



BÁO CÁO KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG

Ngày 21/11/2008

Phòng Nghiên Cứu & Phân Tích
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

www.vcsc.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG

Ngày 21/11/2008

MỤC LỤC

TÌNH HÌNH NHINGKINH TẾ CHINH	4
TÌNH QUAN	5
1 - Lm phát hay n ilo v thi u phát?	5
2 - Xu tnh p kh u và nh ng v n n i b t	6
3 - N x u - bài toán nan gi i c a các ngân hàng	8
4 - GDP và d ki n v t ng tr ng	10
5 - Th tr ng ch ng khoán cu i n m 2008	12

PHÂN TÍCH M T S CÔNG TY TIÊU BI U

CÔNG TY CP XNK TH Y S N C U LONG AN GIANG (ACL)	18
T NG CÔNG TY CP B O HI M B O MINH (BMI)	21
T NG CÔNG TY CP PHÂN M VÀ HÓA CH T D U KHÍ (DPM)	24
CÔNG TY CP KHOAN VÀ D CH V D U KHÍ (PVD)	27
CÔNG TY CP S A VI T NAM VINAMILK (VNM)	30

Ph i c: K T QU KINH DOANH QUÝ 3 C A CÁC CÔNG TY NIÊM Y T

M T S T VI T T T

BV	Giá trị cổ phần công ty theo tính toán sổ sách
BPS	Giá trị cổ phần công ty theo tính toán sổ sách trên 1 cổ phiếu cuối 4 quý gần nhất
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
DT	Doanh thu
TNN	Ước tính ngoại
EPS	Lợi nhuận trên 1 cổ phiếu cuối 4 quý gần nhất
FDI	Nguồn vốn đầu tư trực tiếp
GDP	Tổng sản phẩm nội địa
KLGD BQ	Khối lượng giao dịch bình quân
LNST	Lợi nhuận sau thuế
MA	Trung bình động
N TNN	Nhà đầu tư ngoại
P/B	Giá thị trường/ giá trị cổ phần công ty theo tính toán sổ sách
P/E	Giá thị trường/ lợi nhuận 4 quý gần nhất
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tài sản
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn

T NG H P NH NG I M CHÍNH

Tình hình kinh tế cụ i n m 2008 và u n m 2009:

- L m phát không còn là v n nghiêm trọng c n gi i quy t. V n quan tâm trong th i gian t i s là nguy c thi u phát và t c t ng tr ng ch m l i.
- Do các khó kh n trong xu t kh u và thu hút ngu n v n n c ngoài trong th i gian t i, Vi t Nam s ph i phát huy các ngu n l c trong n c, h n là trông ch vào các ngu n l c t bên ngoài.
- Khó kh n c a h th ng ngân hàng s không còn là khó kh n thanh kho n mà là nguy c t v c gia t ng n quá h n do các doanh nghi p nh và v a lâm vào tình tr ng phá s n, ình n s n xu t và nguy c t các kho n cho vay b t ng s n.
- V n kích thích tiêu dùng và h tr t ng tr ng s là tr ng tâm trong th i gian t i. Do ó, lãi su t s ti p t c xu h ng gi m và chính sách tín d ng s c n i l ng.
- N m 2009 s là th i c t t Vi t Nam t p trung xây d ng và hoàn thi n c s h t ng do giá c nguyên v t li u xây d ng nh s t thép, xi m ng ... gi m m nh. ng th i, m r ng chính sách tài khóa kích thích u t , t o thêm v c làm nh m duy trì t c t ng tr ng c a n n kinh t .

Th tr ng ch ng khoán:

- Y u t tâm lý s ti p t c là nhân t chính chi ph i bi n ng c a th tr ng
- Th tr ng s khó có th b t u xu h ng t ng do tri n v ng ho t ng kinh doanh gi m sút: càng v cu i n m s càng khó kh n h n do chi phí nguyên li u u vào t n kho v i giá cao, th tr ng b thu h p, các kho n n ph i thu tr nên khó òi và các kho n n ph i tr thì n h n thanh toán. Bài toán v n c a các doanh nghi p nh và v a s là bài toán nan gi i cho h th ng ngân hàng và c n n kinh t khi v c s p và phá s n c a các doanh nghi p nh và v a s khi n cho tình tr ng n x u trong n n kinh t t ng lên.

Quan i m ut :

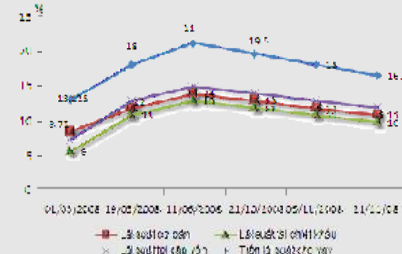
V i các bi n ng hi n t i, chi n l c ut ng nh n s không mang l i nhi u hi u qu mong mu n. xây d ng m t chi n l c ut hi u qu , nhà ut nên b t ut v c xây d ng m t danh m c ut phù h p v i kh n ng ch u r i ro và th i gian n m gi danh m c. V i c l a ch n c phi u sau ó s là công v c d dàng h n.

Các công ty khuynh ng xem xét a vào danh m c ut d a theo m t s tiêu chí sau:

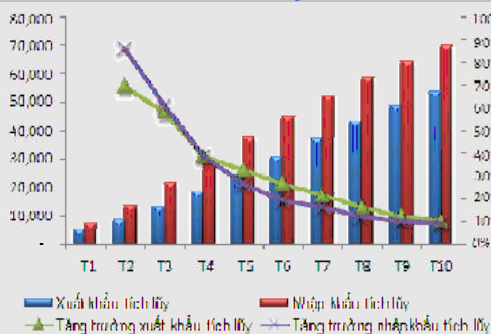
- Có nhi u t i n m t và kh n ng t o ra dòng ti n t t
- C s khách hàng t t, chính sách bán hàng linh ho t
- Có th ph n v ng ch c các th tr ng truy n th ng, nh t là t p trung vào ph c v th tr ng n i a
- Có i ng lãnh o giàu kinh nghi m, có k n ng qu n tr t t
- Giá tr t n kho th p, s ngày thu ti n ít, s ngày tr ti n cao
- Ho t ng kinh doanh trong các ngành ngh n nh, t p trung vào ho t ng chính, ph c v nhu c u tiêu dùng thi t y u nh d c ph m, phân m, th c ph m (s a), d u khí...

	VN-Index	HASTC
M c áy vào tháng 6	366	107.76
M c nh vào cu i T8	561	194.87
% T ng sv m c áy T6	53%	81%
M c áy vào T10	322	105.05
% Gi m sv m c nh T8	- 74%	- 86%

Di n bi n lãi su t trong th i gian qua

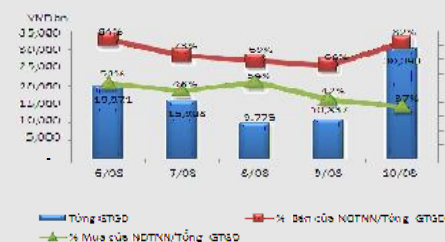


T c ô t ng tr ng xu t kh u và nh p kh u tích l y

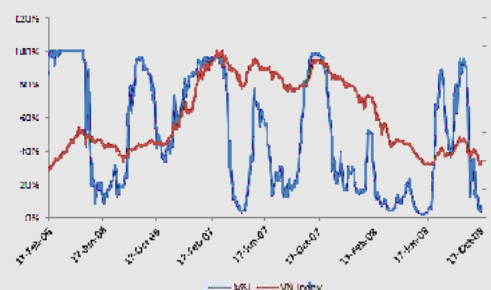


T i ngày 30/10/2008	V n hóa th tr ng	TNN n m gi
		vt: tri u USD
HOSE	9,455	2,383
HASTC	3,092	476
T ng c ng	12,548	2,859

Giá tr giao d ch trái phi u c a N TNN



VN-Index và ch s tâm lý th tr ng



T NG QUAN

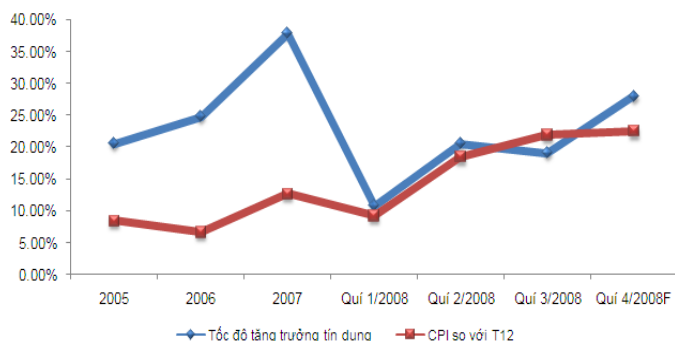
Trong th i gian qua, n n kinh t Vi t Nam ã và ãng có nh ng chuy n bi n tích c c. D i tác ãng c a chính sách th t ch t t i n t , “bong bóng” b t ãng s n và ch ãng khoán ã “xì h i” nhanh chóng, chỉ tiêu công c c t gi m m nh, tình hình l m phát v c b n ã c ki m soát. Tuy nhiên, c ãng nh b t k nh ng qu c gia khác, Vi t Nam c ãng ph i h ãng chu nh ãng h qu không m y suôn s do v i c suy thoái kinh t toàn c u em l i và c n c quan tâm ãng m c trong th i gian t i.

L m phát ãng trên ã gi m nhanh. Tình hình xu t kh u ãng t ãng tr ãng ch m l i và g p nh i u khó kh n h n do giá c và nhu c u c a nh i u m t h àng b s t gi m. H th ãng ngân hàng th i gian qua t ãng b lung lay b i v n thanh kho n, gi l i g p khó kh n v i c trích l p d phòng n x u, nh t là trong l nh v c b t ãng s n và kh n ãng ch m thanh toán n c a các doanh nghi p v a và nh . D i nh ãng tác ãng trên, d ki n Vi t Nam s g p ph i nh i u ãng g ai h n trong v i c duy trì t c t ãng tr ãng GDP cao nh th i gian qua.

1 - L m phát hay n i lo v thi u phát?

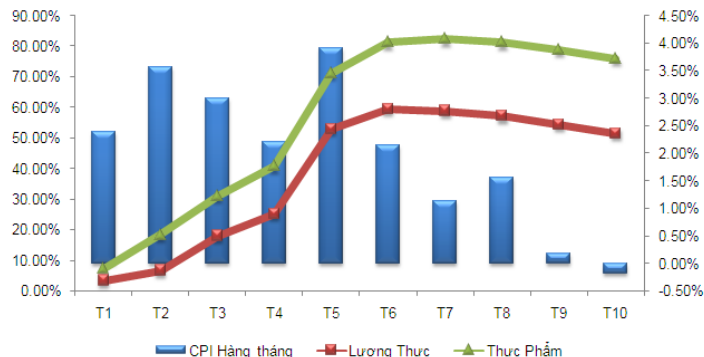
L m phát ã c ki m soát sau khi t ãng k l c trong 8 tháng u n m
V c b n ch s CPI ã c ki m soát sau khi ã t ãng k l c trong tám tháng u n m, t m c t ãng 21,65% so v i tháng 12/2007 và ãng có d u hi u gi m d n trong nh ãng tháng còn l i. Ch s CPI tháng 9 t ãng 0,18% so v i tháng 8 và l n u tiên trong n m 2008 ch s CPI tháng 10 ã gi m 0,19% so v i tháng 9. V i c ch s CPI gi m trong hai tháng g n ãy gi m xu t phát t v i c th t ch t t i n d ãng, giá l ãng th c và nhu c u tiêu dùng ãng gi m d n.

M i quan h gi a CPI và t ãng tr ãng t i n d ãng



Ngu n: GSO & NHNNVN

M i quan h gi a CPI và giá l ãng th c, th c ph m



Ngu n: GSO

Th t ch t t i n d ãng, giá l ãng th c và nhu c u tiêu dùng gi m – Nguyên nhân chính làm gi m CPI
V i quan i m quy t tâm ki m ch l m phát mà nguyên nhân chính là do l ãng cung t i n a vào l u thông quá l n và y u t giá t ãng, Chính ph ã th c hi n chính sách th t ch t t i n t khá m nh tay. B i n pháp này ã mang l i hi u qu trong v i c ki m ch l m phát. T c t ãng tr ãng t i n d ãng trong Q2/2008 là 20,58% và t c t ãng tr ãng trong Q3/2008 ch còn 19,15%.

Bên c nh ó, giá l ãng th c th c ph m, y u t chính chỉ m t tr ãng 42,8% trong c c u tính CPI ãng gi m m nh. N u nh t i th i i m tháng 8/2008 giá l ãng th c t ãng 57,10% so v i tháng 12/2007 thì n cu i tháng 10/2008, m c giá này ch t ãng 51,41%. Nh v y, giá l ãng th c ã gi m kho ãng 6% trong hai tháng tr l i ãy. D ki n t nay n cu i n m, giá l ãng th c th c ph m s gi m c n nh và có th t ãng nh do nhu c u tiêu dùng vào d p cu i n m t ãng lên.

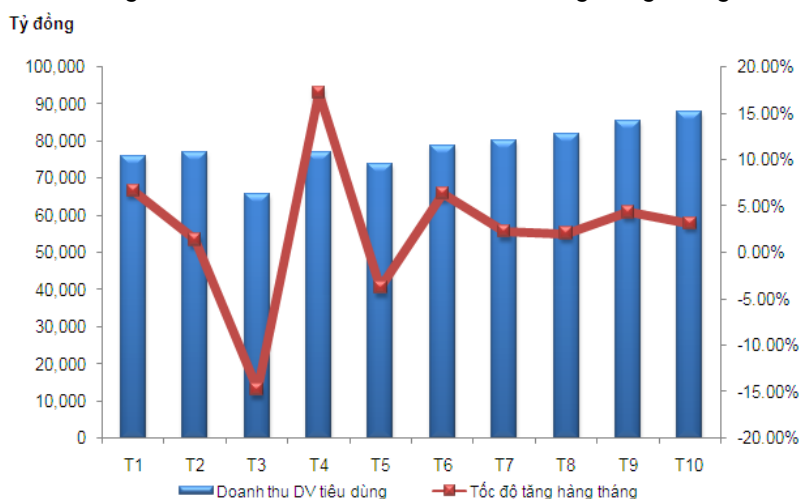
i v i các m t h àng khác, do m t b ãng giá th gi i liên t c s t gi m, giá c các m t h àng trong n c c ã gi m m nh k t nh i m tháng 8 n nay giá thép gi m h n 70%, phân m gi m 50%, gas gi m 30%, x ãng gi m h n 30% ... và các m t h àng này v ãng ch u s c ép gi m thêm do giá thành các m t h àng nh p kh u v n th p h n nh i u so v i giá bán trong n c.

Bảng so sánh chênh lệch giá thành và giá bán trong năm

	Giá nhập khẩu		Giá thành	Giá bán trong năm	Chênh lệch giá bán và giá thành
	USD	VND	VND	VND	VND
Thép (VND/tấn)	350	6,033,000	7,533,300	11,000,000	3,466,700
Xăng dầu (VND/lít)	0.44	7,500	9,500	13,000	3,500
Gas (VND/12kg)	0.56	9,498	171,571	193,000	21,429

Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu dùng của dân cư cũng đang giảm dần. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính đến 9 tháng năm 2008 chỉ tăng 6%; nhu cầu tiêu dùng giảm, thì chỉ bằng 1/2 tốc độ tăng trưởng năm 2007 và tốc độ tăng trưởng này đang giảm dần vào các tháng cuối năm.

Tổng bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng hàng tháng



Nguồn: GSO

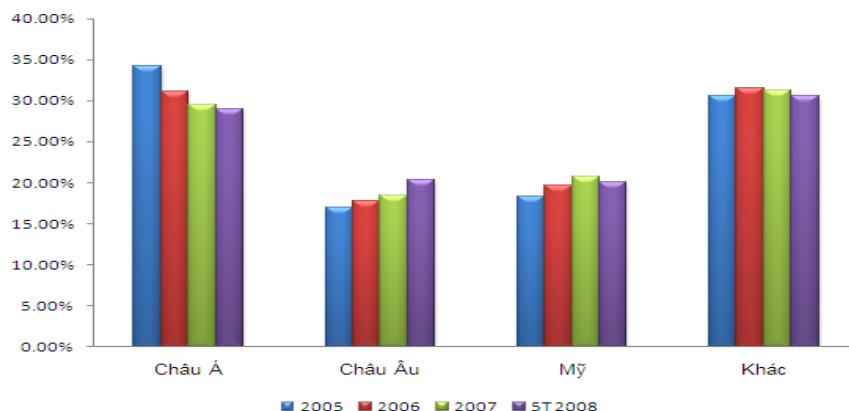
Trong thời gian tới bên cạnh việc kinh tế thế giới suy thoái, lạm phát trong nước sẽ giảm, cùng với việc tiêu dùng sẽ giảm thì nguy cơ thất nghiệp phát có thể xảy ra trong năm 2009. Nguy cơ thất nghiệp phát sẽ làm trầm trọng hơn tình hình kinh tế và có thể gây ra suy thoái kinh tế trong nước.

2 - Xu hướng nhập khẩu và nhập khẩu nội địa

Trong những năm gần đây, các cường quốc xuất khẩu của Việt Nam đã và đang có những chuyển biến tích cực khi chuyển hướng xuất khẩu sang 2 thị trường Châu Âu và Mỹ đã tăng lên đáng kể. Đây là 2 thị trường có nhu cầu tiêu dùng nhập khẩu khá khắt khe, do vậy việc chuyển hướng tới các thị trường này cho thấy chất lượng hàng xuất khẩu của Việt Nam đã có cải thiện rõ rệt.

Các cường quốc xuất khẩu của Việt Nam

Tỷ trọng xuất khẩu vào Châu Á có xu hướng giảm - từ 34% trong năm 2005 giảm còn 29% trong năm 2008 - trong khi xuất khẩu vào Châu Âu và Mỹ đang tăng dần



Nguồn: IMF, VCSC.

