

Ngày 20 tháng 08 năm 2008



**Công ty Cổ phần Chứng  
khoán Rồng Việt - VDSC**

Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar

147 - 149 Võ Văn Tần, Quận 3

TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84 8) 299 2006

Fax: (84 8) 299 2007

[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

**Phòng Phân tích**

Báo cáo Chuyên đề Nghiên cứu

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH  
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN  
VIỆT NAM  
06 THÁNG NĂM 2008**

---

**PHÒNG PHÂN TÍCH – VDSC**

Tất cả giá cổ phiếu thể hiện trong báo cáo được trích tại giá đóng cửa của ngày 20/08/2008 (đối với cổ phiếu đang niêm yết) và trích từ nguồn dữ liệu giao dịch của Công ty VDSC (đối với cổ phiếu OTC).

VDSC có thực hiện và tìm kiếm sự hợp tác với một số Công ty được thể hiện trong bản báo cáo này. Do vậy, quý nhà đầu tư cần phải lưu ý rằng VDSC có thể có sự khác biệt về sự quan tâm với quý vị mà có thể ảnh hưởng đến chất lượng của bản báo cáo.

Quý nhà đầu tư cần phải cân nhắc rằng bản báo cáo này chỉ được sử dụng như là một nguồn tham khảo độc lập để thực hiện các quyết định đầu tư của mình.

Phòng Phân tích là một bộ phận độc lập của VDSC, bài viết của Phòng được cung cấp miễn phí cho quý khách hàng của VDSC. Quý khách hàng có thể truy cập vào Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn) để xem hoặc tải về bản báo cáo.

**XIN VUI LÒNG ĐỌC NHỮNG KHUYẾN CÁO VÀ MỤC ĐÍCH CỦA BẢN BÁO CÁO TẠI TRANG CUỐI.**

---

## NỘI DUNG

<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM .....</b>	<b>4</b>
<b>TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY .....</b>	<b>10</b>
<b>TÀI CHÍNH .....</b>	<b>10</b>
<b>NGÂN HÀNG.....</b>	<b>10</b>
<b>NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB - HASTC) .....</b>	<b>12</b>
<b>NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN SACOMBANK (STB - HOSE).....</b>	<b>13</b>
<b>NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EIB - OTC) .....</b>	<b>14</b>
<b>NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MB - OTC) .....</b>	<b>15</b>
<b>BẢO HIỂM .....</b>	<b>16</b>
<b>TỔNG CTCP BẢO HIỂM DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVI - HASTC) .....</b>	<b>17</b>
<b>TỔNG CTCP BẢO MINH (BMI - HASTC) .....</b>	<b>18</b>
<b>BẤT ĐỘNG SẢN .....</b>	<b>19</b>
<b>CTCP VINCOM (VIC - HOSE).....</b>	<b>20</b>
<b>CTCP TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT (HPG – HOSE) .....</b>	<b>21</b>
<b>CTCP ĐTPT ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SJS - HOSE).....</b>	<b>22</b>
<b>CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE - HOSE) .....</b>	<b>23</b>
<b>CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH - HOSE).....</b>	<b>24</b>
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG SỐ 5 (SC5 - HOSE).....</b>	<b>25</b>
<b>CTCP THẾP VIỆT Ý (VIS- HOSE).....</b>	<b>27</b>
<b>CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC - HASTC) .....</b>	<b>27</b>
<b>HÀNG TIÊU DÙNG .....</b>	<b>28</b>
<b>THỦY SẢN.....</b>	<b>28</b>
<b>CTCP XNK THỦY SẢN AN GIANG (AGF - HOSE).....</b>	<b>30</b>
<b>CTCP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG (ACL – HOSE) .....</b>	<b>31</b>
<b>CTCP NAM VIỆT (ANV - HOSE).....</b>	<b>32</b>
<b>CTCP VĨNH HOÀN (VHC – HOSE) .....</b>	<b>33</b>
<b>CTCP THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC – HOSE) .....</b>	<b>34</b>
<b>THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG .....</b>	<b>35</b>
<b>CTCP KINH ĐÔ (KDC – HOSE) .....</b>	<b>37</b>
<b>CTCP CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC (NKD – HOSE).....</b>	<b>38</b>
<b>CTCP BIBICA (BBC – HOSE) .....</b>	<b>39</b>
<b>CTCP BÁNH KẸO HẢI HÀ (HHC - HASTC) .....</b>	<b>40</b>
<b>CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM – HOSE) .....</b>	<b>41</b>
<b>CTCP VINACAFE BIÊN HÒA (VINACAFE BH - OTC).....</b>	<b>42</b>
<b>CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN (TAC – HOSE) .....</b>	<b>43</b>
<b>NGÀNH KHÁC .....</b>	<b>44</b>
<b>CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH (TTF – HOSE) .....</b>	<b>44</b>
<b>CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC - HOSE) .....</b>	<b>45</b>
<b>NGÀNH VẬN TẢI BIỂN &amp; LOGISTICS .....</b>	<b>46</b>
<b>CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN GEMADEPT (GMD - HOSE) .....</b>	<b>47</b>
<b>CÔNG TY VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO (VTO - HOSE) .....</b>	<b>48</b>
<b>CÔNG TY VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO (VIP - HOSE) .....</b>	<b>49</b>
<b>CÔNG TY CONTAINER VIỆT NAM-VICONSHIP (VSC-HOSE) .....</b>	<b>50</b>
<b>CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ VẬN TẢI DẦU KHÍ VINASHIN (VSP - HASTC) .....</b>	<b>51</b>
<b>CÔNG TY CỔ PHẦN ÂU LẠC (ASC - OTC) .....</b>	<b>52</b>
<b>CÔNG TY VẬN TẢI BIỂN VINASHIP (OTC) .....</b>	<b>53</b>

