổ phiếu)	Chênh lệch (%)
MHC	8.610	11.600	34,73
KPF	22.500	11.800	-47,56
LGL	6.060	6.100	0,66
SBR	14.100	10.900	-22,70
OGC	8.000	5.520	-31

MHC là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải - logistics. Từ khi đại dịch Covid-19 bắt đầu bùng phát, MHC đã đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính và kinh doanh bất động sản. Nửa đầu năm nay, dù phần lớn doanh nghiệp ngành logistics “ăn nên làm ra”, song mảng kinh doanh lõi của MHC lại rất èo uột với doanh thu thuần chỉ đạt 10,8 tỷ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ năm ngoái.

Tương tự, tại Công ty cổ phần Đầu tư Tài chính Hoàng Minh (mã KPF), quý II vừa qua, lợi nhuận tài chính đạt hơn 11,3 tỷ đồng, cao gấp 22,7 lần cùng kỳ năm ngoái.

Ngoài ra, KPF đã mua lại 98% cổ phần của CTCP TTC Deluxe Sài Gòn nên ghi nhận thêm doanh thu hợp nhất bán hàng hóa, dịch vụ gần 18 tỷ đồng và khoản thu nhập khác hơn 13 tỷ đồng. Nhờ hai khoản trên, doanh thu thuần của KPF trong quý đạt 42,6 tỷ đồng, lãi ròng 41,8 tỷ đồng, tăng lần lượt 433% và 437%.

KPF tiền thân là Công ty cổ phần Tư vấn dự án quốc tế KPF, hoạt động trong lĩnh vực cung ứng vật liệu xây dựng, xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông, công nghiệp, đầu tư vào nông nghiệp công nghệ cao.

Năm 2020, do không có dự án mới, KPF đã phải đẩy mạnh cho vay và đầu tư tài chính để đảm bảo nguồn thu. Quý đầu năm nay, KPF không ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, nhưng nhờ lợi nhuận tài chính gần 4,7 tỷ đồng, Công ty vẫn lãi sau thuế 3,22 tỷ đồng.

Cũng nhờ lợi nhuận tài chính (hơn 15 tỷ đồng) mà Công ty cổ phần Đầu tư và phát triển Đô thị Long Giang (mã LGL) có lãi sau thuế 4,22 tỷ đồng trong quý vừa qua. Tuy nhiên, nguồn gốc thu nhập tài chính này không được thuyết minh rõ ràng trong báo cáo tài chính quý II/2021 của LGL.

Sáu tháng đầu năm, dù doanh thu mảng kinh doanh bất động sản tăng 11%, đạt 80 tỷ đồng, nhưng giá vốn tăng mạnh khiến lợi nhuận gộp giảm tới 68%, chỉ còn 6,8 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ khoản lợi nhuận tài chính 14,6 tỷ đồng, doanh nghiệp này lãi ròng 6,16 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lỗ 5,57 tỷ đồng.

Hay tại Công ty cổ phần Cao su Sông Bé (mã SBR), doanh thu quý II/2021 tăng tới 66% so với cùng kỳ 2020, đạt hơn 22 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu mủ cao su thành phẩm từ đại điền 3L. Tuy nhiên, do kinh doanh dưới giá vốn, Công ty lỗ gộp gần 2 tỷ đồng.

Nhờ khoản lợi nhuận khác gần 30 tỷ đồng đến từ thanh lý và nhượng bán tài sản cố định (phần lớn là chuyển nhượng quyền thuê Khu công nghiệp Becamex - Bình Phước), doanh nghiệp cao su này vẫn báo lãi sau thuế quý II gần 20,4 tỷ đồng, tăng 1.509% so với cùng kỳ, nâng lãi ròng 6 tháng lên 24 tỷ đồng.