Kim ngạch xuất khẩu sang thị trường M và châu Âu chiếm 34% tổng kim ngạch xuất khẩu, tăng 18% so với cùng kỳ năm 2007

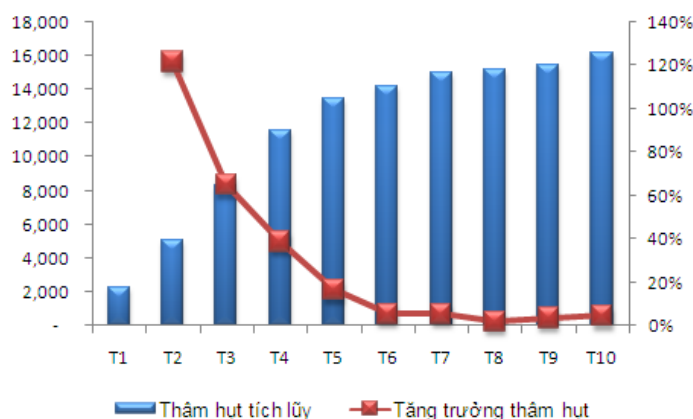
Tính đến tháng 10/2008, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 53,8 tỷ USD, tăng 37,6% so với cùng kỳ năm 2007. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu sang thị trường M đạt 9,8 tỷ USD, chiếm 18,2% tổng kim ngạch xuất khẩu và tăng 18,4% so với cùng kỳ năm 2007. Thị trường châu Âu đạt 8,5 tỷ USD, chiếm 15,8% tổng kim ngạch xuất khẩu và tăng 19% so với cùng kỳ năm ngoái.

10 tháng đầu năm 2008, thâm hụt thương mại là 16,3 tỷ USD, bằng 30,3% tổng kim ngạch xuất khẩu

Bên cạnh đó, kim ngạch nhập khẩu đạt 70,1 tỷ USD, tăng 42,6% so với cùng kỳ năm 2007. Như vậy, trong 10 tháng đầu năm 2008, thâm hụt thương mại đã là 16,3 tỷ USD, tăng 66,2% so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 30,3% tổng kim ngạch xuất khẩu.

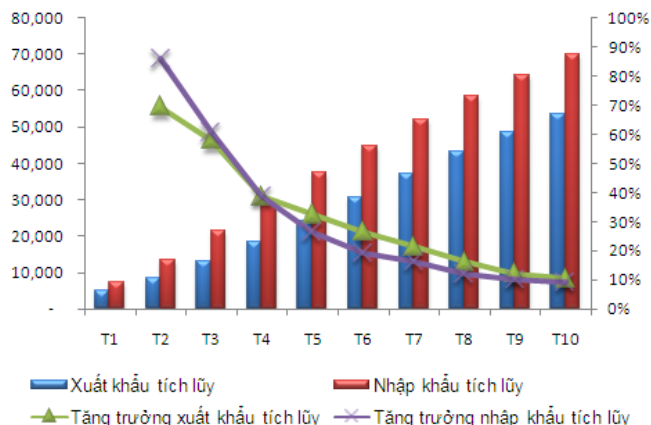
Tuy nhiên, tín hiệu tích cực cho cán cân thương mại của Việt Nam là mức thâm hụt này đang giảm dần từ giữa năm 2008 đến nay, với mức thâm hụt bình quân trong 5 tháng vừa qua (từ tháng 06 đến tháng 10), vào khoảng 0,6 tỷ USD/tháng, trong khi mức thâm hụt bình quân 5 tháng trước đó (từ tháng 01 đến tháng 05) là hơn 2,6 tỷ USD/tháng.

Tăng trưởng thâm hụt tích lũy và mức thâm hụt (đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: GSO

So sánh tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu tích lũy (đơn vị: tỷ USD)



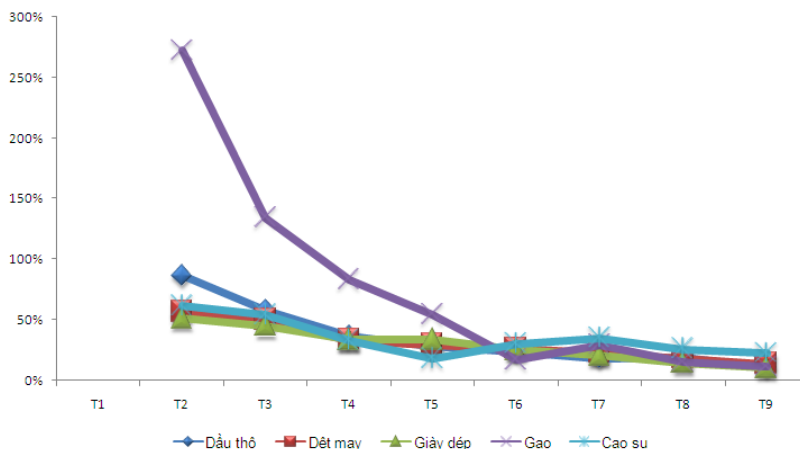
Nguồn: GSO

Mặt khác, đáng lưu ý là càng về các tháng cuối năm, mức tăng trưởng xuất khẩu tích lũy đang có xu hướng giảm mạnh trong khi mức tăng trưởng nhập khẩu tích lũy lại có chỉ số tăng trưởng cao, nên tình trạng thâm hụt cán cân thương mại sẽ tiếp tục là vấn đề đáng quan tâm.

Trong 3 tháng gần đây, xuất khẩu giảm trung bình 7,9%/tháng, tổng kho đạt 482 tỷ USD. Xuất khẩu giảm mạnh phần lớn là do các mặt hàng có giá trị lớn trong các ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như dệt may, giày dép, gỗ và cao su đã và đang giảm dần trong những tháng gần đây (với mức giảm giá trị), trong đó có thể thấy gỗ và dệt may là 2 mặt hàng có mức tăng trưởng tích lũy xuất khẩu giảm mạnh nhất kể từ đầu năm nay.

Gỗ - mặt hàng xuất khẩu chủ lực có mức giảm giá trị mạnh nhất

Mức tăng trưởng xuất khẩu tích lũy các mặt hàng chủ yếu

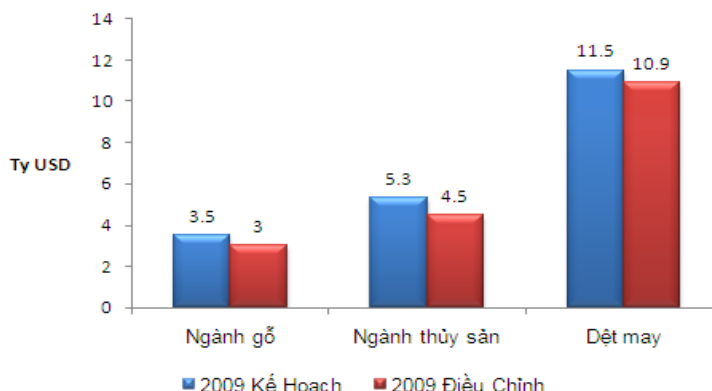


Nguồn: GSO

Chỉ tiêu xuất khẩu 76,7 tỷ USD trong năm 2009 là khó khăn

Kim ngạch xuất khẩu hiện nay chỉ chiếm 80% GDP hàng năm. Khó khăn của hoạt động xuất nhập khẩu trong năm 2009 sẽ làm cho tỉ lệ mất cân bằng kinh tế Việt Nam bất ổn định và ảnh hưởng đến các ngành xuất khẩu phi kim loại. Vì vậy, chỉ tiêu xuất khẩu trong năm 2009.

Hình thức các doanh nghiệp đầu tư vào các ngành kinh tế trong năm 2009



Nguồn: VCSC tổng hợp

3 - Nỗ lực - bài toán nan giải của các ngân hàng

Bong bóng bất động sản, chi phí vốn và chi phí hoạt động tài chính tăng là những thách thức cho ngân hàng.

Vì các ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản và chi phí vốn trong quý IV/2007 và quý I/2008, sau đó Ngân hàng nhà nước đã áp dụng chính sách thắt chặt tín dụng, làm giảm nhu cầu tín dụng của doanh nghiệp gặp khó khăn, hoạt động kinh doanh bất ổn định. Sau khi các chỉ số tín dụng giảm, thanh khoản và chi phí vốn tăng, kéo theo hàng loạt các nhà đầu tư và các doanh nghiệp trong ngành điều chỉnh, ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản, hoạt động sáp nhập.

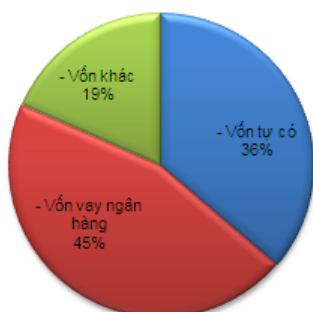
Vấn đề ngân hàng hiện nay chỉ mất khoảng 45% vốn của các doanh nghiệp và nhà đầu tư.

Hiện nay, hình thức các doanh nghiệp vay và nhà đầu tư đưa vào vốn vay ngân hàng làm vốn lưu động hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo thống kê của Hiệp hội Doanh nghiệp vay và nhà đầu tư, vốn vay ngân hàng hiện chỉ mất khoảng 45% vốn của các doanh nghiệp. Trong thời gian qua, chi phí vốn quá cao trong khi giá bán không bù đắp đã làm cho nhu cầu doanh nghiệp lâm vào tình trạng thua lỗ. Bên cạnh đó, do các ngân hàng gặp khó khăn trong vấn đề thanh khoản, nên các doanh nghiệp vay và nhà đầu tư không có vốn duy trì hoạt động kinh doanh hoặc kinh doanh không có hiệu quả do chi phí vào tòng cao.

Hình thức doanh nghiệp vay và nhà đầu tư gặp nhiều khó khăn, đặc biệt trong vấn đề thanh khoản.

Theo Hiệp hội doanh nghiệp vay và nhà đầu tư, chỉ khoảng 20% doanh nghiệp là có thể thích nghi hoặc phát triển tốt, 60% còn lại gặp nhiều khó khăn, và 20% cuối cùng có nguy cơ phá sản. Cũng vậy, theo Hiệp hội - lâm sản Việt Nam, với lãi suất cho vay 80% nguyên liệu gỗ nhập khẩu, hiện khoảng 20% doanh nghiệp trong ngành có nguy cơ phá sản, 30% gặp khó khăn và chỉ khoảng 50% doanh nghiệp còn tồn tại. Còn theo Hiệp hội dệt may Việt Nam, mặt hàng dệt may là các doanh nghiệp trong ngành là doanh nghiệp nhập khẩu, mặt hàng dệt may gia công là chính, do vậy vì mặt hàng dệt may giá cao và khó tiếp cận nguồn vốn nên các doanh nghiệp khó có thể duy trì hoạt động.

Cấu trúc vốn của các doanh nghiệp vay và nhà đầu tư



Tình trạng doanh nghiệp vay và nhà đầu tư



Nguồn: Hiệp hội Doanh nghiệp vay và nhà đầu tư

Về tình trạng này, nỗ lực của ngân hàng trở thành vấn đề thu hút nhiều sự quan tâm của các

nhà xuất. Nổi lên vì các phá sản hàng loạt doanh nghiệp, và những nhúng nhợ của ngân hàng càng làm khi càng gần thì những quy tắc toán cụ thể của ngân hàng còn sẽ bị nói là càng khó hiểu.

D tính nợ xấu cuối năm 2008

	n v : t ỷ
Nợ xấu/B tổng nợ (*)	41,466.84
Nợ xấu/DNVVN (loại trừ dự trữ B tổng nợ) (**)	11,937.63
Tổng nợ xấu thực tính	53,404.47
Tổng nợ đến kỳ (cộng 25% so với 2007)	1,334,785.43
GDP đến kỳ trong năm 2008 (cộng 6.5%)	1,283,680.71
Nợ xấu/Tổng nợ	4.00%
Tổng nợ /GDP	103.98%
Nợ xấu/GDP	4.16%

Nguồn: Vốn đầu tư, BKH, T và VCSC.

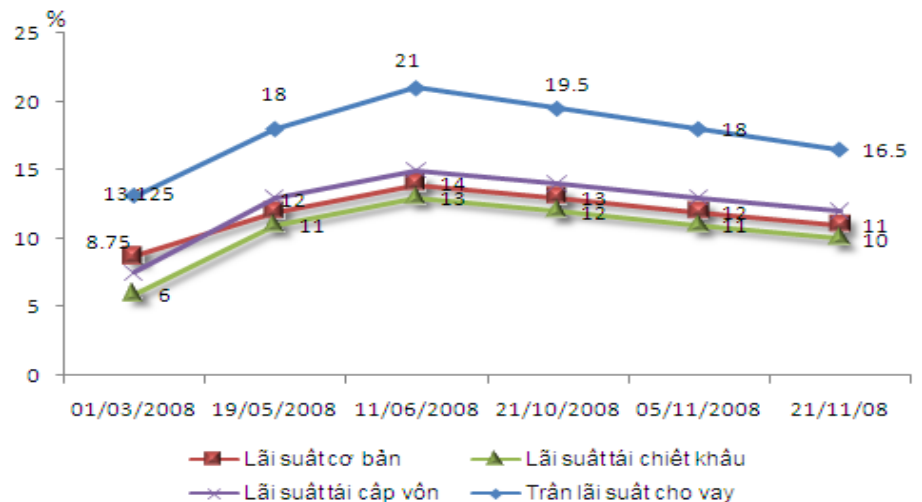
(*): Theo cách tính của chúng tôi vào tháng 09/2008, Nợ xấu/B tổng nợ chỉ 3.11% tổng nợ, và tính này không tính cho nợ cuối năm 2008.

(**): Chúng tôi cho rằng khoảng 10% DNVVN là kinh doanh bất động sản. Do vậy với mức kỳ Nợ xấu DNVVN là 13,246 tỷ, sau khi trừ 10% kinh doanh bất động sản (do trùng lặp với Nợ xấu/B tổng nợ) còn 11,937 tỷ.

Giảm lãi suất cơ bản, giảm lãi suất cho vay, giảm lãi suất chiết khấu thanh khoản cho thị trường

Tuy nhiên Ngân hàng Nhà nước đang thực hiện một loạt các chính sách nới lỏng tiền tệ trong một tháng qua, chủ yếu là vì giảm lãi suất cơ bản từ 14% xuống còn 12% và giảm lãi suất cho vay từ 11% xuống còn 10% đối với VND và 11% xuống còn 9% đối với USD. Điều này cho thấy Ngân hàng Nhà nước hiện đang tập trung nguồn lực hỗ trợ cho các ngân hàng thương mại bằng cách thêm thanh khoản cho thị trường nhằm giúp đỡ các doanh nghiệp sản xuất và nhà có thể giữ quy tắc phân nào khó khăn trở lại.

Diễn biến lãi suất chính sách tiền tệ – giảm lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn trong thời gian qua



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Lượng vốn khấp thiếu của các ngân hàng lên đến 100.000 tỷ đồng

Hiện tại ngoài con số 50.000 tỷ đồng thiếu của các ngân hàng, còn có 20.300 tỷ đồng tín dụng bị thiếu của các ngân hàng. Ngoài ra, trong tháng 10 và tháng 11 các ngân hàng thương mại còn có khoảng 22.000 tỷ đồng trái phiếu chính phủ đáo hạn. Như vậy, lượng vốn khấp thiếu trong thị trường ngân hàng còn khá lớn, và còn lại là các ngân hàng thương mại sản xuất và ngân hàng này như thế nào.

Hiện tại trong tháng 10, tổng tài sản của ngân hàng thương mại đã tăng 2% thay vì giảm 1% như các tháng Quý 2. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước có chính sách cho các ngân hàng thương mại được phép thu hút vốn từ thị trường cho ngân hàng để hỗ trợ khách hàng do nguyên nhân khách quan. Như vậy với việc lãi suất cho vay đang giảm và có thể sẽ tiếp tục giảm trong những tháng cuối năm cùng với việc giảm lãi suất cho vay, các doanh nghiệp sản xuất và nhà có thể giữ quy tắc phân nào khó khăn trở lại.

trở thành một trong các doanh nghiệp và nhà đầu tư quy mô lớn. Tình hình tiếp tục quan trọng, chúng tôi cho rằng ngành công nghiệp này sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ.

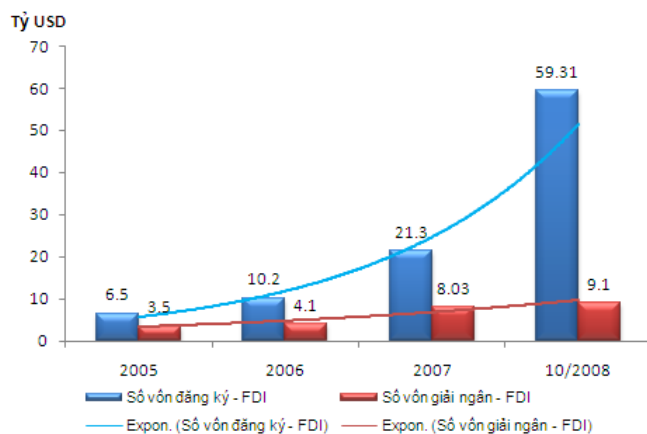
4 - GDP và động lực tăng trưởng

2009 – Năm khó khăn cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam

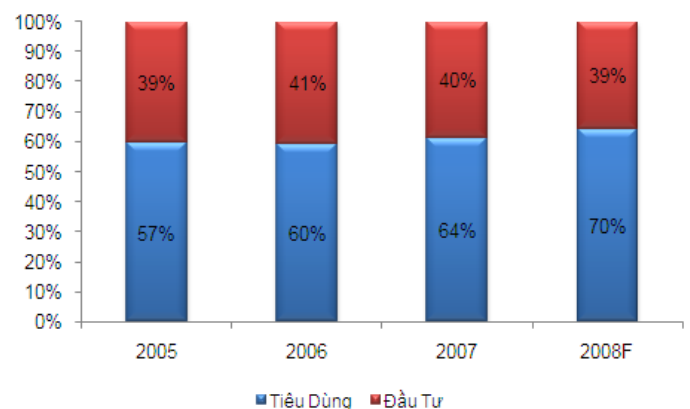
Hoạt động xuất khẩu và thu hút vốn đầu tư nước ngoài là hai nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong thời gian qua. Tuy nhiên, khi nền kinh tế suy thoái, vốn đầu tư nước ngoài cùng với việc giảm xuất khẩu sẽ suy giảm do tác động của suy thoái toàn cầu, làm cho vấn đề tăng trưởng trở thành bài toán nan giải trong năm 2009.