NGÀNH KHÁC .....	54
CÔNG TY CỔ PHẦN ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM (VNS-HOSE) .....	55
NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN .....	56
CAO SU .....	56
CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR - HOSE) .....	58
CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC - HOSE) .....	59
CTCP CAO SU HÒA BÌNH (HRC- HOSE) .....	60
PHÂN BÓN .....	61
TỔNG CTCP PHÂN ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM - HOSE) .....	62
DƯỢC PHẨM .....	63
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG (DHG - HOSE) .....	65
CÔNG TY CP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC - HOSE) .....	66
CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP - HOSE) .....	67
CTCP HÓA - DƯỢC MEKOPHAR (MEKOPHAR - OTC) .....	68
NGÀNH DẦU KHÍ .....	69
TỔNG CÔNG TY KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD- HOSE) .....	70
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ (PVS - HASTC) .....	71
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG .....	72
CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC-HOSE) .....	73
CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SÔNG HÌNH (VSH-HOSE) .....	74
SẢN PHẨM VÀ DỊCH VỤ CÔNG NGHIỆP .....	75
CÁP VIỄN THÔNG .....	75
CTCP CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG (SAM - HOSE) .....	76
NGÀNH KHÁC .....	77
CTCP BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG (RAL - HOSE) .....	77
CTCP BÓNG ĐÈN ĐIỆN QUANG (DQC - HOSE) .....	78
CÔNG NGHỆ .....	79
CTCP PHÁT TRIỂN ĐẦU TƯ CÔNG NGHỆ FPT (FPT - HOSE).....	80
CTCP CÔNG NGHỆ VIỄN THÔNG SÀI GÒN (SGT - HOSE) .....	81
PHỤ LỤC 1 .....	82
PHỤ LỤC 2 .....	83

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NỬA ĐẦU NĂM 2008 – NGẬP TRÀN SẮC ĐỎ

Thị trường đón chào năm mới 2008 với những dấu hiệu tiêu cực, nối tiếp đà suy giảm của năm 2007. Sau đợt đóng tiền đầu giá VCB và Sabeco, chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát của NHNN được thực hiện ‘chớp nhoáng’ đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến thị trường. Thị trường thiếu thanh khoản do các NH thắt chặt cho vay chứng khoán nhằm đảm bảo quy định mới của NHNN, đồng thời ưu tiên thanh khoản cho nhu cầu chi tiêu trong dịp Tết của người dân.

Điểm sáng đáng lưu ý có lẽ là đợt điều chỉnh vào những ngày cuối cùng của năm âm lịch. Sau Tết, tâm trạng phấn khởi của nhà đầu tư nhanh chóng bị dập tắt. Lạm phát trong 02 tháng đầu năm ở mức báo động buộc các nhà hoạch định chính sách phải phản ứng quyết liệt (Quyết định số 346/QĐ-NHNN của NHNN về việc phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu bắt buộc và việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc có hiệu lực trong tháng 02) nên đã khiến cho giới đầu tư ồ ạt bán chứng khoán. Vấn đề càng trở nên trầm trọng khi một số ngân hàng buộc phải bán cổ phiếu của nhà đầu tư để thu hồi các khoản vay đến mức giá xử lý.

Tình hình trên buộc Chính phủ phải vào cuộc. Đầu tiên là giải pháp do Bộ Tài chính đề xuất yêu cầu Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) mua vào cổ phiếu nhằm bình ổn thị trường. Giải pháp đầu tiên đã phát huy hiệu quả, ít nhất là trong ngắn hạn, khi thị trường tăng liên tiếp vài phiên. Nhưng những nghi ngờ về tiềm lực tài chính và hành động của SCIC cùng với những khó khăn mà nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt (như lạm phát cao, nhập siêu lớn, ảnh hưởng từ sự suy thoái của nền kinh tế Mỹ...) đã tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư, kết quả là thị trường tiếp tục giảm mạnh. Tình hình gần như không thể kiểm soát đến nỗi ngày 25/03/2008, UBCKNN đã chấp nhận giảm biên độ giao dịch của 02 sàn (Hose giảm còn 1%, Hasc giảm còn 2%). Đồng thời, Chính phủ phải đưa ra gói giải pháp mạnh trong đó có việc yêu cầu NHNN chỉ đạo các ngân hàng quốc doanh và vận động các ngân hàng cổ phần tạm ngưng giải chấp cổ phiếu cầm cố và repo, và đẩy mạnh việc mua ngoại tệ đối với các tổ chức tài chính. Giải pháp trên đã phần nào phát huy tác dụng, giúp thị trường tăng điểm liên tục đến tuần đầu tháng 04/2008.

Một điểm thật sự khó giải thích là sau đó, UBCKNN đã có quyết định mở dần biên độ giao dịch tại 02 sàn (Hose lên 2%, Hasc lên 3%) như một dấu hiệu tích cực trong việc khôi phục tâm lý nhà đầu tư. Tuy vậy, thị trường chỉ tăng giá được đến hết ngày 09/04/2008, tức là chỉ khoảng 03 ngày kể từ nới biên độ, thị trường đã giảm liên tục đến hết tháng 04, tháng 05 và kéo dài đến đầu tháng 06.

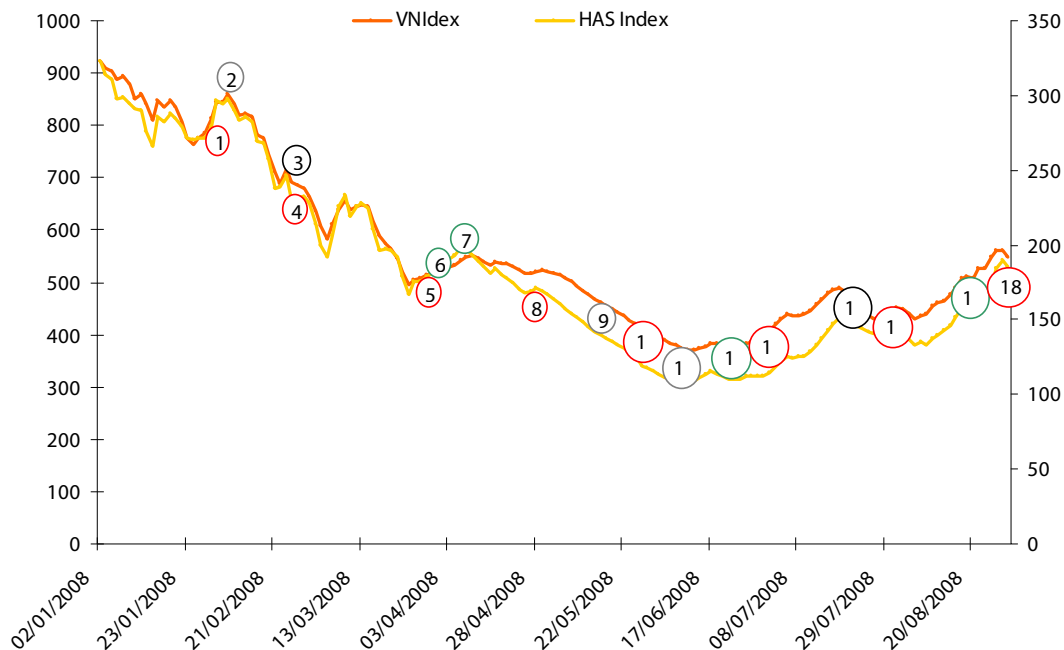
Tháng 05/2008 thật sự là một tháng tẻ nhạt đối với thị trường chứng khoán. Thị trường giảm liên tục và đều đặn suốt tháng. Đây là lần thứ 02 trong lịch sử VNIndex giảm liên tục trong 01 tháng. Điểm nổi bật, có chăng đi nữa, chính là chỉ số CPI và tình hình nhập siêu. CPI của 5 tháng được xem là mức cao kỷ lục trong 14 năm qua. Yếu tố còn lại là nhập siêu. Nhập siêu của tháng 05 đã tăng rất cao, và trở thành chủ đề được mổ xẻ nhiều nhất trong các báo cáo của các tổ chức tài chính quốc tế. Hàng loạt báo cáo bi quan về tình hình vĩ mô của nền kinh tế Việt Nam do các tổ chức nghiên cứu quốc tế thực hiện. Thậm chí, một số báo cáo còn cho rằng Việt Nam sẽ gặp khủng hoảng tài chính tương tự như Thái Lan năm 1997.