Công ty cổ phần Tập đoàn Đại Dương - Ocean Group (mã OGC) vừa ghi nhận khoản lãi ròng 41,9 tỷ đồng, tăng 119% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là Công ty có 58,8 tỷ đồng lợi nhuận khác do giảm các khoản công nợ phải trả cho Công ty Tài chính cổ phần Điện lực (mã EVF) sau khi tòa án đưa ra phán quyết về tranh chấp liên quan tới giao dịch đặt mua cổ phần OCH phát sinh từ năm 2014.

Tuy nhiên, khoản lợi nhuận này cũng không cứu được đà suy giảm của hoạt động kinh doanh lõi của Công ty (bất động sản, xây dựng và khách sạn) trong 6 tháng đầu năm. Cụ thể, doanh thu thuần 6 tháng ghi nhận 2020,7 tỷ đồng, lãi ròng chỉ đạt 15,5 tỷ đồng, giảm 16% về doanh thu và 88% về lợi nhuận so với cùng kỳ 2020.

Cẩn trọng với tính bền vững của lợi nhuận

Lãi đột biến nhờ lợi nhuận tài chính hay khoản lợi nhuận khác là chuyện thường gặp trong mỗi mùa công bố kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trên sàn chứng khoán.

Việc thị trường chứng khoán tạo đáy trong quý I/2020 và đi lên liên tục sau đó đã thu hút dòng tiền chảy mạnh vào thị trường, nhiều doanh nghiệp có dòng tiền nhàn rỗi đã tranh thủ cơ hội này và ghi nhận khoản lợi nhuận tốt, mà MHC là một minh chứng.

Tuy vậy, nhiều chuyên gia tài chính lưu ý về tính không bền vững của khoản lợi nhuận tài chính hoặc lợi nhuận khác. Cơ hội các cổ phiếu tăng giá tính bằng lần trong chỉ một thời gian ngắn như giai đoạn nửa cuối năm 2020 và nửa đầu năm nay hiếm khi xuất hiện. Khi thị trường điều chỉnh, doanh nghiệp chịu rủi ro thua lỗ. Trong quá khứ, từng có nhiều doanh nghiệp gánh hậu quả lớn khi chạy theo đầu tư tài chính.

Ông Trương Quang Bình, Phó giám đốc Phân tích Nghiên cứu Chứng khoán Yuanta Việt Nam khuyến nghị, trước khi đưa ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên đọc kỹ báo cáo tài chính của doanh nghiệp để xác định rõ nguồn lợi nhuận đó đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi hay từ hoạt động khác.

Nếu lợi nhuận gộp tăng trưởng song hành với lợi nhuận ròng, hoặc lợi nhuận ròng tăng kết hợp với biên lợi nhuận gộp tăng sẽ cho thấy lợi nhuận của doanh nghiệp được dẫn dắt bởi hoạt động kinh doanh chính.

Mặt khác, nhà đầu tư cũng cần xem xét mảng kinh doanh cốt lõi chiếm tỷ lệ bao nhiêu trong cấu thành lợi nhuận của doanh nghiệp. Điều này sẽ cho thấy hiệu quả hoạt động sản xuất - kinh doanh và tiềm năng dài hạn của các công ty niêm yết.

“Nhà đầu tư cần quan sát thêm khả năng sử dụng thủ thuật làm đẹp báo cáo tài chính. Tốt nhất, nhà đầu tư nên xem xét báo cáo lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Nếu dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong kỳ là dương và cải thiện so với cùng kỳ năm trước thì nhiều khả năng hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp được cải thiện”, ông Bình khuyến nghị.

Nếu chỉ nhìn những vào con số lợi nhuận đẹp đẽ trên báo cáo tài chính, theo ông Bình, nhà đầu tư dễ lầm tưởng rằng doanh nghiệp có lãi đột biến đồng nghĩa với việc có tiềm năng tăng trưởng và từ đó dễ dàng đưa ra quyết định rót tiền mà chưa lường hết rủi ro.