Vì vai trò là một trong những yếu tố quan trọng trong việc tăng trưởng kinh tế và là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu nên trong thời gian qua, việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài FDI trong thời gian tới sẽ là thách thức lớn đối với nền kinh tế Việt Nam. Do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, các nước cung cấp FDI sẽ phải hoãn hoặc cắt giảm dự án. Hiện nay, lượng vốn FDI hàng năm chỉ chiếm khoảng 16% tổng vốn đầu tư. Như vậy, việc giảm vốn đầu tư nước ngoài FDI trong thời gian tới sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến tăng trưởng GDP trong năm 2009.

Vốn FDI đăng ký và giải ngân qua các năm



Tỷ trọng tiêu dùng và đầu tư trong GDP



Nguồn: GSO

Vấn đề tiêu dùng nội địa là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng trong thời gian tới

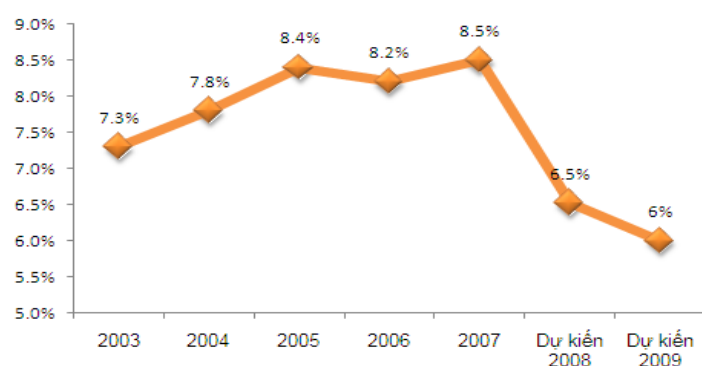
Do nền kinh tế suy thoái toàn cầu, tình hình xuất nhập khẩu cũng như việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài FDI sẽ gặp nhiều khó khăn. Hiện tại, ngân hàng Nhà nước đang thực hiện một loạt các biện pháp nới lỏng chính sách tiền tệ, nhằm giúp các doanh nghiệp có thể duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, do tình hình xuất nhập khẩu và sự tiếp tục gặp khó khăn, vấn đề quan tâm số nhất hiện nay là thúc đẩy tiêu dùng nội địa để làm nhân tố thúc đẩy GDP tăng trưởng trong thời gian tới.

Việc sử dụng vốn đầu tư nước ngoài sẽ làm cho yêu cầu kích thích tăng trưởng chi tiêu công trở nên cấp thiết – một thách thức cho tăng trưởng GDP

Hiện tại, vốn đầu tư công chỉ chiếm khoảng 40% GDP. Việc sử dụng vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian tới sẽ làm cho yêu cầu kích thích chi tiêu công trở nên cấp thiết, làm tăng gánh nặng cho tăng trưởng GDP. Do vậy, việc cải thiện năng lực công nghệ và minh bạch tiếp cận công vốn đầu tư là việc cần thiết hiện nay.

Kích cầu tiêu dùng & chi tiêu công – 2 nhân tố chính giúp nền kinh tế tăng trưởng trong năm 2009

Biểu diễn biến GDP trong thời gian qua và xu hướng sắp tới



Nguồn: GSO & VCSC forecast

*Năm 2009 - năm thu nhập
tạm trung bình hoàn thiện
số hạng*

Hiện nay, giá các mặt hàng nguyên liệu sản xuất trên thị trường có xu hướng giảm nhanh do các lo ngại về nguy cơ khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Giá nguyên vật liệu xây dựng công nghiệp tăng mạnh do thị trường bất ổn sản xuất và nhu cầu xuất sản phẩm. Các diễn biến của giá thép, xi măng... đang là thách thức lớn cho Việt Nam trong ngành nguyên liệu giá rẻ hoàn thiện hình thức sản xuất hàng xuất khẩu hiện nay. Như vậy, nếu Việt Nam tranh thủ cơ hội kinh doanh khó khăn hiện tại xây dựng thêm cầu, nâng sản xuất và kích thích xuất, tạo thêm việc làm cho nền kinh tế, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cả năm 2009.

5 - Thị trường chứng khoán cuối năm 2008

Thị trường chứng khoán cuối năm 2008
cay út tâm lý

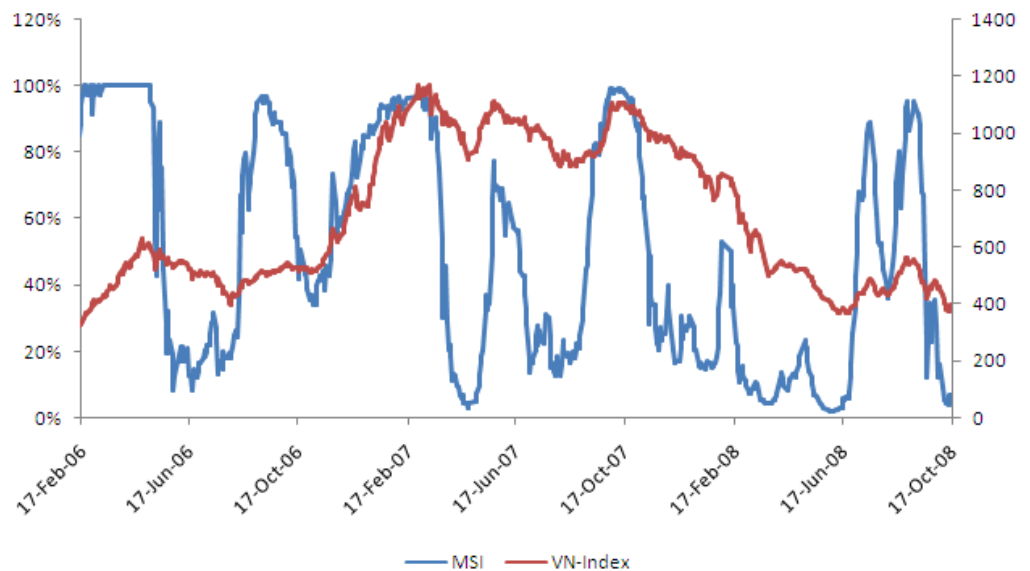
Kết thúc Quý 2 khi thị trường rơi vào khủng hoảng thanh khoản nghiêm trọng, thị trường đã có những phiên tăng giảm mạnh trong tháng 7 – 8 khi tâm lý tin tưởng các yếu tố rớt rớt của nền kinh tế trong nước đã giảm thiểu. Chỉ số VN-Index đã tăng gần 50% so với mức đáy thị trường ngày 20/6/2008 là 366 điểm lên 561 điểm vào ngày 26/8/2008, còn chỉ số HASTC cũng tăng trên 80%. Tuy nhiên, các nhà chính sách cũng đã có những động thái tài chính toàn diện nhằm hỗ trợ tâm lý của nhà đầu tư làm cho thị trường giảm sâu kể từ tháng 9 nay, phá vỡ mức đáy thị trường đã thị trường này.

	VN-Index	HASTC-Index
Mức đáy vào tháng 6	366	107.76
Mức đỉnh vào cuối tháng 8	561	194.87
% Tăng so với mức đáy tháng 6	53%	81%
Mức đáy vào tháng 10	322	105.05
% Giảm so với mức đỉnh tháng 8	- 74%	- 86%

Hình thức, yếu tố tâm lý chi phối thị trường khá mạnh

th so sánh diễn biến của chỉ số VN-Index và chỉ số tâm lý thị trường cho thấy các yếu tố ảnh hưởng tới giá khi thị trường tăng giảm, những biến động giá khi thị trường tăng giảm.

th so sánh diễn biến của chỉ số VN-Index và chỉ số tâm lý thị trường (*)



(*) Chỉ số tâm lý thị trường (MSI) được tính bằng % các cổ phiếu có giá nằm trên đường MA 50 ngày của chính nó chia cho các cổ phiếu trên toàn bộ thị trường.

Hình thức giá các cổ phiếu đang mất bán tháo mạnh khi có khoảng 6% cổ phiếu có giá nằm trên đường MA 50 ngày của chính nó.

Nhà đầu tư nước ngoài liên tục là đối tượng bán ròng trên cả thị trường chứng khoán và trái phiếu trong thời gian qua

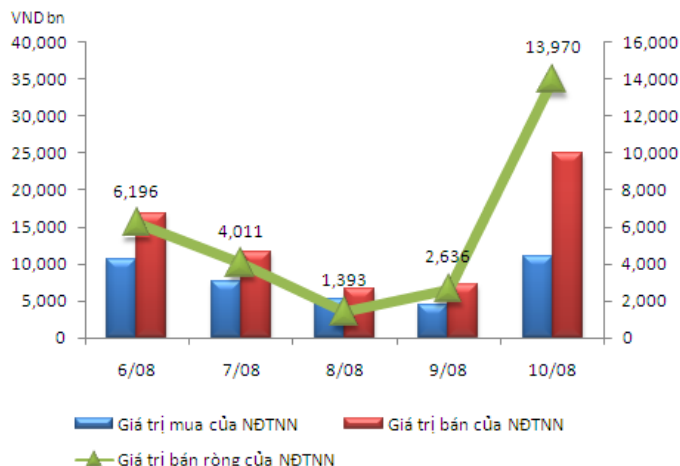
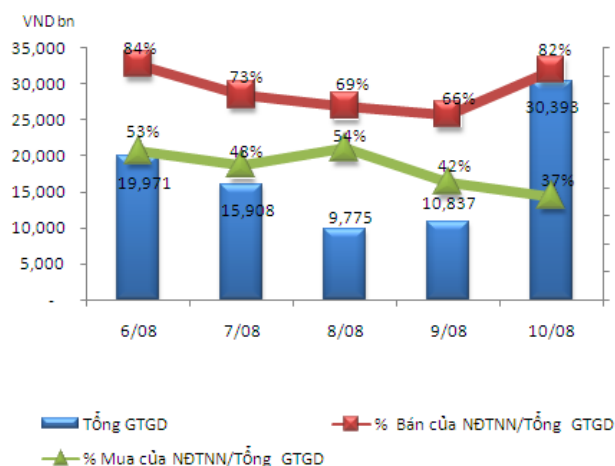
Nhà đầu tư nước ngoài đã rút 1,6 tỷ USD ra khỏi thị trường trái phiếu trong 5 tháng gần đây, trong đó tháng 10 là tháng có giá trị bán cao kỷ lục 840 triệu USD.

Trong khi đó, ngược lại nhà đầu tư nước ngoài khi liên tục bán ra trong thời gian qua trên cơ sở thị trường cổ phiếu liên tục tăng đã làm cho tâm lý thị trường trở nên thận trọng và thị trường tiếp tục giảm sâu hơn.

Trong tháng 6 khi thị trường rơi vào khủng hoảng nợ trọng trọng, nhà đầu tư nước ngoài bán trái phiếu với giá trị hơn 1 tỷ USD (16.700 tỷ VND), chỉ còn 84% tổng giá trị toàn bộ giao dịch của toàn thị trường tính tới thời điểm đó. Kể từ nay, nhà đầu tư nước ngoài liên tục là đối tượng bán ròng trên thị trường trái phiếu.

Điều đáng quan ngại nhất là vì các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ra kể từ tháng 10 với khối lượng và giá trị gia tăng nhanh, chỉ còn 86% tổng giá trị toàn bộ thị trường, trong khi giá trị mua vào, chỉ còn 37% tổng giá trị toàn bộ thị trường. Chỉ tính riêng trong tháng 10 đã có khoảng 840 triệu USD (13.970 tỷ VND) của nhà đầu tư nước ngoài rút khỏi thị trường.

Biến động giá trị giao dịch trái phiếu trên sàn HASTC của nhà đầu tư nước ngoài (về VND bn)

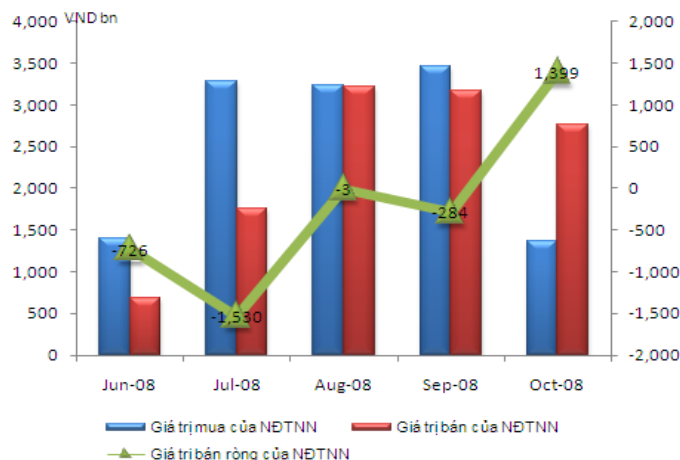
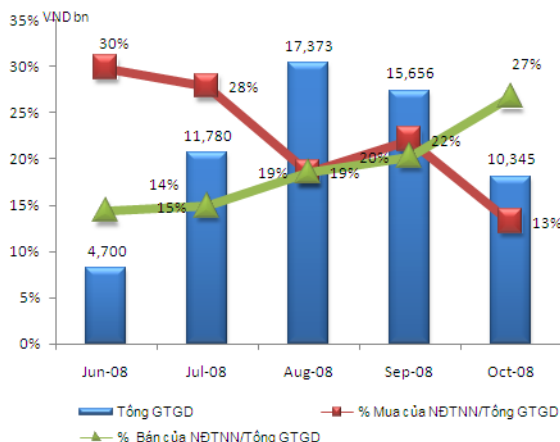


Như vậy, chỉ trong vòng 5 tháng qua, kể từ tháng 6 – thời điểm khủng hoảng thanh khoản của thị trường chứng khoán – đến cuối tháng 10/2008, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng tổng cộng hơn 28.000 tỷ VND trái phiếu, tương đương 1,7 tỷ USD.

Trên thị trường cổ phiếu, nhà đầu tư nước ngoài cũng liên tục bán ròng gần 1.400 tỷ VND trong tháng 10

Bên cạnh đó, trên thị trường cổ phiếu, nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng cổ phiếu với giá trị lên đến 1.400 tỷ VND trong tháng 10. Giá trị bán trung bình chỉ còn 27% giá trị giao dịch của toàn thị trường đã làm cho tình hình quan cung vượt quá cầu. Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đóng góp vào sự sụt giảm thị trường và mua thu hẹp trong suốt thời gian qua đã trở thành lực cản bán mạnh mẽ, góp phần vào đà giảm của thị trường.

Giá trị giao dịch cổ phiếu của NĐTNN trên sàn HOSE trong thời gian qua (về VND bn)



Tình trạng quan cung vượt quá cầu trong thời gian tới sẽ nghiêng mạnh về phía cung do sự mua tập trung

Trong thời gian tới, bên cạnh sự sụt giảm mạnh mẽ do nhu cầu khách ngoại lệ bất ổn định và tâm lý ưu tiên đầu tư vào các cổ phiếu là các thị trường khác của các quốc gia. Dòng vốn chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ hạn chế hơn và dễ dãi hơn.

ngoại hối và ngoại tệ
cung cấp tín dụng

Nhà đầu tư nước ngoài hiện nay chiếm 23% giá trị vốn hóa toàn thị trường trên hai sàn giao dịch, tăng từ 47.000 tỷ đồng. Khi thị trường vốn chủ yếu là bán thu của nhà đầu tư nước ngoài trong khi số mua không có tỷ lệ, thì thị trường sẽ trở nên mất cân bằng.

	Vốn hóa thị trường tính ngày 30/10/2008		Vốn hóa N.T.N.N đang niêm yết		% S h u c a Nhà T.N.N
	t VND	triệu USD	t VND	triệu USD	
HOSE	156,960	9,455	39,563	2,383	25%
HASTC	51,331	3,092	7,897	476	15%
Tổng cộng	208,291	12,548	47,460	2,859	23%

Lượng cung cấp tín dụng mới của ngân hàng tăng lên 1.000 tỷ đồng, các ngân hàng TMCP

Tuy nhiên, trong tháng 12/2008, nhu cầu công ty tiếp tục giảm, chỉ chiếm 2% trên hai sàn vốn, giảm từ 10.000 tỷ đồng (chưa kể PVFC niêm yết tại HOSE vào ngày 3/11). Tuy nhiên, vì xu hướng giảm liên tục của thị trường, các chi phí niêm yết trong thời gian gần đây, lượng tín dụng mới này sẽ là một lợi thế đáng kể cho toàn thị trường.

Nhu cầu tháng 12/2008, nhu cầu công ty tiếp tục giảm, chỉ chiếm 2% trên hai sàn vốn, giảm từ 10.000 tỷ đồng (chưa kể PVFC niêm yết tại HOSE vào ngày 3/11). Tuy nhiên, vì xu hướng giảm liên tục của thị trường, các chi phí niêm yết trong thời gian gần đây, lượng tín dụng mới này sẽ là một lợi thế đáng kể cho toàn thị trường.