Đối mặt với hàng loạt bất lợi trên, tưởng chừng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ tuột dốc không phanh xuống mức 300 điểm như mọi người đều nghĩ. Nhưng thật ngạc nhiên, thị trường 02 lần chạm ‘đáy’ trong tháng 06, và hồi phục trong phần lớn thời gian của tháng 07, trước khi quyết định tăng giá xăng lên 31% kéo thị trường trở lại thực tế.

Có lẽ, từ đầu năm đến nay, tháng 08 là tháng hưng phấn nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam kể từ đầu năm. Quyết định tăng giá xăng không nhấn chìm thị trường được lâu. Thị

trường đã có sự hồi phục nhẹ vào tuần cuối tháng 7 và giằng co quyết liệt trước khi thật sự tăng tốc mạnh mẽ sau tuần đầu tháng 08. Và có lẽ, cũng vì hưng phấn quá độ, tháng 08 cũng là tháng xuất hiện nhiều tin đồn, đương nhiên là những tin đồn lạc quan. Ngoại trừ tin đồn về việc điều chỉnh giảm giá xăng là đúng, còn lại đến thời điểm này hầu hết đều là những phỏng đoán của nhà đầu tư, nhưng không phải không có căn cứ. Đúng là, khi toàn là tin xấu, thì tin tốt dần xuất hiện.

### Đồ thị VNIndex và HAS Index và một số sự kiện nổi bật diễn ra trong năm



- 1 Ngày 29.1.2008: công bố CPI tháng 1 tăng: 2,38%
- 2 Ngày 01.2.2008: lãi suất cơ bản là 8,75%, lãi suất tái cấp vốn là 7,5% và lãi suất chiết khấu là 6,0%
- 3 Ngày 25.2.2008: xăng tăng từ 13,000 đ/lít lên 14,500 đ/lít
- 4 Ngày 28.2.2008: công bố CPI tháng 2 tăng: 3,56%
- 5 Ngày 26.3.2008: công bố CPI tháng 3 tăng: 2,99%
- 6 Ngày 27.3.2008: biên độ của TP.HCM từ +/-5% xuống +/-1; Hà Nội từ +/-10% xuống +/-2%.
- 7 Ngày 7.4.2008: biên độ của TP.HCM từ +/-1% lên +/-2%; Hà Nội từ +/-2% lên +/-3%.
- 8 Ngày 25.4.2008: công bố CPI tháng 4 tăng: 2,2%
- 9 Ngày 15.5.2008: lãi suất cơ bản là 12%, lãi suất tái cấp vốn là 13% và lãi suất chiết khấu là 11%
- 10 Ngày 26.5.2008: công bố CPI tháng 5 tăng: 3,91%
- 11 Ngày 11.6.2008: lãi suất cơ bản là 14%, lãi suất tái cấp vốn là 15% và lãi suất chiết khấu là 13%
- 12 Ngày 19.6.2008: biên độ của TP.HCM từ +/-2% lên +/-3%; Hà Nội từ +/-3% lên +/-4%.
- 13 Ngày 26.6.2008: công bố CPI tháng 6 tăng: 2,14%
- 14 Ngày 21.7.2008: xăng tăng từ 14,500 đ/lít lên 19,000 đ/lít
- 15 Ngày 24.7.2008: công bố CPI tháng 7 tăng: 1,13%
- 16 Ngày 14.8.2008: xăng giảm từ 19,000 đ/lít xuống 18,000 đ/lít
- 17 Ngày 18.8.2008: biên độ của TP.HCM từ +/-3% lên +/-5%; Hà Nội từ +/-4% lên +/-7%.
- 18 Ngày 24.8.2008: công bố CPI tháng 8 tăng: 1,56%
- 19 Ngày 27.8.2008: xăng giảm từ 18,000 đ/lít xuống 17,000 đ/lít

Nguồn: VDSC tổng hợp

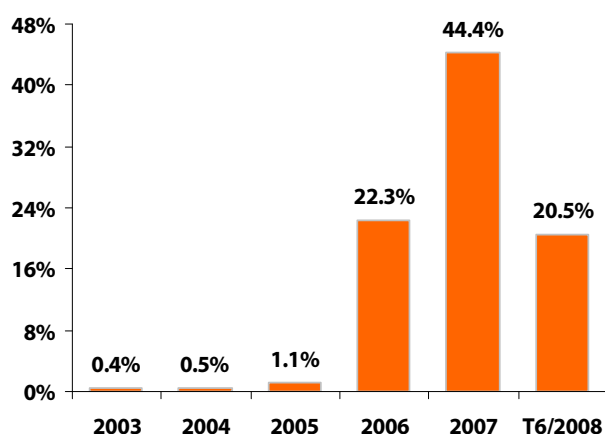
## Một số điểm nổi bật của thị trường chứng khoán nửa đầu năm 2008

**Ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô:** Trong nửa đầu năm 2008, kinh tế Việt Nam không thật sự lạc quan như nhiều người mong đợi. Lạm phát tăng cao và thâm hụt thương mại lớn đã làm cho nền kinh tế Việt Nam lâm vào tình trạng khó khăn. Đó là hậu quả của việc nền kinh tế bị đốt nóng quá lâu bằng tăng trưởng tín dụng, chi tiêu và đầu tư công tràn lan. Tăng trưởng của nền kinh tế bị khựng lại, như một đoàn tàu cao tốc thắng phanh đột ngột. Và 'phong vũ biểu' của nền kinh tế giảm sút là chuyển biến bình thường.