Đặc biệt, khi lượng nhà đầu tư mới đổ mạnh vốn vào thị trường thời gian qua, không ít doanh nghiệp cũng tranh thủ làm đẹp báo cáo tài chính nhằm thu hút nhà đầu tư để triển khai kế hoạch tăng vốn. Do đó, việc nhà đầu tư nâng cao hiểu biết về tài chính doanh nghiệp cũng là cách thể hiện trách nhiệm với đồng vốn của mình, tránh trở thành cổ đông bất đắc dĩ với những doanh nghiệp “tốt nước sơn”.



CHAM TAY CÓ NGAY TÀI KHOẢN

ĐỊNH DANH
TRỰC TUYẾN eKYC



TÀI KHOẢN NHƯ Ý *



CHUYỂN TIỀN MIỄN PHÍ



QUÉT QR ĐỂ
MỞ TÀI KHOẢN NGAY



* Quý Khách hàng được lựa chọn Số Tài Khoản như ý theo Số Điện Thoại

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

📍 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q1, TP.HCM

☎ +84 28 6299 2020 ✉ cskh@vdsc.com.vn 🌐 www.vdsc.com.vn

CƠ HỘI ĐẦU TƯ: Cổ phiếu có nền tảng cơ bản và mức định giá tốt

STT	Mã		Luận điểm đầu tư
1	TCB	HOSE Thị giá: 52.8 Giá MT: 71 Kỳ vọng: +34.47% P/E: 11.44 P/B: 2.22	(16/08) GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG CAO VỚI NHIỀU LỢI THẾ CẠNH TRANH. <ul style="list-style-type: none">- Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tăng trưởng mạnh bằng cân đối trong 5 năm tới, được hỗ trợ bởi các yếu tố nền tảng mạnh: hệ thống công nghệ hàng đầu với gói đầu tư lớn nhằm đảm bảo trải nghiệm khách hàng khi tăng quy mô, nguồn vốn dồi dào nhằm đối phó các tình huống căng thẳng và giúp nhận hạn mức tín dụng mong muốn, và khả năng cung cấp dịch vụ khác biệt nhờ hệ sinh thái với các tập đoàn lớn, qua đó tạo chi phí chuyển đổi cao. Các động lực này sẽ cải thiện mạnh ROE, vốn được cho là yếu tố gây áp lực lên giá cổ phiếu giai đoạn 2018-2020.- Nhờ sở hữu công ty chứng khoán hàng đầu về công nghệ và định hướng mô hình WealthTech, và nền tảng CASA lớn giúp cải thiện chi phí hoạt động và chi phí huy động vốn, TCB có thể mở rộng và ổn định NIM với việc định giá sản phẩm cho vay tốt hơn từ đó kiểm soát chi phí rủi ro, và bán chéo sản phẩm. Nguồn thu nhập đa dạng giúp đảm bảo chất lượng tăng trưởng.