Mức phí niêm yết trên 2 sàn giao dịch

Stt	Công ty	Sàn GD	Ngành	Vốn (Tỷ đồng)
1	CTCP Tài chính dầu khí VN (PVFC)	HOSE	Tài Chính	5,000(*)
2	NH Quốc tế	HASTC	Ngân hàng	2,500
3	NHTMCP Sài Gòn - Hà Nội		Ngân hàng	2,000
4	Hanaka	HASTC	Hàng tiêu dùng	400
5	CTCP Xuất khẩu Bình Chánh	HOSE	Công nghiệp	542
6	Hoàng Anh - Gia Lai	HOSE	Tài Chính	2,000
7	CTCP Vàng bạc đá Quý Phú Nhuận			300
8	CTCP Xi măng Hà Tiên 2	HOSE	Công nghiệp	880
9	CTCP Tập đoàn Hoa Sen	HOSE	Công nghiệp	570
10	CTCP Vận tải và cho thuê tàu biển VN (Vitranschart)	HOSE	Công nghiệp	400
Tổng cộng				14,592

(*) Niêm yết vào ngày 3/11

Các ngân hàng có nhu cầu huy động gần 4.000 tỷ đồng bổ sung vốn, tăng theo quy định của Ngân hàng nhà nước

Bên cạnh đó, các ngân hàng tăng mạnh việc huy động vốn, tăng vốn lên 1.000 tỷ đồng theo quy định của Ngân hàng nhà nước tính từ 31/12/2008. Vì vậy, thị trường sẽ có sự cân bằng trong quan hệ cung cầu, nhưng thị trường vẫn sẽ mất cân bằng.

STT	Tên Ngân hàng	Vốn (Tỷ đồng)	Vốn cần tăng thêm cho thị trường 1.000 tỷ đồng
1	NH Gia Định	500	500
2	NH Việt Nam Thương Tín	750	250
3	NH Thái Bình Dương	567	433
4	NH Nhật	609	391
5	NH Á	500	500
6	NH Kiên Long	580	420
7	NH Việt Tín	504	496
8	NH M. Xuyên	500	500

9	NH X ng d u Petrolimex	500	500
	T ng c ng	5,010	3,990

K t qu kinh doanh Quý 3/2008: l i nhu n ang gi m đ n, kh n ng khó kh n t ng cao v cu i n m

Trong các doanh nghi p ã công b k t qu kinh doanh quý 3 (150 doanh nghi p), ch có 10 doanh nghi p báo cáo l , t ng ng 6,7%. Tuy nhiên, vì c s t gi m doanh thu và l i nhu n trong quý 3 so v i các quý tr c và so v i cùng k n m ngoài cho th y kh n ng ho t ng c a các doanh nghi p ang g p nhi u khó kh n. Hi n t i, 45% doanh nghi p trên toàn th tr ng có doanh thu và l i nhu n Quý 3/3008 s t gi m so v i Quý 2/2008, trong ó m c s t gi m l i nhu n áng chú ý nh t là nhóm 30 công ty có m c v n hóa l n nh t, chỉ m 82% t ng v n hóa c a toàn th tr ng, khi 70% s công ty nhóm này có l i nhu n s t gi m.

	V n hóa		% công ty có doanh thu gi m			% công ty có l i nhu n gi m		
	T ng	%	Q3 08 / Q2 08	Q3 08 / Q1 08	Q3 08 / Q3 07	Q3 08 / Q2 08	Q3 08 / Q1 08	Q3 08 / Q3 07
30 công ty l n nh t	118,427	82%	43%	37%	13%	70%	50%	30%
89 công ty trung bình	23,579	16%	48%	38%	20%	39%	51%	38%
30 công ty nh nh t	1,659	1%	40%	27%	33%	37%	37%	40%
Toàn th tr ng (150 cty có báo cáo)	143,665	100%	46%	36%	21%	46%	48%	37%

Ho t ng c a doanh nghi p s g p khó kh n h n trong các tháng cu i n m 2008 và n m 2009

Trong th i gian t i, ho t ng c a doanh nghi p s g p khó kh n h n trong các tháng cu i n m 2008 và n m 2009 do:

- u ra cho các s n ph m hàng hóa b s t gi m do th tr ng xu t kh u b thu h p. Doanh thu t xu t kh u gi m sút s khi n cho các doanh nghi p xu t kh u b tác ng m nh. Các ngành b nh h ng bao g m: nông s n (g o, g), may m c, th y s n (tôm, cá), cao su ...
- Giá nguyên li u u vào và hàng t n kho m c cao làm nh h ng n kh n ng duy trì l i nhu n c a doanh nghi p khi doanh nghi p ph i l p đ phòng gi m giá hàng t n kho
- Vì c s t gi m nhu c u tiêu dùng s nh h ng n k ho ch s n xu t kinh doanh c a doanh nghi p trong l nh v c s n xu t.

c bi t trong tình hình hi n nay, các doanh nghi p tr c ti p s n xu t và xu t kh u hàng hóa s là nh ng doanh nghi p ph i h ng chu tác ng t vì c s t gi m c a n n kinh t khi giá hàng hóa gi m nhanh trong th i gian qua. Trì n v ng kinh t s t gi m làm cho nhu c u tiêu dùng c ng m c th p. Tình tr ng đ th a công su t s là v n mà các nhà máy ph i i di n. Các doanh nghi p trong ngành thép, nh a... hi n nay c ng ã b t u g p nhi u khó kh n khi ph i trích l p đ phòng gi m giá hàng t n kho do ã nh p nguyên li u u vào quá cao trong các tháng u n m tr c ãy.

Tiêu chí l a ch n doanh nghi p

Do h u h t t t c các ch th trong n n kinh t u b nh h ng b i các khó kh n v kinh t , các doanh nghi p niêm y t trên th tr ng ch ng khoán c ng không tránh kh i các tác ng tiêu c c n ho t ng s n xu t kinh doanh. Do ó, tiêu chí xem xét và l a ch n doanh nghi p trong th i gian t i s là:

- Doanh nghi p có nhi u ti n m t và kh n ng t o ra dòng ti n t t
- Chính sách bán hàng linh ho t, có c s khách hàng t t
- Có th ph n v ng ch c các th tr ng truy n th ng, nh t là t p trung vào ph c v th tr ng n i a
- Có i ng lãnh o giàu kinh nghi m, có k n ng qu n tr t t
- Có ho t ng kinh doanh trong các ngành ngh n nh, t p trung vào ho t ng chính, ph c v nhu c u tiêu dùng thi t y u nh đ c ph m, phân m, th c ph m (s a), d u khí...

		Thời gian nắm giữ danh mục		
		Ít hơn 1 năm	Từ 1 năm đến 2 năm	Hơn 2 năm
Khuyến nghị	Cao	Danh mục 2	Danh mục 3	Danh mục 5
		20% Tiềm năng	10% Tiềm năng	100% Cổ phiếu
		40% Trái phiếu	30% Trái phiếu	
		40% Cổ phiếu	60% Cổ phiếu	
	Trung bình	Danh mục 1	Danh mục 2	Danh mục 4
		30% Tiềm năng	20% Tiềm năng	20% Trái phiếu
		50% Trái phiếu	40% Trái phiếu	80% Cổ phiếu
		20% Cổ phiếu	40% Cổ phiếu	
	Thấp	Tiềm năng	Danh mục 1	Danh mục 3
		100% Tiềm năng	30% Tiềm năng	10% Tiềm năng
			50% Trái phiếu	30% Trái phiếu
			20% Cổ phiếu	60% Cổ phiếu

Các nhà đầu tư nên lựa chọn chỉ số để phân bổ các tài sản phù hợp, sau đó nên lựa chọn các cổ phiếu để đa dạng hóa danh mục đầu tư. Trong phần sau, chúng tôi phân tích một số cổ phiếu tiêu biểu, có tiềm năng tăng trưởng, tiềm năng phát triển và mức rủi ro và phân tích các nhà đầu tư có thêm thông tin xem xét lựa chọn cổ phiếu vào danh mục đầu tư của mình.

PHÂN TÍCH M T S CÔNG TY TIÊU BI U

CÔNG TY CP XNK TH Y S N C U LONG AN GIANG (ACL)

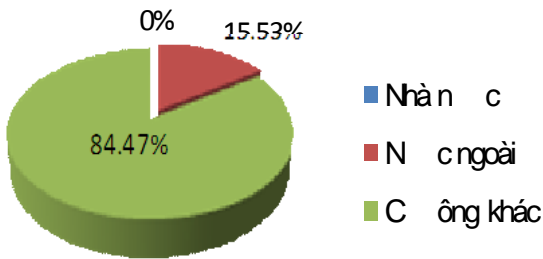
GI I THI U CHUNG

Công ty CP XNK Th y S n C u Long An Giang (ACL) chính thức thành lập vào tháng 3/2005 với chức năng chính là nuôi trồng và chế biến cá tra, cá basa xuất khẩu. ACL chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần vào tháng 5/2007 với vốn điều lệ ký là 90 tỷ đồng. Nhà máy hiện tại của công ty có công suất chế biến kho 100 tấn cá nguyên liệu/ngày. Sản phẩm của nhà máy chế biến cá xuất khẩu hiện 40% trên thị trường, trong đó thị trường chủ yếu là Trung Quốc, Châu Âu, Châu Á và Úc.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	Th y s n – Cá tra, basa
Niêm yết	HOSE
Mã Chứng khoán	ACL
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	90.000
Giá cao nhất trong 52 tuần	20.400
Giá thấp nhất trong 52 tuần	80.000
KLGD Bình quân 10 ngày	34.151
Giá @ 21/11/2008	24.900
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	224.100
EPS trailing (VND)	7.976
P/E trailing (x)	3,12

C C U C ÔNG



TH GIÁ ACL VÀ VN-INDEX



TIÊU I M U T

Là một trong các công ty xuất khẩu cá tra hàng đầu của Việt Nam – ACL hiện đang đứng thứ 5 trong số 10 doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Trong 8 tháng đầu năm 2008, sản lượng xuất khẩu cá tra của công ty đạt 11.281 tấn, với tổng giá trị là 25,9 triệu USD.

Trung Quốc: Thị trường xuất khẩu chính và tiềm năng và lợi nhuận cao – Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của ACL và hiện công ty không có bất kỳ tranh chấp thị trường nào. Thị phần xuất khẩu vào Trung Quốc đã tăng 38% trong năm 2007 lên khoảng 45% trong năm nay.

Đây là thị trường truyền thống, mang lại lợi nhuận cao và còn nhiều tiềm năng nên ACL vẫn chú trọng khai thác thị trường này. Trung Quốc là một thị trường khá dễ tính về giá xuất khẩu vào thị trường này là 3,2 USD/kg, cao hơn so với mức xuất khẩu bình quân vào các thị trường khác là 2,8 USD/kg.

Hiện tại, xuất khẩu vào thị trường Nga của ACL rất thấp nên công ty không bình hành ngay nên bị chính sách tạm ngừng xuất khẩu vào thị trường này trong thời gian gần đây.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: Nhiều khách hàng hoàn thành và vượt kế hoạch – Trong 10 tháng đầu năm, ACL đạt 573 tấn giá trị doanh thu và 60 tấn giá trị lợi nhuận, lợi nhuận hoàn thành 89,5% và 100% kế hoạch năm. Như vậy, mức tiêu hoàn thành và vượt kế hoạch của ACL là hoàn toàn có thể. Tuy nhiên, trong khi đó với nhiều doanh nghiệp khác trong ngành hiện nay, việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận rất khó khăn do bất ổn kinh tế nói chung và của ngành nói riêng.

Các chỉ số sinh lợi khác biệt – Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận thuần trong 10 tháng đầu năm lần lượt là 20,83% và 10,47%. Các chỉ số khác như chi phí quản lý doanh thu, lợi nhuận và ROA, ROE cũng khá hấp dẫn. Trong năm 2007, ACL đạt tỷ lệ cao về ROA (25,9%) và ROE (42,8%) và vẫn có khả năng duy trì tỷ lệ hiệu quả hoạt động này trong năm nay so với nhiều doanh nghiệp khác trong ngành.

Thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong 4 quý gần nhất khá cao là 7.976 đồng. Với giá thị trường là 24.900 VND tính ngày 21/11/2008, P/E trailing của công ty là 3,12x thấp hơn so với trung bình toàn thị trường và trung bình ngành, làm tăng thêm tính hấp dẫn cho cổ phiếu của ACL.

R I RO LIÊN QUAN

R i ro thi u h t ngu n nguyên li u u vào – Ngu n nguyên li u u vào ang và s thi u h t nghiêm tr ng trong th i gian t i do nhi u h dân “b ao” gây ra nhi u khó kh n cho các doanh nghi p n u không ch ng c ngu n nguyên li u cho chính mình. Tuy nhiên, hi n ACL ang t áp ng c kho ng 40% ngu n nguyên li u nên v n có kh n ng ph c v t ng i t t cho ho t ng s n xu t.

Công ty c ng ang th c hi n k ho ch u t m r ng vùng nuôi cá tra v i t ng di n tích là 100 ha nh m t ng c ng tính n nh và ch ng h n v ngu n nguyên li u trong th i gian t i, c bi t là khi t ng công su t ch bi n s c t ng thêm 1,5 l n trong n m 2009 khi nhà máy m i i vào ho t ng.

R i ro v th tr ng xu t kh u chính – Cu c kh ng ho ng kinh t th gi i hi n t i gây ra nhi u khó kh n cho m t s th tr ng nh p kh u cá tra l n c a Vi t Nam nh M , Nga và EU. S c mua gi m m nh tr c ti p làm gi m c l ng và giá xu t kh u.

Tuy nhiên, th tr ng xu t kh u chính c a ACL là Trung òng và châu Á t m th i v n n nh và c d báo s không b bi n ng nhi u, m b o cho ngu n doanh thu c a công ty trong hai n m t i. Trong k ho ch phát tri n dài h n, ACL c n ph i t ng c ng phát tri n thêm các th tr ng m i phân tán r i ro v th tr ng.

R i ro n khó òi - Theo Báo cáo tài chính quý 3, kho n ph i thu c a khách hàng t ng áng k so v i u n m (t ng t 98,2 t lên 162,6 t vào cu i quý 3) làm gi m ngu n ti n m t và d n n các lo ng i v kh n ng thu h i n .

D a trên thuy t minh Báo cáo tài chính, kho n ph i thu t ng t hai khách hàng l n là Quwat Albahr For Trading, t ng t 3,3 t lên 61 t và Clear Water Seafood (Saudi Pan Gulf), t ng t 13,7 t lên 40,1 t . Theo công ty ây là i t ng khách hàng l n và truy n th ng nên c ACL áp d ng chính sách bán hàng và thu h i n linh ng h n v i th i h n thanh toán dài h n (60-75 ngày) so v i các nhóm khách hàng khác (trung bình là 30 – 45 ngày).

Hi n t i, kho n ph i thu quá h n v n ch a phát sinh nên các r i ro v n x u là th p. Tuy nhiên tr c ng tình hình khó kh n chung, Công ty c ng ang h t s c th n tr ng và theo dõi sát sao v i c thanh toán c a khách hàng nh m h n ch t i a các r i ro có th x y ra.

R i ro v ngu n v n ho t ng – i h i c òng n m 2008 thông qua t l chia c t c b ng ti n m t n m nay là 35%. Hi n nay, m t s c òng l n c a ACL ang xu t i h i c òng thông qua v i c t ng t l này lên 60%. ây là m t hi n t ng chia t l c t c cao hi m có.

Tuy nhiên, trong tình tr ng công ty ang phát tri n m r ng s n xu t và nhu c u v n l u ng t ng cao, v i c chia c t c quá cao s làm gi m ngu n v n ch s h u và gián ti p gi m kh n ng huy ng v n vay c a công ty, d n n r i ro thi u v n ho t ng trong t ng lai.

Các v n này s c a ra th o lu n t i i h i c òng th ng niên n m sau và hy v ng s có m t gi i pháp hài hòa gi a l i ích c a công ty và m t s c òng l n c a công ty.

TI M N NG T NG TR NG

T ng tr ng t t trong n m 2009 khi t ng công su t ch bi n c nâng cao - Hi n nay nhà máy c a công ty ang ho t ng h t công su t là 100 t n nguyên li u/ngày nh ng v n ch a áp ng h t nhu c u c a khách hàng. Do ó, t i m n ng t ng tr ng v doanh thu và l i nhu n c a ACL là r t l n khi nhà máy m i c a công ty i vào ho t ng vào u n m 2009, nâng t ng công su t ch bi n c a công ty lên 250 t n/ngày.

Nhà máy ch bi n th c n cho cá i vào ho t ng u n m 2009 góp ph n thêm vào t ng tr ng doanh thu và l i nhu n - Hi n t i, ACL ang xây d ng nhà máy ch bi n th c n cho cá v i công su t thi t k là 250.000 t n/n m, d ki n s i vào ho t ng vào u n m 2009 s góp ph n quan tr ng trong t ng tr ng doanh thu và l i nhu n c a công ty trong nh ng n m t i.