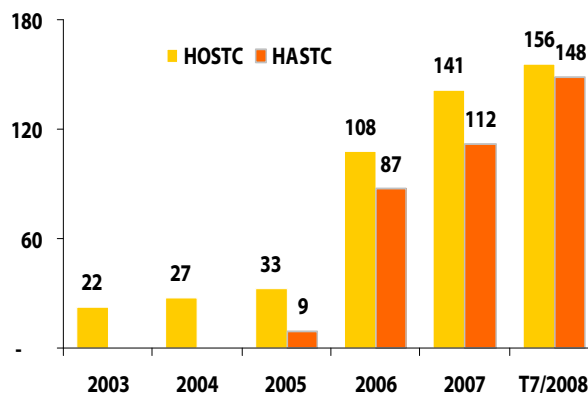
**'Cú sốc cung' từ giải chấp cổ phiếu - yếu tố nội tại của thị trường:** Thị trường chứng khoán năm 2007 bùng nổ do đã thu hút một lượng lớn tiền đổ vào từ các tổ chức đầu tư trong và ngoài nước, từ các nhà đầu tư cá nhân, và trong đó, có 01 kênh quan trọng là từ vốn tín dụng thông qua các hợp đồng cầm cố và repo cổ phiếu. Chỉ thị 03 của NHNN được ban hành đã làm giảm dư nợ cho vay chứng khoán, gián tiếp hạn chế bớt ảnh hưởng của cơn bão cầm cố. Nhưng thật sự, cơn bão giải chấp đến thật sự bất ngờ. Sau khi thị trường suy giảm mạnh do ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ và những quan ngại về nền kinh tế, đã làm nhiều loại chứng khoán giảm giá, chạm đến ngưỡng xử lý trong các hợp đồng cầm cố. Các khoản cho vay được xem là an toàn trước đây giờ được đem ra bán tháo để thu hồi vốn.

**Hiệu ứng từ các báo cáo nghiên cứu:** Trong năm 2007, sau khi gia nhập WTO và khi thị trường chứng khoán bùng nổ, Việt Nam bỗng nhận được nhiều sự quan tâm của các tổ chức đầu tư và nghiên cứu nước ngoài. Hàng loạt các báo cáo nghiên cứu đều thể hiện quan điểm lạc quan, thậm chí còn cho rằng Việt Nam sẽ là con hổ của Châu Á. Năm 2008, tình hình đảo ngược hoàn toàn. Sau khi những khó khăn của nền kinh tế được bộc lộ, hầu hết các báo cáo đều thể hiện quan điểm bi quan. Vấn đề không nằm ở chỗ báo cáo là bi quan hay lạc quan, mà thể hiện ở điểm: một số báo cáo nghiên cứu chỉ dựa vào lý thuyết mà không thấu hiểu được tình hình thực tế ở Việt Nam.