- Cơ sở khách hàng quy mô lớn tập trung nhiều phân khúc tăng trưởng cao với cán cân lợi nhuận rủi ro phù hợp là nguồn lực mạnh huy động tiền gửi không kỳ hạn, vốn là lợi thế quan trọng đối với khả năng duy trì NIM khi mở rộng bảng cân đối nhờ tối ưu chi phí. Yếu tố này là nguồn lực để cải thiện lợi nhuận sau điều chỉnh rủi ro, đặc biệt trong chu kỳ lãi suất cao hơn hiện tại.
2	MWG	HOSE Thị giá: 172.5 Giá MT: 222.6 Kỳ vọng: +29.04% P/E: 17.91 P/B: 4.49	(16/08) LỢI NHUẬN BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN BỨT PHÁ MẠNH MỀ. <ul style="list-style-type: none">- BHX đang tiến nhanh hơn tới điểm hòa vốn, đóng vai trò như một chất xúc tác chính cho giá cổ phiếu. Đợt tái bùng phát đã thúc đẩy người tiêu dùng sử dụng mô hình tạp hóa bán lẻ hiện đại. Chúng tôi tin rằng xu hướng dịch chuyển này sẽ tiếp diễn ngay cả khi giãn cách xã hội kết thúc nhờ sự vượt trội so với kênh thương mại và được củng cố bởi thu nhập khả dụng ngày càng tăng. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ dẫn nâng cao doanh thu của BHX trên mỗi cửa hàng. Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng quy mô ngày càng tăng, cơ cấu nhóm sản phẩm sinh lời cao, các sáng kiến tối ưu hóa chi phí của BHX sẽ cải thiện hơn nữa tỷ suất lợi nhuận, đưa chuỗi hướng tới LNST dương vào năm 2022F trước khi đạt CAGR 3 năm là 44% trong giai đoạn 2022F-25F.- Mô hình ĐMX Supermini (DMS) sẽ giảm bớt tác động của đại dịch đối với hai chuỗi TGDĐ/ĐMX trong ngắn hạn đồng thời mang lại sự tăng trưởng ổn định trong vài năm tới. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ doanh thu tới từ DMS sẽ tăng trưởng 7%/ 5%/22% trong năm 2021F/22F/23F. Với lợi thế về chi phí vận hành và cơ cấu hàng bán hiệu quả, chúng tôi dự báo TGDĐ/ĐMX sẽ đạt CAGR lợi nhuận 17% trong 4 năm tới. CAGR LNST dự kiến trong GD 2022F-25F là 31% giúp định giá hiện tại duy trì tính hấp dẫn.