M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2008

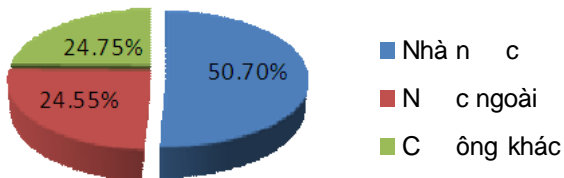
n v tính: tri u ng	2007	Q1 – 2008	1H – 2008	10T – 2008
Doanh thu thuần	537.449	148.275	328.979	573.005
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	23,17	51,40	89,53
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	72,66	n/a	33,50	n/a
Giá vốn hàng bán	434.381	117.840	257.568	453.624
Lợi nhuận gộp	103.067	30.435	71.411	119.381
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	19,18	20,53	21,71	20,83
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	65.278	18.385	42.779	67.192
Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (%)	12,15	12,40	13,00	11,73
LNST	56.101	13.923	38.950	60.014
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	23,21	64,92	100,02
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	55,26	n/a	36,14	n/a
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	10,44	9,39	11,84	10,47
Tài sản ngắn hạn	162.394	186.687	229.872	289.300
Tiền và các khoản thanh toán	1.232	5.178	4.114	2.741
Hàng tồn kho	27.145	47.881	62.128	48.371
D phòng ghi m giá hàng tồn kho	-	-	-	-
U t tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
D phòng ghi m giá u t tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	126.134	126.203	161.728	235.647
Tài sản dài hạn	54.228	57.982	88.329	101.899
Tài sản cố định	45.698	49.239	71.987	81.096
U t tài chính dài hạn	-	-	7.393	12.108
D phòng ghi m giá u t tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	216.622	244.669	318.201	391.199
Vay ngắn hạn	53.654	93.993	118.452	176.819
Vay dài hạn	8.016	8.016	27.571	35.929
Tổng nợ phải trả	85.575	128.579	178.735	241.509
Vốn chủ sở hữu	90.000	90.000	90.000	90.000
Tổng vốn Ch S H u	131.047	116.090	139.446	149.691
ROA (%)	25,90	5,69	12,24	15,34
ROE (%)	42,81	11,99	27,93	40,09
Tổng nợ / Tổng vốn Ch s h u	0,65	1,11	1,28	1,61
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	2,10	1,55	1,52	1,41
Khả năng thanh toán nhanh (x)	1,75	1,15	1,11	1,17
EPS (VND)	6.233	1.547	4.328	6.668
EPS trailing (VND)				7.976
P/E trailing (x) @ giá ngày 21/11/2008				3,12
Th giá m t c phi u (VND)	14.561	12.899	15.494	16.431
P/B (x) @ giá ngày 21/11/2008				1,52

T NG CÔNG TY CP B O HI M B O MINH (BMI)

GI I THI U CHUNG

c thành l p t n m 1994 v i tên Công ty b o hi m Thành ph H Chí Minh, n m 2004 công ty ã c ph n hóa và tr thành T ng công ty c ph n B o Minh. BMI là công ty b o hi m l n th 2 thu c B tài chính, sau B o Vi t và là công ty b o hi m phi nhân th l n nh t Thành ph H Chí Minh. B o Minh cung c p t t c các d ch v b o hi m phi nhân th h i n có t i Vi t Nam, g m b o hi m con ng i, b o hi m hàng hóa, b o hi m tàu bi n, b o hi m k thu t,... T ó n nay, B o Minh không ng ng phát tri n và ngày càng l n m nh. B o Minh niêm y t trên Trung tâm Giao d ch ch ng khoán Hà n i n m 2006 và chuy n sang S Giao d ch TpHCM n m 2007.

C C UC ÔNG



Tiêu i m UT

Ti m n ng t ng tr ng ngành cao – Vi t Nam là n c ang trên à phát tri n m nh v i t c t ng tr ng hàng n m t 6 – 8%, òi h i s phát tri n c a h th ng tài chính. Theo chỉ n l c phát tri n th tr ng b o hi m n n m 2010 ã c Th t ng Chính ph phê duy t, t c t ng doanh thu phí b o hi m phi nhân th bình quân là 16,5%/n m và t l t ng tr ng các nghi p v có liên quan n tái b o hi m c th nh sau: hàng hoá 16,5%; thân tàu 15,5%; b o v và b i th ng (P&I) 15,5%; h a ho n và r i ro c bi t 21%; d u khí 10%; hàng không 15%; các nghi p v khác 25%. Theo d báo c a t ch c Business Monitor International v ngành b o hi m VN, doanh thu b o hi m phi nhân th s t ng 25% m i n m và nhân th là 21%.

Th tr ng b o hi m phi nhân th VN còn r t nhi u ti m n ng do các s n ph m b o hi m hi n nay còn ang r t nghèo nàn so v i các n c trong khu v c. H i nh p kinh t và s t ng tr ng m nh c a n kinh t VN ã òi h i ngày càng nhi u các lo i hình b o hi m a d ng. T c t ng tr ng c a ngành trong nh ng n m v a qua r t cao, m i n m kho ng 40%.

Là m t trong các công ty b o hi m hàng u Vi t Nam – Là m t trong 3 công ty b o hi m phi nhân th hàng u VN v i s n ph m d ch v a d ng và m ng l i g m 8.000 i lý và 1.580 nhân viên tr i r ng kh p 59 tnh thành l n trên toàn qu c. B o Minh ang chỉ m gi kho ng 18% th ph n b o hi m phi nhân th c a VN, ng th 3 toàn ngành sau B o Vi t (kho ng 21%), và B o

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	B o hi m
Niêm y t	HOSE
Mã Ch ng khoán	BMI
V n i u l (tri u ng)	755.000
Giá cao nh t trong 52 tu n	97.400
Giá th p nh t trong 52 tu n	16.800
KLGD Bình quân 10 ngày	18.730
Giá @ ngày 21/11/2008	18.100
V n hóa th tr ng (tri u ng)	1.366.550
EPS trailing (VND)	1.895
P/E trailing (x)	9,55

TH GIÁ BMI VÀ VN-INDEX



hi m D u khí PVI (20%), 41% th ph n còn l i dành cho 20 công ty b o hi m phi nhân th khác.

Ho t ng kinh doanh b o hi m c a B o Minh n nh và chỉ m th ph n cao trong các l nh v c nh b o hi m xe c gi i (18,7%), b o hi m tàu bi n (17,6%), b o hi m con ng i (23,2%), b o hi m hàng hóa (18%) và b o hi m cháy n (26,1%)...

T c t ng tr ng cao & n nh – T c t ng tr ng doanh thu bình quân giai o n 2005 – 2007 kho ng 28% m i n m, l i nhu n t ng bình quân 25%/n m. Sau 9 tháng u n m 2008, B o Minh ã hoàn thành 80% k ho ch l i nhu n c n m. N u ti p t c duy trì ho t ng nh hi n nay, kh n ng B o Minh hoàn thành k ho ch n m là r t cao.

Chú tr ng u t qu n lý r i ro – V m t qu n lý r i ro, B o Minh là công ty b o hi m u tiên c a VN áp d ng h th ng qu n lý ch t l ng ISO 9001:2000. ng th i, B o Minh c ng ã ký h p ng h p ng h p tác v i nhà u t chi n l c n c ngoài, t p oàn AXA – t p oàn qu c t hàng u th gi i trong l nh v c qu n lý r i ro tài chính.

Khách hàng l n và n nh – BMI có m t c c u c ông h p lý, 50,7% thu c v T ng công ty u t và kinh doanh v n Nhà n c (SCIC), 16,6% do AXA n m gi , 20,1% là c a T ng công ty và t p oàn trong n c, các t ch c và cá nhân khác n m ph n còn l i 12,6%. V i c c u c ông này, B o Minh có m t l ng khách hàng là t ch c r t n nh, trong ó các T ng công ty l n nh Sông à, Vinalines, Vinaconex, Vietnam Airlines... là các khách hàng truy n th ng c a B o Minh.

Danh mục đầu tư an toàn – Việc phân bổ vốn và cân đối dòng tiền cho hoạt động kinh doanh của công ty, danh mục đầu tư của B o Minh rất an toàn và hữu ích cho các nhà đầu tư vì có sự đa dạng và phân bổ vốn hợp lý. Ví dụ, trong thị trường qua, B o Minh cũng không vay nợ do có dòng tiền mạnh nên cũng không chịu những rủi ro từ các biến động lãi suất cao trong thị trường, ngược lại B o Minh còn có lợi khi có lãi suất giảm vì lãi suất giảm sẽ làm tăng giá trị của các tài sản.

Các chỉ số danh mục đầu tư của B o Minh từ tháng 3/2008 như sau: khoảng 1.600 tỷ đồng và tỷ lệ ngân hàng gần 100% và dài hạn, đầu tư vào công ty liên kết liên doanh: 38 tỷ đồng; đầu tư dài hạn khác vào khoảng 680 tỷ đồng (trong đó có trái phiếu chính phủ, và các khoản đầu tư vào các công ty nhà nước (phần hóa) và dự phòng đầu tư tài chính dài hạn là 23 tỷ đồng.

Chỉ số giá trị cổ phiếu – B o Minh đang có tỷ lệ P/B hợp lý, chỉ khoảng 0,65x (giá thị trường ngày 21/11/08 là 18,1, Book value tính theo số liệu quý 3/2008). Điều này đang làm cho giá trị thị trường của B o Minh thấp hơn giá trị tài sản. Trong đó, riêng tài sản và các khoản đầu tư ngân hàng gần 100% và dài hạn đã vào khoảng 1.600 tỷ đồng giá trị thị trường của B o Minh hiện nay đang giao động trong khoảng 1.400 – 1.500 tỷ đồng.

RỦI RO LIÊN QUAN

Thị trường cạnh tranh ngày càng gay gắt – Việc 24 công ty kinh doanh trên lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, tính cạnh tranh trên thị trường này ngày càng lớn. Các Tập đoàn, các Công ty lớn như D u khí, Hàng không, ... đều đã cho ra đời công ty bảo hiểm cung cấp dịch vụ cho các thành viên của mình nên các công ty bảo hiểm lâu đời như B o Vi t, B o Minh, B o Long,... phải chia sẻ thị phần với các công ty này.

Rủi ro bất ổn định thu nhập – Tỷ lệ bất ổn định thu nhập trách nhiệm ghi nhận trên doanh thu thuần của B o Minh đang có mức cao làm giảm lợi nhuận hoạt động kinh doanh của công ty. Trong khi đó, những rủi ro mang tính hệ thống như thiên tai, dịch bệnh trong những năm gần đây xảy ra liên tục và ngày càng nghiêm trọng và mức độ thiệt hại ngày càng lớn đã làm tăng rủi ro cho các công ty bảo hiểm. Thêm vào đó, các vấn đề về an toàn giao thông, an toàn lao động, chất lượng xây dựng công trình... cũng ngày càng phát sinh nhiều vấn đề gây thiệt hại nghiêm trọng làm tăng rủi ro cho ngành.

KHUYẾN NGHỊ CHO NHÀ ĐẦU TƯ

Các công ty trong ngành tài chính đang có vị trí cạnh tranh ngày càng gay gắt và sự suy giảm của kinh tế thế giới theo sau cuộc khủng hoảng, mang theo sự sụt giảm hàng loạt các tổ chức tài chính kinh doanh có lịch sử hàng trăm năm như ngân hàng Thụy Sĩ, ngân hàng Đức, ... đầu tư cho các công ty khác. Những công ty có khả năng “sống sót” qua cơn khủng hoảng này mới phần thể hiện được sức mạnh của mình, mặt khác sẽ có những cơ hội không phải lúc nào có.

Việc nắm giữ cổ phiếu và danh mục đầu tư an toàn, B o Minh hiện không chịu tác động nhiều từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, kinh tế VN đang trong giai đoạn khó khăn các nhà đầu tư nên có tác động đến hoạt động kinh doanh của B o Minh.

Doanh thu kinh doanh bảo hiểm

- B o hi m xe cộ ghi nhận chi phí tăng cao trong doanh thu của B o Minh, khoảng 30%. Đây là lợi nhuận bảo hiểm bắt buộc nên có tính ổn định cao ngay cả khi nền kinh tế khó khăn.
- B o hi m con người chi phí 15% doanh thu nên B o Minh cũng không bị ảnh hưởng nhiều do nhu cầu bảo hiểm nhân thọ, sinh viên và hành khách du lịch không chịu ảnh hưởng của khủng hoảng.
- B o hi m tài sản và kỹ thuật (chiếm khoảng 28% doanh thu của B o Minh) sẽ bị ảnh hưởng, đặc biệt là bảo hiểm xây dựng do nhu cầu xây dựng các công trình của VN giảm, các khoản đầu tư công vào các công trình hạ tầng cũng bị cắt giảm.
- B o hi m hàng hải và vận chuyển hàng hóa chịu tác động nhiều của kinh tế suy thoái. Lĩnh vực hàng hải xuất nhập khẩu đã giảm đáng kể do nhu cầu nhập khẩu của VN giảm và lĩnh vực hàng xuất khẩu cũng có xu hướng giảm do nhu cầu tiêu dùng các thiết bị nhập khẩu giảm. Dịch vụ này hiện đang chiếm khoảng 17% doanh thu của B o Minh.

Như vậy, doanh thu và lợi nhuận của B o Minh trong thời gian tới có thể suy giảm một phần do nền kinh tế phát triển chậm lại.

Chi phí hoạt động kinh doanh

Chi phí bất ổn định trong phần trách nhiệm ghi nhận của B o Minh có mức cao so với các công ty trong ngành, khoảng 55,65% (2007) và 58% (quý 3, 2008) trên doanh thu bảo hiểm. Trong khi đó, tỷ lệ bất ổn định của PVI và B o Vi t chỉ khoảng 30 – 40%. Hiện nay, tỷ lệ bất ổn định cao của B o Minh phải trích dự phòng bất ổn định cao hơn, điều này làm cho tổng chi phí hoạt động kinh doanh của bảo hiểm của B o Minh lên đến 74,3% tổng doanh thu. Chi phí hoạt động chỉ chiếm 29,74% doanh thu, chủ yếu là chi phí quản lý doanh nghiệp.

Mặt khác, những thách thức chung của ngành bảo hiểm là lợi nhuận hoạt động kinh doanh của bảo hiểm không cao mà lợi nhuận chủ yếu từ hoạt động đầu tư tài chính do có dòng tiền mạnh và ổn định.

Hoạt động đầu tư tài chính

Hoạt động đầu tư là hoạt động mang lại lợi nhuận chính của các công ty bảo hiểm. Số tiền (doanh thu) bán các hợp đồng bảo hiểm sẽ trích 1 phần vào quỹ dự phòng bất ổn định, phần còn lại sẽ đưa vào nền kinh tế để đầu tư tài chính.

Những công ty bảo hiểm hoạt động lâu đời như B o Minh sẽ có lợi thế hơn rất nhiều so với các công ty mới thành lập do quỹ dự phòng bất ổn định đã tích lũy được lớn có thể làm bảo chi trả cho các biến động, khi đó, công ty có dòng tiền mạnh xoay vòng nhằm tìm kiếm lợi nhuận trên các thị trường tài chính.

Danh mục cổ phiếu của B o Minh khá an toàn về mặt tài chính vì ngân hàng cao trong danh mục. 1.600 tỷ đồng tín dụng và tín dụng không ngừng giúp B o Minh dễ dàng vượt qua khủng hoảng mà còn mang lại cho B o Minh dòng tiền ổn định, trang trải các chi phí hoạt động của mình.

Các khoản đầu tư của B o Minh chủ yếu vào các công ty nhà nước có phân hóa về mức giá cổ phiếu và nhu cầu đầu tư này chưa niêm yết nên mức độ phòng ngừa giá không quá lớn.

M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2008

Đơn vị tính: tỷ đồng	2007	Q1 – 2008	1H – 2008	9T – 2008
Tổng phí bổ hình	1.729.252	541.040	1.070.213	1.529.929
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	30,06	59,46	85,00
Doanh thu thuần	1.087.240	294.902	647.474	972.500
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	14,62	n/a	n/a	n/a
Bình quân thu nhập trách nhiệm ghi lãi	605.168	168.071	374.700	566.380
Tỷ lệ bình quân/doanh thu thuần (%)	55,7	57,0	57,9	58,2
Lợi nhuận gộp	240.531	78.899	141.989	249.447
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	22,1	26,8	21,9	25,7
Chi phí hoạt động	336.173	77.078	157.640	289.273
Tỷ lệ CPH /doanh thu thuần (%)	22,1	26,1	24,3	29,7
Lợi nhuận hoạt động tài chính	257.018	39.768	90.607	160.473
Tỷ lệ sinh lời hoạt động tài chính (%)	11,0	1,7	3,7	7,0
Lợi nhuận sau thuế	132.707	41.561	72.776	109.857
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	30,6	53,5	80,8
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	59,1	n/a	n/a	n/a
Tiền	404.332	408.509	369.740	254.400
- Tiền tài chính ngắn hạn	955.412	672.250	794.470	942.270
- Tiền tài chính dài hạn	972.112	1.308.402	1.287.408	1.127.343
D phòng ngừa giá trị dài hạn	-	(1.898)	(1.898)	(23.135)
Tổng tài sản	3.107.960	3.325.680	3.403.646	3.434.346
Tổng nợ	1.046.662	1.346.399	1.234.663	1.339.929
Vốn chủ sở hữu	755.000	755.000	755.000	755.000
Tổng vốn Ch s h u	2.061.298	2.091.017	2.057.246	2.094.418
Tổng nợ / Tổng vốn Ch s h u (x)	0,51	0,59	0,65	0,64
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	3,58	4,91	4,91	4,27
ROA (%)	4,27	1,25	2,14	3,20
ROE (%)	6,44	1,99	3,54	5,25
EPS (VND)	1.758	550	964	1.455
EPS trailing (VND)				1.895
P/E trailing (x) @ giá ngày 21/11/2008				9,55
BPS (VND)	27.302	27.696	27.248	27.741
P/B (x) @ giá ngày 21/11/2008				0,65

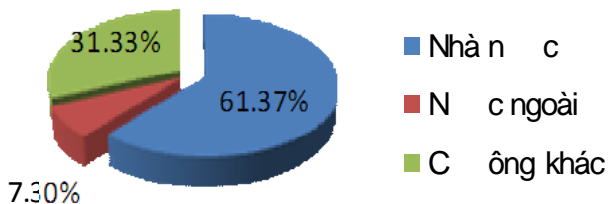
THÔNG TIN CÔNG TY CP PHÂN M VÀ HÓA CH T D U KHÍ (DPM)

GIỚI THIỆU CHUNG

Công ty CP Phân m và hóa ch t d u khí (DPM) c thành l p n m 2003, t t i khu công nghi p Phú M 1, tnh Bà R a V ng Tàu. DPM là thành viên c a t p oàn d u khí qu c gia Vi t Nam (PetroVietnam). Tháng 9/2007, DPM chuy n sang hình th c công ty c ph n, sau ó niêm y t trên HOSE vào tháng 12/2007, v i v n i u l ng ký là 3.800 t ng.

DPM hi n nay là công ty l n nh t và ng u c n c v s n xu t và phân ph i phân m. Ho t ng ch y u bao g m s n xu t và kinh doanh urea, ammoniac l ng, i n, khí gas công nghi p và các s n ph m hóa h c khác. c bi t, ngu n doanh thu chính n t ho t ng kinh doanh urea, chi m kho ng 89% t ng doanh thu toàn công ty. Nhà máy m Phú M luôn ho t ng hi u qu , n nh và t h t công su t thi t k là 740.000 t n urea/n m trong n m 2007.