**Giá trị vốn hoá thị trường/GDP**

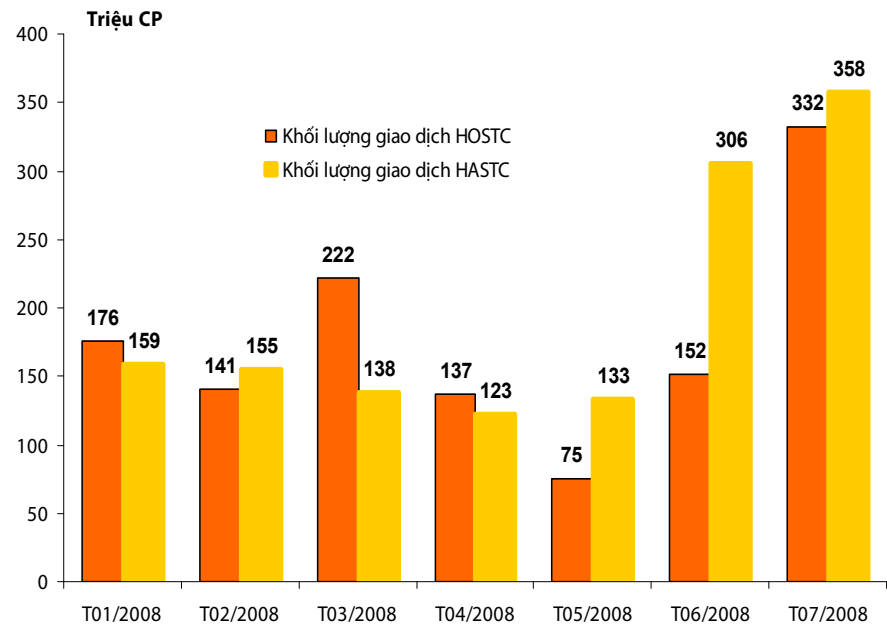


**Thống kê số lượng cổ phiếu niêm yết**

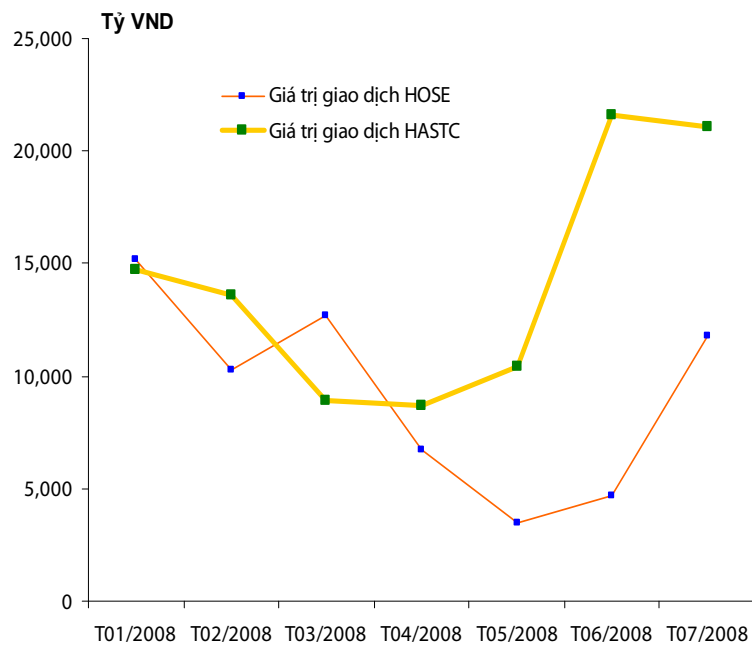


Nguồn: VDSC tổng hợp

### Thống kê Khối lượng giao dịch (HOSE & HASTC)

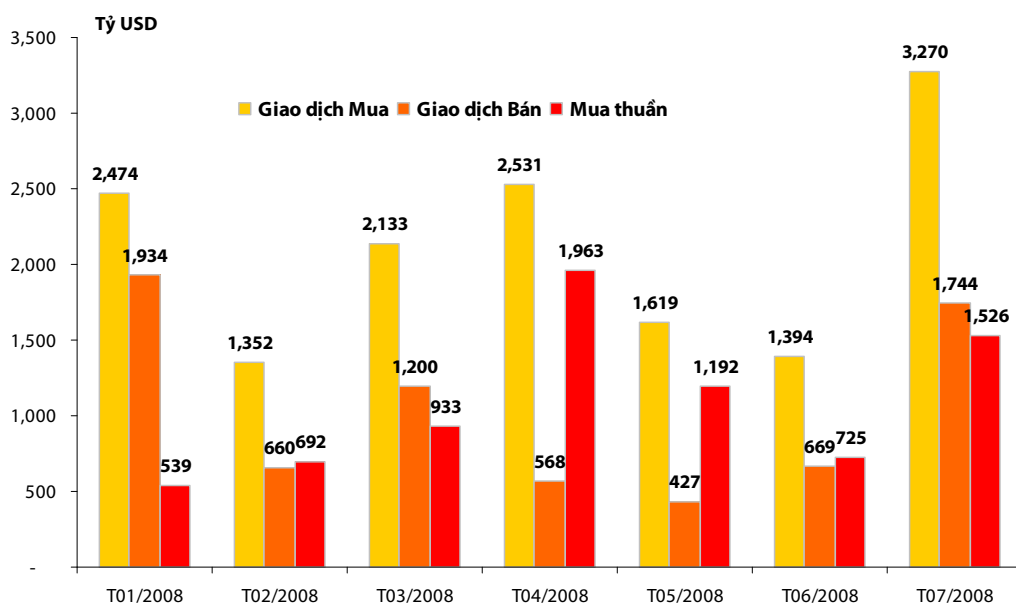


### Thống kê Giá trị giao dịch (HOSE & HASTC)

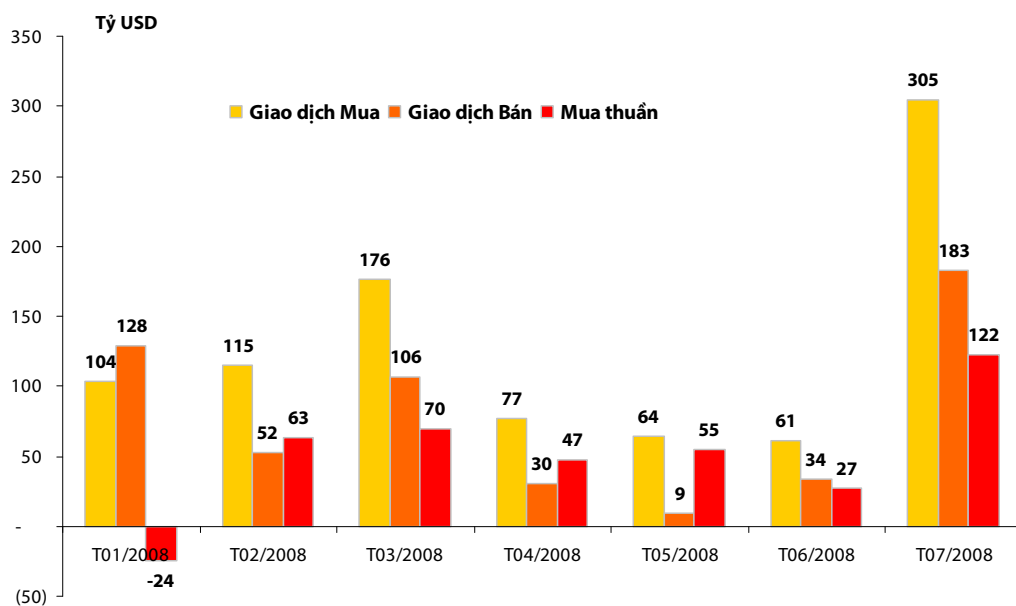


Nguồn: VDSC tổng hợp

### Thống kê Giá trị giao dịch của NĐTNN - HOSE



### Giá trị giao dịch của NĐTNN - HASTC



Nguồn: VDSC tổng hợp

### Một số chủ điểm của nửa cuối năm 2008

**Quan ngại về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp:** Trong bối cảnh kinh tế khó khăn, chi phí đầu vào tăng và người tiêu dùng đang phải thắt lưng buộc bụng, khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận như các năm trước gần như là nhiệm vụ bất khả thi. Quan sát báo cáo kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong nửa đầu năm 2008, có thể nhận thấy, hầu hết kết quả kinh doanh thuận lợi đều xuất phát từ 02 nguồn chính (1) dư âm của làn sóng



tăng trưởng của các năm trước để lại và (2) một số ít may mắn các ngành được hưởng lợi từ bối cảnh giá cả thế giới và trong nước leo thang. Đặc tính chung của hầu hết các doanh nghiệp gặp nhiều thuận lợi là (1) có chi phí đầu vào cố định trong khi giá bán đầu ra có thể điều chỉnh được hoặc (2) giá bán đầu ra điều chỉnh nhanh hơn chi phí đầu vào.

Về mặt tổng quan, trong nửa cuối năm 2008, khi chính sách thắt chặt tiền tệ thật sự 'ngấm' vào nền kinh tế, đó mới là lúc các doanh nghiệp phải đối mặt với khó khăn. Thứ nhất, đó là ảnh hưởng của chi phí đầu vào tăng, trong khi không phải lúc nào cũng có thể điều chỉnh giá bán tương ứng và phải đối mặt với nhu cầu sụt giảm do người tiêu dùng phải thắt lưng buộc bụng. Thứ hai, do ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ, nguồn vốn hoạt động của các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn và với chi phí cao.