<p>3</p>	<p>OCB HOSE</p> <p>Thị giá: 25</p> <p>Giá MT: 32.1</p> <p>Kỳ vọng: +28.4%</p> <p>P/E: 8.16</p> <p>P/B: 1.75</p>	<p>(16/08) NGÂN HÀNG NHỎ NHIỀU TIỀM NĂNG.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng thu nhập lãi cao trên nền tảng tối ưu hóa bảng cân đối. An toàn vốn thuộc nhóm đầu hệ thống và thanh khoản dồi dào sẽ đảm bảo cho ngân hàng tiếp tục được cấp hạn mức cho vay cao hơn trung bình ngành (trên 2x%/năm) như các năm vừa qua, đồng thời giảm chi phí vốn thông qua thu hút thêm các nguồn vốn dài hạn từ các tổ chức tài chính quốc tế (IFC, ADB) và giấy tờ có giá với lãi suất bằng một nửa so với huy động từ dân cư ở cùng kỳ hạn. OCB tập trung cho vay bán lẻ (gồm cho vay tiêu dùng), SME và micro SME, là các phân khúc có lãi suất cao và còn nhiều dư địa tăng trưởng. Nhờ vậy, NIM vẫn còn tiềm năng cải thiện từ mức cao hơn trung bình ngành. - Chất lượng tín dụng được kiểm soát chặt chẽ. Quản trị rủi ro là năng lực cốt lõi của OCB, được thể hiện ở tỷ lệ xóa nợ thấp và tỷ lệ nợ xấu giảm liên tục từ 2,3% năm 2018 còn 1,5% trong 1H2021. Nhờ sớm điều chỉnh danh mục cho vay từ khi dịch bệnh mới bắt đầu, nợ tái cơ cấu chỉ chiếm 1% danh mục. - Hiệu quả hoạt động hàng đầu và liên tục cải thiện nhờ ứng dụng số hóa và công nghệ. Từ khi áp dụng quản lý trên nền tảng hợp kênh năm 2018, CIR giảm từ trên 53% năm 2017 về 28% trong 1H2021, thấp nhất trong các ngân hàng niêm yết. - Nhiều tiềm năng tăng trưởng thu nhập phí. Ngoài nguồn thu từ bảo hiểm với Generali chiếm 65-70% doanh thu phí, từ 2021 OCB đẩy mạnh các mảng dịch vụ khác nhằm đa dạng hóa nguồn thu.
<p>4</p>	<p>KBC HOSE</p> <p>Thị giá: 36.65</p> <p>Giá MT: 46.2</p> <p>Kỳ vọng: +26.06%</p> <p>P/E: 21.82</p> <p>P/B: 1.67</p>	<p>(16/08) QUỸ ĐẤT DỒI DÀO SẴN SÀNG KHAI THÁC THỜI GIẠN TỐI.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Các khu công nghiệp tọa lạc ở những vị trí thuận lợi giúp “hấp thụ” tốt làn sóng FDI. Đầu năm 2021, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đi vào hoạt động giúp nâng tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê của KBC lên 324 ha (tính đến cuối Q1-2021). Đồng thời, nguồn cung đất sẽ tăng mạnh, đạt 780 ha khi KCN Tràng Duệ 3 được đưa vào khai thác (dự kiến trong năm 2022). Qua đó, giúp đảm bảo quỹ đất đủ lớn để cho thuê trong 5 năm tới. Giá đất cho thuê sẽ tăng trưởng tích cực qua các năm nhờ (1) các KCN tọa lạc tại những điểm nóng thu hút nhiều vốn FDI giúp đảm bảo nhu cầu thuê đất được duy trì ổn định. (2) Tập khách hàng lớn với những công ty công nghệ đa quốc gia như Samsung (tại KCN Quế Võ), LG (tại KCN Tràng Duệ), Foxconn (tại KCN Quang Châu) và Oppo (tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh) là minh chứng cho chất lượng dịch vụ, đồng thời giúp thu hút các công ty vệ tinh đến thuê đất. - Mảng khu đô thị “bùng nổ” với dự án Tràng Cát. Khu đô thị đã giải phóng mặt bằng được 582 ha. Việc triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng dự kiến sẽ tiến hành từ cuối năm nay và sẽ mở bán trong năm 2022. Hiện công ty đang đàm phán để bán 60 ha cho một công ty phát triển bất động sản. Do đó, chúng tôi dự kiến KBC có thể bàn giao và ghi nhận 6.357 tỷ đồng từ thương vụ này, đóng góp 60% vào doanh thu năm 2022. Qua đó, doanh thu dự phóng năm 2022 sẽ đạt 10.617 tỷ đồng, tăng 102% yoy.