C C U C ÔNG



TIỂU I M U T

Là công ty d n u ngành phân m trong n c – DPM hi n ang là công ty ng u ngành phân m c n c v i h n 40% th ph n c n c. Ngoài ra, công ty còn óng vai trò h t s c quan tr ng trong v i c i u t i t và bình n giá urea n i a.

T ng tr ng m nh v doanh thu và l i nhu n trong n m – Giá phân urea m c dù g n ây ã gi m m nh, nh ng m c giá bình quân cho c n m 2008 d ki n v n cao h n nhi u so v i giá trong n m 2007, trong khi ó DPM v n nh n c s h tr v ngu n khí gas (ngu n nguyên li u chính s n xu t urea) t PetroVietnam v i giá u ãi là 2,2 USD/MBTU nh t n m 2009. Giá bán cao h n trong khi giá u vào v n không i là m t l i th l n cho t ng tr ng doanh thu và l i nhu n c a công ty trong n m 2008.

Công ngh s n xu t hi n i và h th ng phân ph i l n m nh – Nhà máy m Phú M v i công ngh s n xu t phân m hi n i, luôn ho t ng hi u qu và n nh, cung c p cho ng i tiêu dùng các s n ph m t ch t l ng cao theo tiêu chu n qu c t .

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	V t li u c b n
Niêm y t	HOSE
Mã Ch ng khoán	DPM
V n i u l (tri u ng)	3.800.000
Giá cao nh t trong 52 tu n	85.200
Giá th p nh t trong 52 tu n	34.800
KLGD Bình quân 10 ngày	817.123
Giá @ 21/11/2008	37.200
V n hóa th tr ng (tri u ng)	14.136.000
EPS trailing (VND)	4.815
P/E trailing (x)	7,73

TH GIÁ DPM VÀ VN-INDEX



Bên c nh ó, các s n ph m c a công ty c phân ph i r ng kh p trong c n c thông qua h th ng các chi nhánh, i lý l n và các n v kinh doanh phân bón, m b o áp ng yêu c u c a ng i tiêu dùng

DPM là th ng hi u l n và uy tín trên c th tr ng hàng hóa và th tr ng ch ng khoán – DPM là m t trong nh ng c phi u niêm y t trên HOSE v i m c v n hóa l n, có tính thanh kho n cao và có kh n ng d n d t th tr ng.

N ng l c tài chính l n m nh và v ng ch c – DPM có kh n ng t o ra ngu n ti n l n trên 2.000 t ng m i n m thông qua ho t ng s n xu t kinh doanh truy n th ng cùng v i m c kh u hao l n. Ngu n ti n này không ch m b o cho DPM gi c m c n vay th p mà còn h tr tích c c cho ho t ng u t c a công ty.

T l n trên v n c a DPM luôn duy trì m c r t th p, trong bình vào kho ng 0,3x. Do ó, chi phí lãi vay c a DPM c ng th p và công ty không ch u tác ng l n b i bi n ng lãi su t trên th tr ng.

Nhiều khách hàng hoàn thành và vượt kế hoạch – kết quả hoạt động kinh doanh của công ty sau 9 tháng đầu năm 2008 khá tốt. DPM đã sản xuất được 540.000 tấn urea, tăng 4.333 tấn so với doanh thu và 1.466 tấn so với lợi nhuận sau thuế. Như vậy, hiện nay công ty đã lấp đầy thị trường với 91,1% và 95,2% về kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm. Do đó, nhiều khách hàng DPM sẽ đạt 100% kế hoạch và có thể vượt kế hoạch nữa.

Lượng hàng tồn kho cuối quý 3 của công ty là 2.950 tấn urea. Với xu hướng giá tăng mạnh hiện nay, DPM đã trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho với mức trích lập là 15,5%, tương đương 457 tấn urea.

Các chỉ số sinh lợi cao – Tỷ suất lợi nhuận của DPM duy trì mức cao. Trong 9 tháng đầu năm, công ty đạt 40,8% tỷ suất lợi nhuận gộp và 33,8% tỷ suất lợi nhuận thuần.

Tuy nhiên, với EPS 4 quý gần nhất là 4.815 đồng, P/E trailing hiện tại của DPM là 7,73x tương đương với P/E trung bình của toàn thị trường, và khá cao so với nhiều công ty niêm yết khác hiện nay.

RI RƠ LIÊN QUAN

Chiều hướng tăng trưởng bền vững giá phân bón – Hiện nay, khoảng 50% nhu cầu urea trong nước vẫn phải nhập khẩu từ bên ngoài. Do đó, giá urea nội địa vẫn chịu sự tác động tăng trưởng bền vững giá urea thế giới, làm hạn chế phần nào khả năng giảm giá urea nội địa.

Lợi nhuận giảm do giá đầu vào tăng – Sau năm 2009, giá khí gas do PetroVietnam cung cấp cho DPM sẽ tăng từ 2,2 USD/MBTU lên 3,66 USD/MBTU, tương đương tăng 66,4%. Với chi phí cho nguyên liệu chính phần lớn sản xuất tăng cao như vậy, lợi nhuận và các chỉ số tài chính của công ty sẽ bị ảnh hưởng giảm.

Giá trị doanh thu giảm mạnh trong năm 2008 – Sau giai đoạn tăng giá mạnh trong nửa đầu năm 2008, hiện nay giá phân bón đang xu hướng giảm giá trị doanh thu. Do đó mà doanh thu của công ty trong quý 3 và quý 4 sẽ tiếp tục giảm mạnh trong quý 2, lợi nhuận vì vậy cũng sẽ duy trì mức thấp. Nếu xu hướng giảm giá này kéo dài đến năm 2009, doanh thu và lợi nhuận của DPM sẽ bị tác động tiêu cực.

Cạnh tranh trong ngành sau năm 2010 – sau năm 2010, hai nhà máy phân bón mới là Ninh Bình và Cà Mau sẽ đi vào hoạt động, với năng suất tổng khoảng 1,3 triệu tấn urea/năm. Như vậy nhu cầu phân urea cho toàn thị trường sẽ đáp ứng hoàn toàn tất cả các nhà sản xuất và cung ứng nội địa. DPM khi đó sẽ mất vị thế “cực kỳ”, phải chia sẻ thị phần với các công ty khác, tính cạnh tranh trong ngành vì thế sẽ trở nên gay gắt hơn.

KHO CH PHÁT TRIỂN

Tiềm năng tăng trưởng khi tăng công suất sản xuất phân bón cao – Hiện nay nhà máy Phú Mỹ đang hoạt động chỉ đạt 740.000 tấn urea/năm nên công ty còn phải nhập khẩu và phân phối thêm khoảng 250.000 tấn urea/năm để đáp ứng nhu cầu. Do đó, với kế hoạch nâng cao công suất sản xuất urea thêm 60.000 tấn/năm, hoàn thành cuối năm 2009, và đi vào hoạt động trong năm 2010 sẽ đóng góp đáng kể cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DPM trong năm 2010. Khi đó, năng suất sản xuất của công ty là 800.000 tấn urea/năm, và để kinh doanh nhà máy sẽ hoạt động đạt 100% công suất.

Xây dựng nhà máy sản xuất Melamine – Dự án xây dựng nhà máy sản xuất Melamine xuất khẩu. Thời gian thực hiện dự án từ năm 2008 đến 2011 với tổng vốn đầu tư khoảng 140 triệu USD. Sau khi đi vào hoạt động, nhà máy sẽ sản xuất 30.000 tấn melamine mỗi năm, trong đó 95% sẽ nhập khẩu từ nước ngoài.

M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2008

Đơn vị tính: triệu đồng	2007	Q1 – 2008	1H – 2008	9T – 2008
Doanh thu thuần	3.779.038	970.814	3.043.204	4.333.133
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	20,4	64,0	91,1
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	23,9	n/a	106,1	n/a
Giá vốn hàng bán	2.298.181	547.067	1.770.019	2.564.035
Lợi nhuận gộp	1.480.857	423.747	1.273.185	1.769.098
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	39,2	43,6	41,8	40,8
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1.266.950	395.349	1.143.750	1.501.694
Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	33,5	40,7	37,6	34,7
LNST	1.329.481	392.823	1.103.228	1.465.877
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	25,5	71,6	95,2
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	14,5	n/a	80,8	n/a
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	35,18	40,5	36,3	33,8
Tài sản ngắn hạn	2.467.577	2.914.860	3.194.478	3.608.857
Tiền và các khoản thanh toán	471.352	420.078	376.251	186.050
Hàng tồn kho	400.698	828.850	1.940.690	2.950.055
D phòng ghi m giá hàng tồn kho	-	-	-	(457.025)
U t tài chính ngắn hạn	1.500.000	1.400.000	740.000	740.000
D phòng ghi m giá u t tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	59.503	242.656	96.297	109.306
Tài sản dài hạn	3.270.970	3.012.570	2.756.289	2.486.876
Tài sản cố định	2.780.644	2.517.903	2.283.886	2.038.170
U t tài chính dài hạn	24.425	24.425	55.145	55.145
D phòng ghi m giá u t tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	5.738.548	5.927.430	5.950.766	6.095.733
Vay ngắn hạn	580.104	580.104	297.252	297.252
Vay dài hạn	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	1.361.387	1.566.695	905.735	704.378
Vốn chủ sở hữu	3.800.000	3.800.000	3.800.000	3.800.000
Tổng vốn Chủ sở hữu	4.377.160	4.360.734	5.045.031	5.391.355
ROA (%)	23,2	6,6	18,5	24,0
ROE (%)	30,4	9,0	21,9	27,2
Tổng nợ / Tổng vốn Chủ sở hữu	0,3	0,4	0,2	0,1
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	1,8	1,9	3,5	5,1
Khả năng thanh toán nhanh (x)	1,5	1,3	1,4	1,6
EPS (VND)	3.499	1.034	2.926	3.868
EPS trailing (VND)				4.815
P/E trailing (x) @ giá ngày 21/11/2008				7,73
BPS (VND)	11.502	11.476	13.276	14.188
P/B (x) @ giá ngày 21/11/2008				2,62

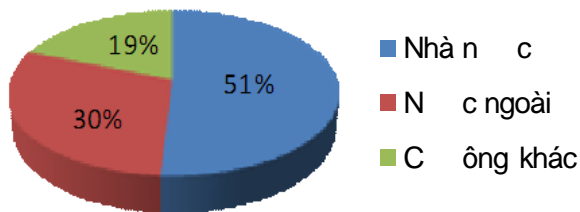
CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ (PVD)

GIỚI THIỆU CHUNG

Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PV Drilling), là thành viên của Tập đoàn Công ty Dầu khí Việt Nam, được thành lập thông qua việc cổ phần hóa Công ty Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí năm 2005 và chính thức niêm yết trên HOSE vào tháng 11 năm 2006.

Công ty cung cấp các dịch vụ cho ngành dầu khí bao gồm: Dịch vụ khoan và gia công khoan dầu khí, dịch vụ cung ứng lao động cho ngành dầu khí, dịch vụ vận chuyển hàng hóa, dịch vụ vận chuyển hàng hóa, dịch vụ vận chuyển hàng hóa và các dịch vụ dầu khí khác. Trong đó, dịch vụ khoan và cung ứng vận tải chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu của công ty, gần 80%.

CẤU CỤC TỔNG



TỔNG MÔ TẢ

Nhu cầu cho ngành dịch vụ dầu khí duy trì mức cao – Nhu cầu trong ngành dịch vụ dầu khí được báo sấm tăng cao cho tới năm 2020. Theo kế hoạch phát triển của Chính phủ, đến năm 2020, có khoảng 900 giếng khoan thăm dò và khai thác dầu khí hoạt động tại Việt Nam, trong đó giai đoạn 2006-2010 là 300 giếng khoan. Nhu cầu dịch vụ trong ngành dầu khí do đó dự kiến tăng khoảng 1,8 tỷ USD mỗi năm.

Là công ty cung ứng các dịch vụ khoan và khai thác dầu khí hàng đầu Việt Nam – PVD là công ty hàng đầu Việt Nam trong việc cung ứng dịch vụ khoan và các dịch vụ khác phục vụ cho hoạt động khai thác dầu khí hiện tại và tương lai. Công ty mẹ là Petrovietnam.

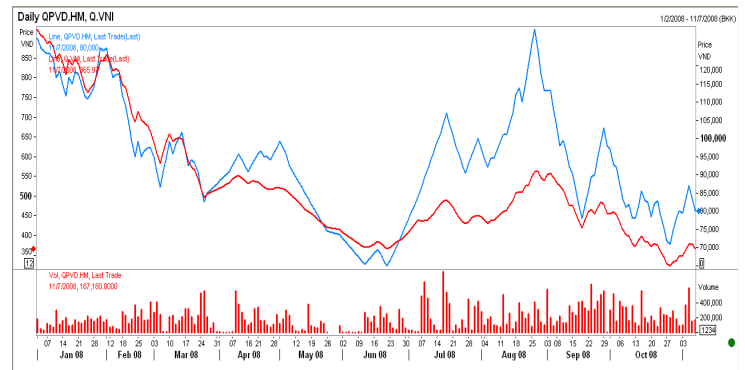
Hiện tại, PVD chiếm khoảng 60% thị phần dịch vụ gia công khoan, 90% thị phần dịch vụ vận chuyển hàng hóa và dịch vụ cung ứng lao động khoan, và 70% thị phần dịch vụ khác của ngành.

Ưu thế này vốn dĩ là một lợi thế duy trì nhờ vào vị trí của Tập đoàn Petrovietnam mà cho đến nay vẫn là một gia đình ngành công nghiệp cùng với quá trình gia nhập WTO của Việt Nam.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	Dầu khí
Niêm yết	HOSE
Mã chứng khoán	PVD
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1.321.675
Giá cao nhất trong 52 tuần	131.200
Giá thấp nhất trong 52 tuần	65.000
KLGD Bình quân 10 ngày	248.802
Giá @ ngày 21/11/2008	65.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.590.888
EPS trailing (VND)	7.619
P/E trailing (x)	8,53

THỊ GIÁ PVD VÀ VN-INDEX



Tìm kiếm thị trường mới, lợi nhuận và mở rộng phạm vi hoạt động – Doanh thu của công ty đã tăng đáng kể trong những năm gần đây, bình quân trên 35% trong 2-3 năm trở lại đây. Điều này là sau khi công ty đã đầu tư vào PV Drilling II và III vào hoạt động cuối năm 2009 làm cho doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ tăng mạnh vào năm 2010.

Bên cạnh đó PVD cũng ngày càng chú trọng mở rộng hoạt động ra nước ngoài, gần đây là hợp tác với nhà thầu dầu khí của Nigeria. Thị trường nước ngoài, đặc biệt là các nước trong khu vực như Brunei, Malaysia và Myanmar sẽ ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong cơ cấu doanh thu của công ty trong tương lai.

Tư duy và khả năng sinh lời cao – Khả năng sinh lời của công ty được nâng cao đáng kể qua những năm. Công ty đang chuyển hướng từ các loại dịch vụ có tỷ suất sinh lời thấp sang các dịch vụ gia công khoan. Đây là nguyên nhân chính giúp cho tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty tăng đáng kể trong thời gian qua, từ 9,46% năm 2004 lên 33,6% trong ba quý đầu năm 2008.

Hơn nữa, ROE của công ty năm 2007 là 43,43%, cao hơn hẳn các công ty khác trong ngành các nước lân cận như Trung Quốc hay Malaysia, và vốn dĩ là một lợi thế duy trì mức cao.

V t k ho ch l i nh u n n m – Trong 9 tháng u n m 2008, công ty ã hoàn thành 87,7% k ho ch doanh thu và v t 8,5% k ho ch l i nh u n c ra cho c n m.

M c dù giá d u th gi i ang duy trì m c th p do s suy thoái kinh tế toàn c u nh ng đ k i n trong nh ng tháng cu i n m và n a u n m 2009, doanh thu và l i nh u n c a PVD v n r t kh quan do các h p ng c a công ty và các h p ng có th i h n th ng là m t n m v n ang trong th i gian còn hi u l c nên s ít chu tác ng t s s t gi m nhu c u d u m .

V dài h n, cùng v i s phát tri n c a n n kinh tế Vi t Nam, nhu c u d u m và các s n ph m t d u s v n c duy trì m c cao. ây là i u k i n lý t ng cho s t ng tr ng b n v ng c a các công ty cung c p d ch v cho ngành khai thác d u mà PVD là m t trong nh ng công ty hàng u t i Vi t Nam.

R I RO LIÊN QUAN

R i ro v lãi su t – Tài s n có giá tr nh t c a công ty là các giàn khoan d u có tr giá r t l n, lên n hàng tr m tr i u USD, c tài tr ch y u b ng ngu n v n vay. Do ó, t l n vay c a công ty cu i quý 3 n m 2008 t ng áng k , t 1.400 t vào cu i n m 2007 lên 3.461 t , trong khi t ng v n ch s h u không có s thay i. ây là lý do chính làm cho t l thanh toán hi n hành c a công ty s t gi m áng k , ch còn 1x so v i m c 1,9x cu i tháng 6.

R i ro v giá d u – Hi n t i, PVD ang óng m i hai giàn khoan PV Drilling II và PV Drilling III. Trong i u k i n giá d u ang suy gi m do suy thoái kinh tế thì các d án th m dò và khai thác d u khí có kh n ng b trì hoãn và do ó nh h ng n kh n ng cho thuê hai giàn khoan này c a công ty. Bên c nh ó, giá d u th p c ng s làm gi m t su t sinh l i c a ho t ng chính c a công ty.

R i ro pha loãng c phí u – S sát nh p gi a PVD và PVDI v i t l chuy n i gi a PVDI và PVD là 4,5 – 5,5:1 s làm t ng thêm kho ng 8,9 – 10,9 tr i u c phí u PVD t ph n l i ích c a c ng ông thi u s .