**Nợ xấu trong lĩnh vực ngân hàng:** Sự sụt giảm mạnh trên thị trường chứng khoán và bất động sản rất có khả năng sẽ làm gia tăng các khoản nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Đó là chưa kể đến các doanh nghiệp gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh chính dẫn đến không có khả năng trả nợ hoặc trả nợ đúng hạn. Nợ xấu tăng tất yếu kéo theo các khoản dự phòng rủi ro và giảm sút lợi nhuận của hệ thống ngân hàng. Vấn đề không phải nằm ở sự sụt giảm giá của các cổ phiếu ngân hàng vì nói cho cùng ngoài ngân hàng còn có các ngành khác trong thị trường chứng khoán. Vấn đề mấu chốt nằm ở chỗ, hệ thống ngân hàng là huyết mạch của nền kinh tế. Nếu hệ thống này có vấn đề gì, chắc chắn sẽ có tác động lan truyền và tạo tâm lý bất ổn đến thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung.

### **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NỬA CUỐI NĂM 2008 – LIỆU SẮC XANH CÓ TRỞ LẠI**

Nghiên cứu cho thấy, mỗi khi tình hình khó khăn của nền kinh tế gần đạt đến đỉnh điểm thì đó chính là lúc thị trường chứng khoán bắt đầu hồi phục, do người ta hành động dựa trên kỳ vọng của mình về những hồi phục trong tương lai của nền kinh tế. Vì vậy, có thể tình hình kinh tế còn xấu đi nữa hoặc kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tồi tệ hơn nhưng các nhà đầu tư vẫn lạc quan do kỳ vọng vào khả năng hồi phục trong năm 2009. Và tạm thời, tâm lý lạc quan đang áp đảo trên thị trường chứng khoán. Hy vọng, trong nửa cuối năm 2008, sắc xanh sẽ chiếm vai trò chủ đạo trên thị trường chứng khoán.

# TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY

## TÀI CHÍNH

### NGÂN HÀNG

#### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

**Thị trường ngân hàng nửa đầu năm nay đã phải đối mặt với những khó khăn của sự bất ổn nền kinh tế vĩ mô sau khi đạt được những thành quả vượt bậc trong năm qua.**

**Ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ:** Kết thúc năm 2007 với tỷ lệ lạm phát tăng cao, buộc NHNN phải giảm bớt lượng tiền trong lưu thông bằng các biện pháp như: Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, yêu cầu các NHTM mua 20.300 tỷ đồng tín phiếu bắt buộc với lãi suất thấp... Chính sách thắt chặt tiền tệ đã góp phần tích cực kiểm chế lạm phát, nhưng ngược lại cũng tạo ra rất nhiều áp lực cho hệ thống NHTM.

**Căng thẳng nguồn cung nội tệ, bộc lộ rủi ro thanh khoản và lãi suất:** Dòng tiền lưu thông bị thắt chặt trong khi nhu cầu về vốn cho nền kinh tế tăng mạnh mẽ dẫn đến rủi ro thanh khoản trong toàn hệ thống ngân hàng tăng nhanh đột biến. Một số NHTM, nhất là các NHTMCP nhỏ với cơ cấu tài sản yếu, đã lâm vào tình trạng thiếu VND. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong giai đoạn các tháng đầu năm liên tục leo thang, đã có thời điểm lên 30% đặt biệt vào giữa tháng 2 khi các NHTM bị yêu cầu mua tín phiếu bắt buộc. Một số ngân hàng buộc phải hạn chế tối đa hoạt động cho vay và tăng lãi suất huy động tiền gửi nhằm giải quyết khó khăn thanh khoản, đồng thời giữ lượng khách hàng của mình. Và điều này đã dẫn đến cuộc chạy đua lãi suất vào những tháng của quý 2, 2008.

Trong vòng 06 tháng đầu năm, mặt bằng lãi suất được điều chỉnh 3 lần và tình trạng chạy đua lãi suất diễn ra rất căng thẳng, tăng nguy cơ rủi ro lãi suất trong hệ thống ngân hàng vì thường có sự chênh lệch kỳ hạn tái định lãi suất giữa tài sản nợ và tài sản có.

	12/2005-31/1/08	01/02/08	19/05/08	11/06/08
<b>Lãi suất cơ bản</b>	8,25%	8,75%	12%	14%
<b>Lãi suất tái cấp vốn</b>	6,5%	7,5%	13%	15%
<b>Lãi suất chiết khấu</b>	4,5%	6,0%	11%	13%

#### Nhận định

**Hoạt động kinh doanh khó khăn với lãi suất hiện nay:** Với mức lãi suất huy động khoảng 18%, kèm theo chi phí dự trữ bắt buộc, ngoài ra còn có chi phí dự trữ tiền mặt, chi phí bảo hiểm tiền gửi và chi phí hoạt động, tổng chi phí đầu vào ước tính rất gần với lãi suất trần cho vay 21%. Do đó mặc dù doanh thu lãi tăng đột biến nhưng chi phí lãi cũng tăng mạnh dẫn đến kết quả 6 tháng đầu năm của nhiều NHTM không đạt được lợi nhuận như kế hoạch. Việc các NHTM huy động với lãi suất rất gần lãi suất trần cho vay đã làm phát sinh ra nhiều loại phí phụ thu đánh vào người có nhu cầu vay vốn, đẩy chi phí vay thực tế vượt quá mức quy định. Mặc dù NHNN đã nghiêm cấm việc thu thêm các loại phí cho vay nhưng các NHTM vẫn liên tục tìm ra các cách thức lách. Đối với nền kinh tế, lãi suất cho vay ở mức cao, làm doanh nghiệp khó tiếp cận nguồn vốn, giảm mạnh đầu tư tư nhân, giảm tốc độ phát triển của nền kinh tế.

**Việc tăng vốn điều lệ đang là bài toán khó cho các ngân hàng:** Trước sức ép cạnh tranh ngày càng lớn, các NHTMCP phải tìm mọi cách để tăng vốn. Vì việc tăng vốn sẽ giúp các ngân hàng có nguồn lực để hiện đại hóa công nghệ, mở rộng mạng lưới, chiêu mộ đội ngũ nhân lực tốt và đạt được hiệu quả kinh doanh cao hơn... Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường chung rất ảm đạm, nhà đầu tư sẽ phải lựa chọn rất kỹ để tìm nơi bỏ vốn hiệu quả. Bên cạnh đó, việc tăng vốn điều lệ phải được gắn liền với kế hoạch tạo ra lợi nhuận tương ứng. Do đó kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng sẽ rất khó được thực hiện.