5	MSN HOSE Thị giá: 134.5 Giá MT: 164 Kỳ vọng: +21.93% P/E: 75.38 P/B: 7.44	(16/08) HỆ SINH THÁI TIÊU DÙNG DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN. <ul style="list-style-type: none"> - KQKD hợp nhất phục hồi mạnh mẽ nhờ trụ cột hệ sinh thái tiêu dùng. Dựa trên triển vọng lạc quan từ mảng tiêu dùng, chúng tôi kỳ vọng Tập đoàn sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng ở mức cao, được dẫn dắt bởi Masan Consumer (MCH), Masan MEATLife (MML) và sự cải thiện khả năng sinh lời của VinCommerce (VCM). Chúng tôi ước tính LNST công ty mẹ năm 2020 của MSN đạt 3.112 tỷ đồng (135 triệu USD, +152% n/n), đến từ MCH (+16% n/n) và MML (+74% n/n), trong khi VCM và MSR sẽ ghi nhận mức lỗ ròng sau thuế thấp hơn. Chúng tôi ước tính chuỗi bán lẻ VCM sẽ ghi nhận biên EBITDA là +2,1% (+612 bps YoY) và biên EBIT là -1,9% (+931 bps n/n) trong năm FY2021. Theo Kanta WorldPanel, chi tiêu người tiêu dùng cho FMCG và thực phẩm đóng gói tại bốn thành phố trọng điểm của Việt Nam đã tăng đáng kể so với mức đỉnh của năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tiêu dùng này sẽ hỗ trợ hệ sinh thái tiêu dùng của MSN trở nên nổi bật trong nửa cuối năm 2021, tập trung vào nhu cầu thực phẩm thiết yếu thông qua kênh thương mại hiện đại. - Các thương vụ đầu tư phát triển của MSN nhằm mở rộng quy mô chuỗi tích hợp giá trị tiêu dùng, bao gồm huy động vốn cho các công ty con và ký kết các hợp đồng kinh doanh chiến lược với các công ty tiêu dùng đầu ngành khác. Với việc kết quả tái cấu trúc VCM đang đúng hướng với kỳ vọng của chúng tôi và định hướng của Tập đoàn, chúng tôi tin rằng các thương vụ tăng vốn sắp tới, dự kiến tập trung vào The CrownX và Masan MEATLife, sẽ tiếp tục hỗ trợ cho định giá cổ phiếu MSN.
6	CTG HOSE Thị giá: 34.5 Giá MT: 42.2 Kỳ vọng: +22.32% P/E: 10.13 P/B: 1.79	(16/08) CÂU CHUYỆN NGẮN HẠN ĐI KÈM ÁP LỰC TRUNG HẠN. <ul style="list-style-type: none"> - Chất lượng tài sản và cấu trúc huy động cải thiện được hỗ trợ bởi sự chuyển dịch mảng ngân hàng bán lẻ và tái cơ cấu danh mục cho vay. Kể từ quá trình tái cơ cấu, CTG đã tăng cường xử lý rủi ro và tắt toán trái phiếu VAMC, nhờ đó đã giảm áp lực lên chi phí rủi ro vốn chiếm phần lớn lợi nhuận, cải thiện tăng trưởng và hiệu quả sinh lời. Hiệu quả hoạt động sẽ tiếp tục cải thiện nhờ thúc đẩy dịch vụ ngoài cho vay và CASA với nền tảng tập khách hàng lớn. Các yếu tố này giúp đa dạng hóa động lực tăng trưởng và mang lại chi phí huy động ổn định và cạnh tranh. - Biên NIM sau điều chỉnh rủi ro mở rộng và thu nhập ngoài lãi đang trên đà tăng trưởng nhờ mảng thanh toán và thu hồi nợ xấu sẽ thúc đẩy các chỉ số hiệu quả hoạt động thông. Cùng với đầu tư công nghệ, chi phí vốn giảm mạnh và chi phí tín dụng được kiểm soát, CTG có khả năng tăng trưởng bằng cân đối hiệu quả bất chấp áp lực từ nguồn vốn. - Trong trung hạn, sự kết hợp giữa chiến lược tăng trưởng phù hợp với khả năng sinh lời duy trì tốt sẽ giúp củng cố nền tảng vốn. Chúng tôi kỳ vọng CAR sẽ ở mức an toàn hơn trong giai đoạn 2023-2025 nhờ tốc độ mở rộng bằng cân đối chậm, hiệu quả ổn định, đòn bẩy giảm và chuyển dịch ngân hàng bán lẻ.