Bên c nh ó, v i c chuy n i toàn b ph n v n góp c a dàn khoan PV Drilling III c ng s t ng s c phí u PVD lên áng k , trong ó ph n v n u t vào PVD Drilling III c ng v i ph n m i t p oàn D u khí Vi t Nam góp v n c ng ã kho ng 733 t . T t c các y u t trên s làm cho EPS c a PVD b pha loãng áng k .

K HO CH PHÁT TRI N

PVD ang u t óng 2 giàn khoan n c là PV Drilling II và PV Drilling III v i t ng v n u t l n l t kho ng 191 và 205 tr i u USD. ây là 2 dàn khoan có kh n ng ho t ng sâu t i 120 mét và thi công gi ng khoan có sâu 9.144 mét. D k i n hai dàn khoan này s c a vào ho t ng vào cu i n m 2009.

D án sát nh p PVD và PVDI nh m t ng c ng n ng l c tài chính c ng nh uy tín nh m tài tr cho các kho n u t óng m i dàn khoan s p t i (PV Drilling III).

M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2008

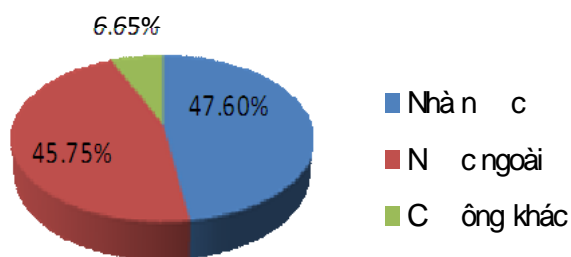
n v tính: tri u ng	2007	Q1 – 2008	1H – 2008	9T – 2008
Doanh thu thuần	2.738.605	766.425	1.680.001	2.631.136
% hoàn thành kế hoạch năm	119,1	25,5	56,0	87,7
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	103,0	218,4	83,1	42,9
Giá trị hàng bán	2.031.930	487.129	1.090.123	1.747.620
L i nh u n g p	706.675	279.296	589.879	883.516
T su t l i nh u n g p (%)	25,8	36,4	35,1	33,6
L i nh u n thu n t h o t ng kinh doanh	595.652	243.680	509.651	754.024
T su t l i nh u n t h o t ng kinh doanh (%)	21,8	31,8	30,3	28,7
LNST	571.901	234.803	505.559	753.326
% hoàn thành kế hoạch năm	102,1	33,5	72,5	108,5
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	391,3	545,9	136,9	89,0
T su t l i nh u n thu n (%)	20,9	30,6	30,2	28,9
Tài sản ngắn hạn	1.670.515	1.673.483	2.175.038	2.474.588
Tiền và các khoản thanh toán	521.941	641.717	634.516	870.391
Hàng tồn kho	45.689	81.534	52.665	65.219
D phòng ghi m giá hàng tồn kho	-	-	-	-
u t tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
D phòng ghi m giá u t tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	1.051.653	886.077	1.400.910	1.471.060
Tài sản dài hạn	2.659.399	3.417.665	3.439.031	5.250.651
Tài sản cố định	2.534.750	3.277.094	3.300.459	5.007.555
u t tài chính dài hạn	66.419	85.417	84.192	194.166
D phòng ghi m giá u t tài chính dài hạn	-	-	(1.225)	-
T ng tài s n	4.329.914	5.091.148	5.614.069	7.725.239
Vay ngắn hạn	109.174	109.174	575.296	1.447.893
Vay dài hạn	1.294.047	1.857.376	1.583.094	2.013.909
T ng n ph i tr	1.968.628	2.511.097	2.950.126	4.851.246
V n i u l	1.101.397	1.101.397	1.321.675	1.321.675
T ng v n Ch s h u	1.864.223	2.078.219	2.159.659	2.366.730
ROA (%)	13,2	4,6	9,0	9,8
ROE (%)	30,7	11,3	23,4	31,8
T ng n /T ng v n Ch s h u	1,1	1,2	1,4	2,0
Kh n ng thanh toán hiện hành (x)	2,5	2,6	1,9	1,0
Kh n ng thanh toán nhanh (x)	2,4	2,5	1,8	0,9
EPS (VND)	6.471	2.132	4.192	6.187
EPS trailing (VND)				7.619
P/E trailing (x) @ giá ngày 21/11/2008				8,53
BPS (VND)	16.619	18.565	15.950	17.721
P/B (x) @ giá ngày 21/11/2008				3,67

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM VINAMILK (VNM)

GIỚI THIỆU CHUNG

Công ty cổ phần sữa Việt Nam Vinamilk (VNM) được thành lập từ năm 1976, và chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần vào tháng 12/2003. Tháng 1/2006, Vinamilk niêm yết trên HOSE, với mã chứng khoán là VNM. Hiện tại, VNM có tổng số vốn hóa 1.753 tỷ đồng, là một trong những công ty có vốn hóa lớn nhất trên thị trường. Sản phẩm của công ty rất phong phú và đa dạng, bao gồm nhiều chủng loại sữa và các loại thực phẩm khác nhau, cả phê hòa tan Moment và bia Zorok (liên doanh với SABMiller).

CẤU CỤC CHỦNG



TÌNH HÌNH SẢN PHẨM

Tình hình sản phẩm của ngành sữa Việt Nam là rất tốt. Sản phẩm sữa bình quân hàng ngày của Việt Nam trong năm 2007 chỉ 7kg/người, thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực và thế giới. Trong khi đó, nhu cầu sữa trong nước hiện nay đã tăng 25% nhu cầu. Vì vậy, tình hình sản phẩm của ngành còn rất tốt.

Bên cạnh đó, với sự gia tăng dân số hiện tại, mức thu nhập bình quân ngày càng tăng, các thị trường và sự quan tâm ngày càng cao của người tiêu dùng về các lợi ích sức khỏe từ sản phẩm sữa, mức tiêu thụ sữa trên bình quân hàng ngày của Việt Nam trong thời gian tới sẽ tiếp tục gia tăng đáng kể.

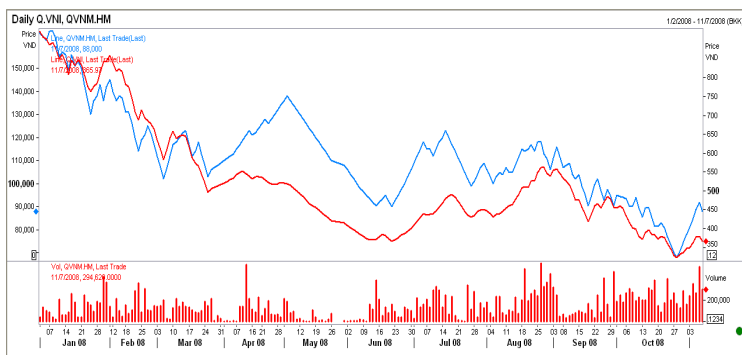
Doanh nghiệp sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam – Vinamilk là công ty trong ngành sữa sản xuất và cung cấp sữa và các sản phẩm sữa. Hiện nay Vinamilk chiếm khoảng 39% thị phần sữa toàn quốc.

Trong đó, có một số phân khúc Vinamilk gần như thống lĩnh toàn thị trường như sữa bột, sữa chua, sữa tươi. Vinamilk chiếm 97% thị phần sữa chua, 79% thị phần sữa bột và sữa tươi (với sản phẩm nổi tiếng là Ông Thọ), 35% thị phần sữa nước, 26% thị phần sữa chua uống, và 13,8% thị phần sữa bột và bột dinh dưỡng trẻ em.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Ngành	Thị trường – Mã chứng khoán
Nhiệm vụ	HOSE
Mã Chứng khoán	VNM
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.752.757
Giá cao nhất trong 52 tuần	176.900
Giá thấp nhất trong 52 tuần	68.000
KLGD Bình quân 10 ngày	254.277
Giá @ ngày 21/11/2008	81.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	14.197.332
EPS trailing (VND)	7.037
P/E trailing (x)	11,51

THỊ GIÁ VNM VÀ VN-INDEX



Thị trường sữa, uy tín và quen thuộc với người tiêu dùng – VNM luôn chú trọng vào quảng cáo và tiếp thị sản phẩm và hình ảnh của mình, tiếp cận người tiêu dùng một cách tốt nhất. Với hơn 30 năm phát triển, công ty đã thành công trong việc tạo dựng thị trường sữa “Vinamilk” mạnh mẽ, uy tín và bền vững trên khắp các vùng miền.

Sản phẩm đa dạng, chú trọng vào chất lượng, dinh dưỡng và an toàn thực phẩm – Các dòng sản phẩm của Vinamilk đa dạng, chất lượng và nhiều chủng loại nhóm khách hàng riêng biệt. Công ty không ngừng cải thiện sản phẩm và chú trọng vào chất lượng, nâng cao uy tín và chất lượng sản phẩm. Sản phẩm của VNM luôn được kiểm soát chất lượng và an toàn thực phẩm và dinh dưỡng.

Hiện tại, thị trường sữa bột và sữa chua có sự cạnh tranh gay gắt giữa các hãng sữa. Trong đó, sữa bột của Vinamilk là một trong những sản phẩm nổi bật nhất. Với sự đầu tư mạnh mẽ vào nghiên cứu và phát triển, Vinamilk đã nâng cao chất lượng sản phẩm và uy tín của mình. Sản phẩm của Vinamilk đã được người tiêu dùng đánh giá cao và trở thành lựa chọn hàng đầu của nhiều gia đình.

Mạng lưới phân phối và bán hàng rộng khắp – hiện nay công ty có trên 220 nhà phân phối và 141.000 điểm bán hàng trên khắp toàn quốc. Mạng lưới phân phối rộng khắp giúp Vinamilk tiếp cận được người tiêu dùng ở mọi vùng miền.

ang c xem là m t trong nh ng l i th c nh tranh quan tr ng nh t c a Vinamilk so v i các i th khác, và góp ph n quan tr ng trong s thành công c a công ty. c b i t trong ngành th c phẩm và n c u ng, l i th này cho phép s n ph m c a công ty

S h u ngu n cung s a t i nguyên li u l n nh t v i chi phí th p – M t l i th c nh tranh khác c a VNM là vi c s h u c ngu n cung s a t i tr c ti p l n nh t trong n c. Hi n nay 40% ngu n s a nguyên li u VNM ang s d ng c cung c p t trong n c v i giá t ng i r .

Trong khi ó, ph n l n các doanh nghi p s n xu t s a khác u ph i nh p kh u b t s a nguyên li u v i giá cao h n và chu nhi u r i ro v bi n ng giá h n. H n n a, các nhà máy c a VNM u c t g n các khu ch n nuôi nên giúp công ty ti t gi m c áng k các chi phí u vào và chi phí s n xu t.

K t qu ho t ng kinh doanh hi u qu – Vinamilk ti p t c t p trung khai thác các phân khúc có m c t ng tr ng l n c ng nh các s n ph m có t su t l i nhu n cao. Trong 9 tháng u n m, VNM t 5.956 t ng v doanh thu, t 73% k ho ch n m; l i nhu n sau thu t 1.022 t ng, b ng 90% k ho ch n m. Nh v y, kh n ng hoàn thành k ho ch doanh thu và l i nhu n ra cho c n m là hoàn toàn có th .

Các t su t l i nhu n c duy trì m c khá cao – c th , t su t l i nhu n g p c a VNM l y k 9 tháng u n m 2008 t 32,6% trong khi t su t l i nhu n thu n t m c 17,2%.

R I RO LIÊN QUAN

R i ro t ng giá nguyên li u – L i th v giá mua s a nguyên li u r c a Vinamilk s gi m b t trong n m 2009 khi các h p ng mua s a dài h n c a công ty k t thúc. H n n a, nh ng khi u n i g n ây liên quan n vi c công ty ép giá mua s a c a ng i nông dân có th bu c Vinamilk ph i t ng giá mua nguyên li u. Khi ó, giá u vào t ng s làm gi m l i nhu n c a công ty.

ng th i, hi n Vinamilk v n ph thu c 60% vào ngu n nguyên li u nh p kh u, nên c ng ít nhi u chu tác ng b i bi n ng giá b t s a trên th tr ng th gi i.

Dù v y, VNM v n ang trong v th t t h n và chu r i ro th p h n m t s doanh nghi p s n xu t khác khi h ph i nh p h u nh 100% b t s a nguyên li u ph c v cho s n xu t.

R i ro gi m l i nhu n sau thu – B t u t n m 2009, Vinamilk s không còn c h ng u ãi v thu nên l i nhu n sau thu ch c ch n s b nh h ng l n.

C nh tranh gay g t trong ngành – C nh tranh trong ngành s a Vi t Nam ngày càng tr nên gay g t h n do s h p d n trong ti m n ng t ng tr ng và a phân khúc c a nó.

c b i t, các doanh nghi p n c ngoài v i quy mô l n và kinh nghi m dày d n, s n ph m nh p kh u ngày càng nhi u h n s gây ra nhi u khó kh n cho các doanh nghi p n i a.

K HO CH PHÁT TRI N

Phát tri n ngu n s a nguyên li u t i ch – Khi d án này hoàn t t, Vinamilk s t ng tính ch ng h n v ngu n nguyên li u v i m c giá nguyên li u th p h n giá th tr ng. Nh v y, VNM không ch gi m thi u c r i ro v nh ng bi n ng giá c a ngu n s a b t nh p kh u, mà còn có nhi u ti m n ng t ng tr ng l i nhu n và các t su t sinh l i.

VNM ti p t c th c hi n các d án u t m r ng nhà máy và c s v t ch t ph c v cho s n xu t chính. Trong ó, n i b t nh t có th nh c n k ho ch xây d ng trang tr i bò s a v i t ng v n u t h n 200 t ng, d ki n n n m 2010 s hoàn t t.

Bên c nh ó, công ty còn u t xây d ng v n phòng chính Phú M H ng v i t ng v n u t h n 263 t ng, c ng d ki n hoàn t t trong n m 2010.

M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH TRONG NĂM 2008

n v tính: tri u ng	2007	Q1 – 2008	1H – 2008	9T – 2008
Doanh thu thuần	6.648.193	1.808.133	3.871.820	5.955.922
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	22,05	47,22	72,63
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	0,44	31,01	24,33	22,27
Giá vốn hàng bán	4.835.772	1.254.320	2.586.206	4.016.346
Lợi nhuận gộp	1.812.421	553.812	1.285.614	1.939.576
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	27,26	30,63	33,20	32,57
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	633.424	292.202	732.188	1.080.691
Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (%)	9,5	16,2	18,9	18,1
LNST	963.348	309.200	698.145	1.021.539
% hoàn thành kế hoạch năm	n/a	27,12	61,24	89,61
% tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước	31,68	(4,33)	22,15	35,26
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	14,49	17,10	18,03	17,15
Tài sản ngắn hạn	3.172.434	3.321.609	3.578.980	3.517.637
Tiền và các khoản thanh toán	117.819	152.146	286.909	566.925
Hàng tồn kho	1.681.500	1.644.597	1.879.545	1.653.518
D phòng ghi m giá hàng tồn kho	(11.629)	(6.578)	(7.602)	(6.103)
U t tài chính ngắn hạn	654.660	787.447	646.589	705.857
D phòng ghi m giá u t tài chính ngắn hạn	(175)	(1.244)	(79.756)	(79.622)
Các khoản phải thu	654.720	715.736	779.257	596.449
Tài sản dài hạn	2.252.683	2.682.975	2.564.781	2.415.503
Tài sản cố định	1.646.962	1.729.520	1.798.351	1.838.622
U t tài chính dài hạn	401.018	752.483	567.115	394.680
D phòng ghi m giá u t tài chính dài hạn	-	-	(13.429)	(37.443)
Tổng tài sản	5.425.117	6.004.584	6.143.761	5.933.140
Vay ngắn hạn	9.963	534.743	477.880	198.973
Vay dài hạn	32.381	32.381	29.890	24.909
Tổng nợ phải trả	1.073.230	1.337.747	1.357.767	991.713
Vốn chủ sở hữu	1.752.757	1.752.757	1.752.757	1.752.757
Tổng vốn Chủ sở hữu	4.315.937	4.666.837	4.785.995	4.894.396
ROA (%)	17,76	5,15	11,36	17,22
ROE (%)	22,32	6,63	14,59	20,87
Tổng nợ / Tổng vốn Chủ sở hữu	0,25	0,29	0,28	0,20
Khả năng thanh toán hiện hành (x)	3,40	2,75	2,90	3,90
Khả năng thanh toán nhanh (x)	1,61	1,39	1,38	2,07
EPS (VND)	5.496	1.764	3.983	5.828
EPS trailing (VND)				7.037
P/E trailing (x) @ giá ngày 21/11/2008				11,51
BPS (VND)	24.624	26.626	27.306	27.924
P/B (x) @ giá ngày 21/11/2008				2,90