**Với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm chế lạm phát, thời gian còn lại năm 2008, hệ thống ngân hàng tiếp tục vượt khó với những rủi ro vẫn còn hiện hữu.**

**Rủi ro tín dụng, nỗi lo tỷ lệ nợ xấu cao vẫn còn:** Cả năm 2007, toàn hệ thống ngân hàng đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 37,8% so với 2006 cao nhất trong các năm qua. Hệ quả của việc theo đuổi mục tiêu lợi nhuận, mở rộng hoạt động cho vay, dẫn đến lơ là trong việc quản lý rủi ro và chất lượng tín dụng, đặc biệt là các khoản vay ẩn chứa nhiều rủi ro như là cho vay bất động sản, cho vay kinh doanh chứng khoán và cho vay tiêu dùng...

Tình hình lạm phát, khó khăn của nền kinh tế và lãi suất cho vay cao như hiện nay (19%-21%/ năm, tùy theo kỳ hạn) làm tăng chi phí vốn vay khiến cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, các hộ kinh doanh cá thể gặp khó khăn, dễ dẫn tới việc mất khả năng chi trả. Vì vậy khả năng tỷ lệ nợ xấu tăng lên vào cuối năm 2008 là điều hiển nhiên. Có thể do độ trễ về mức độ ảnh hưởng, khoản nợ xấu sẽ phát sinh nhiều vào quý 3, 4 năm nay. Điều này có thể dẫn đến tăng khoản dự phòng rủi ro và làm giảm lợi nhuận của các ngân hàng.

**Việc thiếu hụt nguồn vốn dài hạn gây ra sự mất cân đối về kỳ hạn giữa tài sản có và tài nợ:** Theo thống kê NHNN, hiện nay một vài ngân hàng đã có mức dư thừa vốn khả dụng. Tình trạng thanh khoản của các NHTM đã bớt căng thẳng, tuy nhiên, cuộc chạy đua lãi suất huy động vừa qua làm cho không ít các NHTM rơi vào tình trạng “mất cân đối kỳ hạn” giữa huy động và cho vay. Tỷ lệ sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, ước tính chiếm khoảng 40% nguồn vốn ngắn hạn, tỷ lệ giữa cho vay và huy động tiền gửi trong nền kinh tế từ mức 93% cuối năm 2007 hiện đã tăng lên xấp xỉ 107%. Vì vậy nhiều khả năng một số NHTM nhỏ đang phải chịu rủi ro thanh khoản rất cao, không đủ khả năng chi trả khi người gửi tiền ngắn hạn đồng loạt có nhu cầu rút vốn.

**Rủi ro đầu tư và kinh doanh chứng khoán:** Đối với cổ phiếu, chỉ số Vn Index hiện nay đã giảm gần 50% so với đầu năm. Như vậy, tương ứng khoản sụt giảm trong giá trị đầu tư cũng xoay quanh con số đó. Đối với trái phiếu, bên cạnh TTCK sụt giảm, đồng thời lãi suất thị trường tăng nhanh khiến lợi tức trái phiếu tăng mạnh (lãi suất trái phiếu tăng khoảng 10%). Danh mục chứng khoán đầu tư và kinh doanh của các ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố đó và tiếp tục chịu nhiều rủi ro nếu tình hình tài chính và TTCK cuối năm vẫn chưa khởi sắc.

### **Dự báo**

**Dự báo lãi suất trong giai đoạn tiếp theo sẽ có xu hướng giảm:** Chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ sẽ bắt đầu phát huy tác dụng. Nhiều khả năng lạm phát đã đạt tới đỉnh trong thời gian qua, và nếu điều này thành sự thật thì việc điều chỉnh giảm lãi suất huy động là rất cần thiết nhằm tăng nguồn thu nhập truyền thống của các ngân hàng, đồng thời tạo tính thanh khoản và thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng đúng với kế hoạch của Chính phủ.

**Dự báo lợi nhuận:** Với chính sách tiền tệ thắt chặt, khả năng hoạt động tín dụng gặp nhiều khó khăn với chi phí đầu vào tăng cao. Các khoản thu nhập từ hoạt động đầu tư tài chính năm nay không mấy khả quan. Để bù đắp sự sụt giảm đó, lợi nhuận năm nay sẽ phụ thuộc nhiều vào các mảng dịch vụ như thanh toán quốc tế, kiều hối... và hoạt động khác như kinh doanh vàng... Tuy nhiên sự gia tăng nguồn thu từ các mảng dịch vụ trên trong thời gian qua dường như chỉ mang tính thời điểm (do sự biến động mạnh của giá vàng và ngoại tệ). Vì vậy, hoạt động ngân hàng sẽ khó duy trì được tốc độ tăng trưởng như thời gian qua. Khả năng lợi nhuận giảm sút mạnh trong năm nay và cộng thêm vào đó là những khó khăn thanh khoản và tín dụng cũng sẽ làm tăng khả năng sát nhập của một số ngân hàng yếu trong hệ thống.

Địa chỉ: 442 Nguyễn Thị Minh Khai-  
Quận 3- TP.HCM

Điện thoại: +84 8 929 0999

Fax: +84 8 839 9885

Website: [www.acb.com.vn](http://www.acb.com.vn)

Email: [acb@acb.com.vn](mailto:acb@acb.com.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Thành lập vào năm 1993, hiện nay ACB là NH hàng đầu trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ của khối NHTMCP. Với các chỉ tiêu như tổng tài sản, vốn huy động và lợi nhuận, ACB là NH lớn thứ 5 toàn ngành và đứng thứ 2 trong khối các NHTMCP. Sau khi được NHNN chấp thuận tăng vốn điều lệ, VDL của ACB sẽ tăng lên 5.805,789 tỷ đồng trong năm 2008. Hệ thống mạng lưới của ACB cũng được tăng cường, từ 112 CN/PGD đầu năm 2008 lên 140 CN/PGD vào cuối tháng 6/2008.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	263.005.996
Giá cao nhất (VND)	190.100
Giá thấp nhất (VND)	39.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	79.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	20.883
P/E (2008E) (x)	9,7
P/BV (x)	3,0
Tỷ suất cổ tức (%)	3,6