KHUYẾN NGHỊ GIAO DỊCH 3 PHIÊN GẦN NHẤT

STT	Ngày khuyến nghị	Khuyến nghị	CK	Thị giá 18/08	Giá khuyến nghị +/- thị giá	Giá MT ngắn hạn	Kỳ vọng	Giá MT cơ bản (*)	Cắt lỗ	Nhận định kỹ thuật
1	17/08	MUA	GAS	92.60	93.00	103.0	11.2%	102.1	88.4	Đang được hỗ trợ tại vùng 92 sau 3 phiên chỉnh nhẹ. Áp lực bán không lớn, có thể sẽ dẫn tăng trở lại.
2	17/08	MUA	TCB	52.80	53.50	63.0	19.3%	71.0	50.4	Vượt vùng thăm dò 51.5-53 với dòng tiền gia tăng. Có thể rung lắc nhưng đang có cơ hội tạo nhịp tăng.
3	17/08	MUA	VCB	101.00	100.60	117.0	15.8%	117.0	94.9	Diễn biến tích lũy chặt chẽ tại vùng 97-101. Dòng tiền gia tăng tích cực nên có cơ hội tạo nhịp tăng

Giá MT cơ bản: định giá của RV hoặc từ 1 số cty CK lớn khác

Kỳ vọng: khoảng cách giá MT so với thị giá

CẬP NHẬT XU HƯỚNG

Một số bình luận kỹ thuật mới nhất trong T3 (SÁNG NAY có 5 bình luận):

19/08	BCM	Dòng tiền hỗ trợ dẫn tăng sau vài phiên lưỡng lự quanh ngưỡng cân bằng 44.5. Có thể sẽ dẫn trở lại nhịp hồi phục.
	DXG	Chỉnh nhẹ 2 phiên, áp lực bán không cao. Có thể sẽ được hỗ trợ tại vùng 23 và dẫn trở lại nhịp hồi.
	MIG	Dòng tiền vẫn hỗ trợ sau phiên điều chỉnh. Có thể sẽ nới rộng nhịp tăng và hướng đến vùng mục tiêu ngắn hạn 23.
	POW	Lưỡng lự tại vùng cân bằng quanh 11.4 nhiều phiên. Dòng tiền chưa tăng nhưng áp lực bán đang hạ dần. Có thể sẽ nới rộng nhịp hồi phục sau giai đoạn thăm dò hiện tại.
	VNIndex	Tiếp tục có diễn biến thận trọng. Do tín hiệu hỗ trợ chưa rõ ràng nên có thể chỉ số sẽ cần thêm thời gian tích lũy tại vùng 1.355-1.370 điểm.

THEO DÕI KHUYẾN NGHỊ

STT	Ngày khuyến nghị	CK	Khuyến nghị	Giá khuyến nghị	Mục tiêu Cắt lỗ	Vị thế	Thị giá 18/08	Giá đóng vị thế khuyến nghị	+/-%/Giá khuyến nghị	Biến động VNIndex (*)
1	16/08	DBC	MUA	58.00	67.00 54.80	Mở	59.40		2.41%	-0.73%
2	16/08	PNJ	MUA	94.50	108.00 89.80	Mở	94.70		0.21%	-0.73%
3	16/08	REE	MUA	55.70	70.00 52.70	Mở	60.50		8.62%	-0.73%
4	11/08	VNM	MUA	88.50	99.90 84.90	Mở	90.00		1.69%	0.23%
5	10/08	SBT	MUA	19.10	23.00 17.90	Mở	21.20		10.99%	-0.11%
6	10/08	VRE	MUA	28.60	33.00 26.90	Mở	27.80		-2.80%	-0.11%

(*) Giá điều chỉnh theo tỷ lệ trả cổ tức hay chia tách cổ phiếu

CƠ HỘI ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Khách hàng có thể xem xét cơ hội đầu tư vào Trái phiếu doanh nghiệp:

1. Sản phẩm **Trái phiếu Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)** kèm gói thanh khoản:

Thời hạn (Tháng)	Suất sinh lợi (%/Năm)	
	Gói cố định	Gói linh hoạt
Không kỳ hạn	0.10%	0.10%
1	5.30%	5.30%
2	6.00%	5.70%
3	6.50%	6.10%
4	6.90%	6.50%
5	7.20%	6.80%
6	7.70%	7.30%
9	8.10%	7.70%
12	8.40%	8.00%

Ghi chú:

• **Gói cố định:** Rồng Việt sẽ tìm bên mua lại Trái phiếu vào một ngày xác định.

• **Gói linh hoạt:** Rồng Việt sẽ tìm bên mua lại Trái phiếu vào bất kỳ ngày nào theo nhu cầu của Khách hàng.