PHẦN L C: KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Mã CK	Giá ngày 20/11/08	Vốn đầu tư	Vốn hoá	P/E 4 quý gần nhất	9 Tháng 2008		% Kịch hoạch		Tăng/giảm so với năm 2007	
					DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST
ABT	27,100	81,000	219,510	4.4	368,080	34,580	73.62%	87.32%	26.08%	14.35%
ACL	26,200	90,000	235,800	3.6	518,941	58,201	81.08%	97.00%	36.83%	38.53%
ALP	9,100	390,000	354,900	5.3	1,061,974	32,515	106.20%	41.16%	250.66%	60.45%
ALT	24,000	39,951	95,883	5.3	144,719	8,836	65.78%	73.63%	15.74%	93.46%
ANV	20,300	660,000	1,339,800	3.7	2,514,133	237,264	65.47%	62.77%	-1.22%	-11.72%
ASP	10,500	126,000	132,300	4.9	1,053,902	8,989	70.52%	26.44%	20.86%	41.55%
BBC	14,500	154,208	223,601	24.7	377,840	5,860	59.70%	12.52%	29.21%	-68.20%
BHS	14,000	185,316	259,443	7.2	574,060	(18,496)	74.92%	-33.92%	23.84%	-139.69%
BMI	19,000	755,000	1,434,500	12.4	972,500	109,857	54.03%	80.78%	N/A	-11.18%
BMP	29,900	169,559	506,981	4.8	643,296	83,346	75.68%	83.35%	39.21%	14.85%
BPC	11,400	38,000	43,320	5.0	137,100	7,910	83.93%	85.51%	49.54%	2.80%
BT6	56,000	109,979	615,880	9.8	600,800	26,750	85.83%	53.50%	39.65%	4.75%
BTC	23,000	13,180	30,314	12.7	36,600	5,250	N/A	N/A	166.82%	1573.04%
CAN	12,700	50,000	63,500	5.2	318,070	9,080	89.60%	64.86%	54.93%	52.35%
CII	25,300	400,200	1,012,506	8.2	184,920	113,530	51.49%	80.64%	39.44%	39.67%
CLC	20,400	131,038	267,318	5.1	678,870	35,050	84.86%	74.57%	18.58%	23.89%
CNT	11,800	80,000	94,400	3.7	1,991,799	15,959	N/A	N/A	N/A	N/A
COM	33,700	79,999	269,597	9.0	2,379,500	14,970	93.31%	93.56%	59.02%	35.89%
DCC	11,800	103,000	121,540	3.4	284,041	16,342	62.15%	62.09%	29.12%	72.42%
DCL	30,500	81,000	247,050	4.0	379,401	38,268	50.93%	66.96%	29.70%	43.60%
DCT	9,100	181,491	165,157	4.1	135,900	24,540	61.77%	98.16%	36.63%	12.32%
DDM	15,000	89,200	133,800	2.7	205,593	52,962	68.97%	114.22%	39.31%	17.60%
DHA	19,600	100,997	197,954	4.8	120,320	34,200	89.12%	108.57%	78.52%	7.44%
DHG	112,000	200,000	2,240,000	11.1	1,113,925	102,568	76.82%	70.74%	30.57%	16.41%
DIC	15,700	33,600	52,751	2.7	505,997	21,820	76.09%	72.73%	10.57%	127.35%
DMC	52,500	137,700	722,925	11.0	674,065	51,215	72.48%	69.21%	18.76%	11.72%
DNP	10,000	34,276	34,276	2.9	113,275	4,867	61.23%	60.84%	33.04%	4.11%
DPC	11,000	22,373	24,610	6.0	55,101	2,649	73.47%	77.91%	26.77%	33.21%
DPM	37,300	3,800,000	14,174,000	8.9	4,333,130	1,582,590	91.15%	102.77%	91.15%	102.77%
DPR	31,400	400,000	1,256,000	5.8	526,870	195,310	73.69%	91.69%	17.04%	22.98%
DQC	16,800	157,170	264,046	0.7	326,742	26,737	25.73%	12.04%	-60.72%	-84.33%
DRC	20,000	130,386	260,771	3.4	1,031,300	44,560	64.46%	50.64%	20.40%	-15.39%
DTT	11,000	52,000	57,200	7.4	81,988	3,821	76.62%	47.76%	112.09%	8.83%
DXP	23,200	52,500	121,800	5.3	71,270	20,770	104.81%	276.93%	31.91%	85.08%
DXV	7,300	99,000	72,270	8.3	691,030	6,670	53.20%	59.03%	-16.28%	-17.20%
FBT	14,500	150,000	217,500	9.8	659,100	10,400	90.67%	28.04%	63.35%	41.88%
FMC	11,300	79,000	89,270	3.1	694,320	9,215	58.84%	28.80%	-3.24%	-44.89%
FPC	19,500	330,000	643,500	8.5	356,900	5,057	50.20%	6.48%	-3.02%	-76.53%
FPT	52,500	941,606	4,943,432	5.5	12,450,000	508,000	83.30%	42.97%	-30.73%	-10.00%
GMC	16,100	46,695	75,179	3.9	340,473	11,495	92.02%	57.48%	34.57%	-7.74%
GMD	32,300	475,000	1,534,250	7.2	1,410,050	(117,167)	104.63%	-55.85%	86.47%	-159.48%
GTA	8,900	104,000	92,560	8.7	108,893	4,839	80.07%	32.54%	13.18%	-57.93%
HAP	19,600	147,795	289,678	2.4	373,050	51,670	116.58%	64.59%	306.63%	16.75%
HAS	11,600	59,919	69,506	4.2	83,304	8,855	52.07%	59.03%	-25.90%	-17.04%
HAX	16,700	43,312	72,331	3.6	402,032	11,852	67.78%	88.45%	26.32%	83.23%
HBC	16,800	135,000	226,800	9.9	418,800	10,810	65.44%	33.78%	29.89%	-57.69%
HBD	11,000	15,350	16,885	7.6	40,550	3,110	77.98%	111.07%	13.24%	80.88%
HDC	22,500	81,280	182,880	4.6	248,897	28,334	61.30%	53.76%	100.00%	101.94%
HMC	13,600	210,000	285,600	3.8	3,950,730	64,694	103.97%	125.38%	95.94%	139.29%

Mã CK	Giá	V n i u l	V n hóa	P/E 4 quý g n nh t	9 tháng 2008		% K ho ch		T ng/gi m so v i n m 2007	
					DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST
HRC	31,200	172,610	538,542	4.6	213,340	75,400	75.31%	72.64%	4.82%	-17.29%
HSI	12,200	100,000	122,000	2.9	451,830	27,620	56.48%	120.09%	6.77%	96.03%
HT1	13,300	870,000	1,157,100	11.5	1,788,620	20,006	61.60%	18.17%	16.02%	-64.02%
HTV	9,900	100,800	99,792	6.6	63,674	5,176	77.56%	31.95%	10.31%	-47.96%
ICF	8,100	128,070	103,737	4.8	272,120	11,970	50.86%	36.27%	23.53%	-11.91%
IMP	67,500	116,598	787,038	12.4	389,410	46,740	68.92%	76.62%	16.21%	3.38%
ITA	28,500	1,149,997	3,277,492	6.6	679,866	230,236	38.45%	38.37%	7.81%	-4.28%
KDC	31,000	469,997	1,456,990	5.5	1,046,090	140,070	65.38%	66.38%	20.66%	-15.06%
KHA	12,300	141,203	173,680	8.2	61,260	12,220	28.36%	58.47%	16.87%	48.78%
KHP	10,700	174,091	186,277	3.9	626,885	28,473	79.92%	87.61%	9.07%	-17.69%
L10	12,000	90,000	108,000	6.5	213,650	13,250	67.02%	66.25%	47.69%	49.42%
LAF	11,700	57,989	67,847	2.1	392,940	14,570	55.10%	58.28%	-12.86%	38.87%
LBM	17,500	41,356	72,372	3.7	103,576	8,346	110.19%	104.33%	156.48%	403.67%
LGC	15,800	46,000	72,680	24.1	74,630	14,280	62.19%	47.60%	82.41%	614.01%
LSS	16,000	300,000	480,000	5.1	925,424	83,233	97.21%	83.23%	N/A	N/A
MCP	15,000	49,499	74,249	5.2	141,108	16,665	70.55%	119.04%	21.40%	135.16%
MCV	10,600	68,897	73,031	4.8	111,507	8,183	55.75%	50.83%	68.28%	19.46%
MHC	9,800	117,881	115,523	3.0	154,700	(4,578)	77.35%	-30.52%	-13.54%	-113.73%
MPC	11,500	700,000	805,000	33.4	1,969,260	(29,669)	84.88%	-16.30%	23.51%	-124.29%
NAV	13,500	80,000	108,000	3.7	125,080	13,500	50.80%	48.56%	-13.57%	-34.03%
NHC	43,000	14,355	61,726	5.2	39,147	11,890	74.42%	154.42%	31.66%	229.92%
NKD	31,400	100,798	316,505	4.1	451,714	35,470	64.53%	44.90%	22.75%	-25.29%
NSC	25,500	57,660	147,032	4.6	121,800	21,420	71.69%	133.88%	78.49%	155.43%
NTL	36,200	164,000	593,680	2.8	124,049	8,499	13.13%	3.93%	20.61%	77.94%
PAC	39,000	150,000	585,000	8.3	964,504	61,369	74.19%	87.67%	45.71%	115.02%
PET	16,100	490,640	789,930	6.1	4,099,570	82,085	99.99%	106.19%	174.36%	127.79%
PGC	11,000	250,000	275,000	7.0	1,364,190	24,549	81.48%	54.92%	42.16%	-29.90%
PIT	13,400	107,432	143,959	3.0	1,385,184	30,376	81.48%	67.50%	21.84%	-5.00%
PJT	12,500	70,000	87,500	4.7	692,654	14,173	71.66%	97.74%	30.12%	24.06%
PMS	17,000	52,000	88,400	9.7	215,800	8,213	84.63%	103.70%	41.82%	35.52%
PNC	10,000	65,000	65,000	2.4	212,524	9,541	65.37%	57.48%	878.47%	-44.96%
PPC	21,900	3,262,350	7,144,547	8.3	3,003,677	793,341	82.56%	102.00%	1.62%	6.43%
PVD	67,500	1,321,675	8,921,307	7.8	2,631,140	751,767	87.70%	107.40%	42.92%	87.18%
PVT	16,600	720,000	1,195,200	51.7	800,900	59,700	77.38%	108.55%	316.66%	373.81%
RAL	28,000	115,000	322,000	4.0	609,468	53,235	65.18%	106.47%	3.40%	28.68%
REE	22,600	578,902	1,308,318	(118.9)	821,240	(149,060)	74.66%	-38.22%	14.69%	-151.29%
RHC	21,200	32,000	67,840	4.9	23,386	7,082	66.82%	94.43%	1.06%	2.13%
RIC	18,500	410,320	759,092	446.0	97,504	(8,501)	30.47%	-5.31%	-19.34%	-117.28%
SAF	19,000	28,751	54,628	4.8	321,130	9,400	80.28%	78.33%	23.95%	15.91%
SAM	15,900	654,000	1,039,860	23.0	1,199,060	87,470	66.61%	38.88%	-15.96%	-38.53%
SAV	13,300	99,635	132,514	7.7	269,510	4,787	57.34%	23.75%	10.88%	-41.57%
SBT	9,200	1,419,258	1,305,717	7.1	454,790	115,870	62.12%	57.36%	7.58%	-20.51%
SC5	26,500	103,200	273,480	4.1	489,760	28,470	59.87%	40.38%	-3.04%	-17.33%
SCD	16,000	85,000	136,000	5.9	191,300	15,390	70.28%	57.53%	20.40%	12.75%
SDN	16,500	11,400	18,810	5.2	44,790	3,169	90.12%	117.37%	30.09%	36.71%
SFC	33,300	34,000	113,220	9.0	929,270	8,630	80.81%	88.97%	67.63%	65.29%
SFI	41,400	24,030	99,485	4.2	87,962	23,894	85.40%	99.56%	64.73%	306.55%
SFN	10,100	30,000	30,300	4.8	92,960	6,380	67.61%	96.67%	8.20%	64.75%
SGC	12,300	46,611	57,331	3.2	81,096	9,960	62.87%	55.64%	-5.76%	-30.39%
SGH	81,000	17,663	143,070	24.1	21,370	5,550	87.22%	115.15%	30.46%	80.03%
SGT	22,800	585,000	1,333,800	6.1	920,976	143,699	76.75%	63.87%	56.28%	54.02%
SHC	21,900	30,000	65,700	4.7	135,870	13,350	79.92%	123.61%	89.17%	146.42%
SJ1	14,500	35,000	50,750	5.3	109,050	9,960	72.70%	110.67%	1.57%	136.24%
SJD	14,000	298,996	418,595	4.5	208,010	51,090	92.45%	78.60%	8.45%	0.95%
SJS	66,500	400,000	2,660,000	6.6	307,622	132,692	23.93%	26.25%	-21.31%	-15.93%

Mã CK	Giá	V n i u l	V n hóa	P/E 4 quý g n nh t	9 Tháng 2008		% K ho ch		T ng/gi m so v i n m 2007	
					DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST
SMC	20,900	109,968	229,833	4.6	3,508,000	58,000	87.70%	116.00%	70.29%	90.57%
SSC	20,500	100,000	205,000	6.9	159,010	27,862	89.75%	109.26%	40.89%	45.42%
SSI	30,000	1,366,667	4,100,001	20.0	1,053,470	259,650	110.89%	47.21%	8.20%	-69.00%
ST8	23,800	82,000	195,160	3.8	700,240	49,430	83.77%	95.98%	103.20%	79.55%
STB	21,500	4,448,814	9,564,950	6.9	5,337,313	813,426	N/A	54.23%	24.51%	-8.94%
SZL	59,500	100,000	595,000	7.6	208,282	85,244	162.59%	1444.81%	5.88%	50.29%
TAC	25,000	189,802	474,505	4.0	2,383,570	56,272	84.76%	56.27%	39.67%	-38.18%
TCM	10,300	207,695	213,926	19.5	769,130	(6,330)	62.08%	-7.81%	1.87%	N/A
TCR	9,500	335,704	318,919	5.7	858,570	36,794	72.28%	44.33%	0.22%	-40.16%
TCT	77,500	15,985	123,884	5.9	34,010	20,030	89.74%	95.38%	15.39%	44.54%
TDH	31,900	230,000	733,700	5.2	323,530	84,110	89.05%	46.14%	164.63%	-12.70%
TMC	23,000	40,000	92,000	3.4	1,060,400	20,950	88.37%	104.75%	42.88%	96.20%
TMS	35,500	63,480	225,354	11.0	131,100	21,300	87.40%	119.93%	34.04%	71.90%
TNA	17,000	33,000	56,100	4.5	606,840	10,782	75.86%	59.90%	70.64%	5.61%
TNC	9,800	192,500	188,650	4.4	120,000	18,460	57.66%	51.71%	9.21%	-0.86%
TPC	8,000	104,000	83,200	3.1	287,540	11,040	118.33%	73.11%	36.03%	20.80%
TRC	30,700	300,000	921,000	5.0	378,590	145,800	89.08%	98.51%	27.62%	26.62%
TRI	9,100	75,484	68,690	5.0	419,844	505	64.86%	2.38%	89.15%	-89.53%
TS4	9,500	84,704	80,468	6.7	122,570	7,290	61.29%	75.94%	9.62%	57.06%
TSC	41,800	83,129	347,480	4.6	1,923,180	134,930	128.21%	166.58%	113.26%	215.72%
TTC	9,800	59,923	58,725	4.4	239,832	7,627	71.83%	62.22%	-1.04%	7.13%
TTF	16,400	150,000	246,000	9.6	526,500	21,840	46.55%	24.85%	28.54%	-26.22%
TTP	19,200	150,000	288,000	5.6	727,070	39,650	78.69%	88.11%	17.63%	-4.40%
TYA	12,800	265,735	340,141	4.1	1,036,520	66,150	70.22%	128.20%	4.80%	2584.49%
UIC	11,700	80,000	93,600	7.6	491,212	10,458	83.68%	46.69%	32.55%	-34.56%
UNI	15,000	47,439	71,159	5.8	47,934	7,007	N/A	70.07%	-75.92%	3.07%
VFC	8,800	67,756	59,626	5.4	295,670	5,790	49.61%	62.93%	-25.86%	-56.61%
VGP	21,000	62,016	130,234	5.5	110,580	20,170	42.47%	126.06%	-37.49%	81.67%
VHG	8,300	250,000	207,500	8.8	221,295	(6,850)	22.13%	-6.23%	-63.76%	N/A
VIC	79,000	1,199,832	9,478,669	23.8	204,009	115,765	N/A	N/A	53.23%	-25.92%
VID	9,600	194,993	187,194	6.2	399,090	17,160	76.16%	64.27%	32.78%	19.11%
VIP	11,800	598,078	705,732	4.4	1,014,200	74,500	79.72%	73.54%	39.47%	-14.16%
VIS	24,000	150,000	360,000	6.1	1,451,400	85,250	98.94%	377.21%	55.25%	532.40%
VNA	21,200	200,000	424,000	4.2	676,290	75,000	95.25%	93.75%	49.94%	2.65%
VNE	7,200	320,000	230,400	9.3	303,321	(54,118)	27.85%	-59.15%	-6.08%	-229.08%
VNM	82,500	1,752,757	14,460,243	10.7	5,955,922	1,021,540	72.63%	89.61%	20.29%	35.27%
VNS	19,000	170,000	323,000	3.3	598,849	43,853	N/A	N/A	74.38%	352.80%
VPK	8,300	76,000	63,080	6.0	148,860	7,360	82.24%	51.47%	29.98%	-5.59%
VPL	94,000	1,000,000	9,400,000	77.6	390,626	29,849	N/A	N/A	19.92%	-53.24%
VSC	57,500	96,246	553,416	6.5	232,600	69,890	89.46%	99.84%	38.01%	55.93%
VSG	13,500	110,440	149,094	6.4	95,410	12,450	79.51%	72.05%	555.74%	194.54%
VSH	26,800	1,374,943	3,684,846	9.6	351,300	276,110	N/A	N/A	52.02%	121.44%
VT A	7,600	60,000	45,600	4.2	140,039	3,003	45.06%	25.89%	-39.29%	-25.28%
VTB	14,900	110,053	163,980	4.0	165,600	18,190	40.25%	72.47%	-38.29%	74.14%
VTC	10,300	26,082	26,864	3.9	45,600	(1,327)	71.25%	-44.23%	-3.34%	-174.68%
VTO	12,700	600,000	762,000	2.9	543,900	39,890	68.26%	41.08%	0.45%	-56.55%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt không chịu trách nhiệm về tính chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những khuyến nghị trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các khách hàng tư nhân và các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt và không mang tính chất khuyến khích mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Quý khách hàng nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp về tình hình tài chính cá nhân để đưa ra quyết định đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối bất kỳ mục đích nào nếu không được sự cho phép trước từ Công ty Cổ phần Chứng khoán Bn Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN Bn VIỆT

Trần Thanh Cường	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Đinh Thị Nhàn Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

T: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

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