2. Sản phẩm **Mua nắm giữ đáo hạn** đối với **Trái phiếu Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)**:

Đáo hạn ngày 30/06/2022	
Thời gian mua	Lãi suất
Từ 27/07/21-31/08/21	9.00%
Từ 01/09/21-30/09/21	8.70%
Từ 01/10/21-31/10/21	8.60%
Từ 01/11/21-30/11/21	8.40%
Từ 01/12/21-31/12/21	8.30%
Từ 01/01/22-31/01/22	8.20%
Từ 01/02/22-28/02/22	7.70%
Từ 01/03/22-31/03/22	7.40%
Từ 01/04/22-30/04/22	7.10%
Từ 01/05/22-31/05/22	6.60%
Từ 01/06/22-30/06/22	6.00%

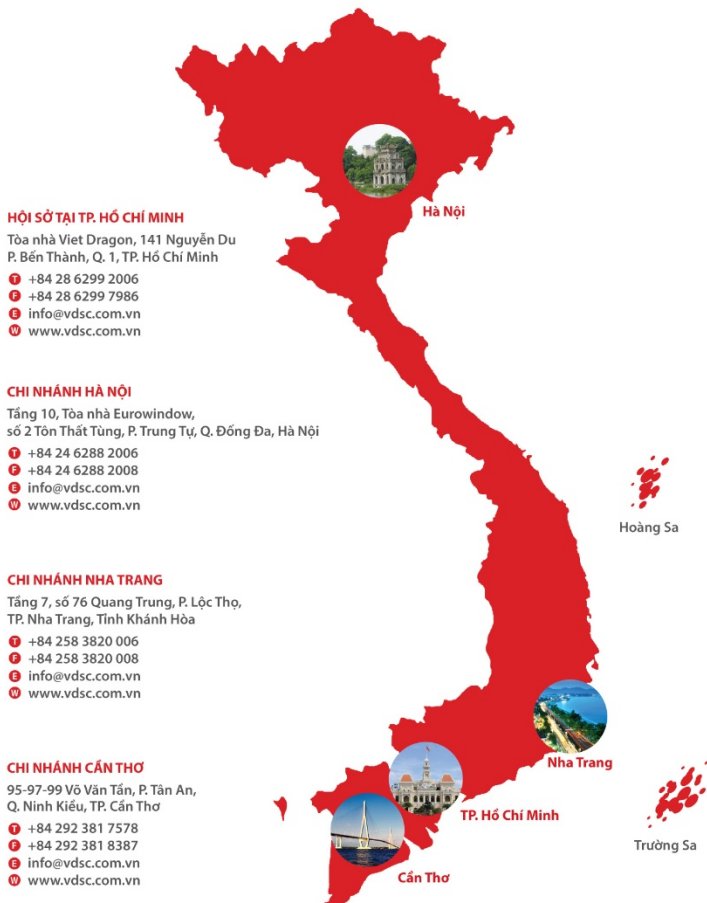
3. Sản phẩm **Gói Mua nắm giữ 1 năm** đối với **Trái phiếu của Công ty Cổ phần Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn** với Suất sinh lời là **9.0%/năm**.

4. Sản phẩm **Mua nắm giữ đáo hạn** đối với **Trái phiếu của Công ty Cổ phần Hưng Thịnh Incons (HTN)**:

Đáo hạn ngày 31/12/2021	
Thời gian mua	Lãi suất
Từ 15/08/21-14/09/21	8.25%
Từ 15/09/21-14/10/21	8.00%
Từ 15/10/21-14/11/21	7.50%
Từ 15/11/21-31/12/21	7.00%

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Nhân viên quản lý tài khoản và các kênh sau để được tư vấn trực tiếp hoặc để lại thông tin Rồng Việt sẽ liên lạc trong thời gian sớm nhất.





Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

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. Rong Viet 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 Rong

Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**