**Quản trị Điều hành**

Trần Xuân Giá, Chủ tịch HĐQT

Phạm Trung Cang, Phó Chủ tịch HĐQT

Trịnh Kim Quang, Phó Chủ tịch HĐQT

Lê Vũ Kỳ, Phó Chủ tịch HĐQT

Lý Xuân Hải, Ủy viên HĐQT kiêm TGĐ

Alain Cany, Ủy viên HĐQT

Julian Fong Loong Choon, Ủy viên HĐQT

Dominic Scriven, Ủy viên HĐQT

Trần Hùng Huy, Ủy viên HĐQT

Huỳnh Quang Tuấn, Ủy viên HĐQT

Lương Văn Tự, Ủy viên HĐQT

Chính sách thắt chặt tiền tệ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của ACB. Huy động vốn từ dân cư giảm từ 61.857 tỷ đồng quý I xuống còn 60.941 tỷ đồng trong quý II. Lợi nhuận trước thuế quý I chỉ đạt 513 tỷ đồng (giảm 41% so với cùng kỳ 2007) và lũy kế 6 tháng 2008 là 1.041 tỷ đồng (tăng 18,3% so với cùng kỳ 2007 nhưng cũng chỉ đạt xấp xỉ 42% kế hoạch). Thu nhập lãi vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập, trong đó lãi từ hoạt động liên ngân hàng chắc chắn có sự tăng trưởng ấn tượng. Thu nhập ngoài lãi vẫn chủ yếu từ phí dịch vụ, kinh doanh ngoại tệ và các hoạt động khác, trong đó ấn tượng nhất có lẽ là thu nhập từ sản phẩm giao dịch vàng. Theo công bố chính thức, ACB vẫn ở vị thế an toàn về tài chính với tỷ lệ an toàn vốn là 14% (chuẩn quốc tế là 8%), tỷ lệ nợ quá hạn nhỏ hơn 0,4%, tỷ lệ nợ xấu nhỏ hơn 0,1%.

**Triển vọng phát triển**

Cho đến thời điểm hiện tại, ACB vẫn chưa công bố điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận của năm 2008. Mặc dù vậy, hoạt động kinh doanh 6 tháng cuối năm tương đối khó khăn do chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay giảm, dư nợ cho vay giảm, hoạt động kinh doanh ngoại tệ không còn thuận lợi như 6 tháng đầu năm. Hoạt động thuận lợi của sản phẩm giao dịch vàng thu hút sự quan tâm của các tổ chức khác nên khả năng ngày càng nhiều sản phẩm giao dịch tương tự được thành lập hoặc được quy về một đầu mối do Nhà nước quản lý chính thức cũng ảnh hưởng đến ACB. Chỉ tiêu lợi nhuận năm nay của ACB sẽ gặp nhiều khó khăn.

Rủi ro trọng yếu đối với hệ thống ngân hàng trong nửa cuối năm 2008 là rủi ro tín dụng. Theo công bố gần nhất, ACB có tỷ lệ an toàn tài chính cao, cộng với năng lực quản trị điều hành và quản lý rủi ro được đánh giá cao trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, với báo cáo tài chính quý II được công bố quá vất vả (khác hẳn quý I), nhà đầu tư khó có khả năng đánh giá đầy đủ về tình hình thực tế của ACB. Hơn nữa hoạt động của hệ thống ngân hàng vốn khá nhạy cảm và có tính dây chuyền. Do vậy, rủi ro tín dụng vẫn là điểm nhà đầu tư cần xem xét trong ngắn hạn khi quyết định đầu tư vào ACB. Tuy nhiên, về dài hạn, ACB vẫn được đánh giá là khoản đầu tư tốt do (1) ngành ngân hàng vẫn được đánh giá cao vì nền kinh tế Việt Nam hiện đang trên con đường phát triển và (2) năng lực của ban lãnh đạo của ACB.

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Lợi nhuận trước thuế	880	1.041	2.127	2.500
Lợi nhuận sau thuế	796	895	1.760	2.150
Vốn điều lệ	2.539	2.630	2.630	5.806
Vốn chủ sở hữu	4.180	7.039	6.258	8.327
Dư nợ cho vay	22.043	42.271	31.811	42.627
Vốn huy động	-	60.941	55.283	70.154
Tổng tài sản	58.378	103.059	85.392	111.863
EPS* (VND)			8.095	3.704**
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.461	26.762	23.794	14.343**

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng dư nợ	-	91,8	87,0	34,0
Tăng trưởng VHĐ	-	-	88,1	26,9
Tăng trưởng LNST	-	12,4	248,0	22,2
Net interest margin	-	1,3	1,7	2,0
Dư nợ/ Tổng tài sản	37,8	41,0	37,0	38,1
Dư nợ/ Vốn huy động	-	69,4	57,5	60,8
ROE	-	-	28,1	25,8
ROA	-	-	2,1	1,9
Cổ tức	-	-	55**	28,75

(\*\*) Chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100:55 và sau đó phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 100:42 (Trước điều chỉnh EPS là 8.176 VND cp; Giá trị sổ sách là 31.663 VND/cp)

Nguồn: ACB, HASTC, VDSC databases

Địa chỉ: 266-268 Nam Kỳ Khởi Nghĩa- Quận 3- TP.HCM

Điện thoại: +84 8 932 0420

Fax: +84 8 932 0424

Website: [www.sacombank.com.vn](http://www.sacombank.com.vn)

Email: [sacombank@vnn.vn](mailto:sacombank@vnn.vn)

## **Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	511.613.630
Giá cao nhất (VND)	74.000
Giá thấp nhất (VND)	19.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	27.800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14.223
P/E (x)	10,1
P/BV (x)	1,7
Tỷ suất cổ tức (%)	5,0

## **Quản trị Điều hành**

Đặng Văn Thành, Chủ tịch HĐQT

Huỳnh Quế Hà, Phó Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Châu, Phó Chủ tịch HĐQT

Phạm Duy Cường, Ủy viên HĐQT

Dominic Scriven, Ủy viên HĐQT

John Law, Ủy viên HĐQT

Colin Mansbridge, Ủy viên HĐQT

Đặng Hồng Anh, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Thị Mai Thanh, Ủy viên HĐQT

Huỳnh Phú Kiệt, Ủy viên HĐQT

Trần Xuân Huy, TGD

## **Thông tin doanh nghiệp**

Là NHTMCP có mạng lưới rộng lớn nhất (229 điểm giao dịch) và niêm yết trên HOSE sớm nhất (12/07/2006), Sacombank đã khẳng định thương hiệu trên thị trường tài chính. Tháng 5 vừa qua, Tập đoàn tài chính Sacombank chính thức ra mắt và hoạt động theo mô hình công ty mẹ - Sacombank điều hành mọi hoạt động Tập đoàn và công ty con gồm 05 công ty trực thuộc và 06 công ty hợp tác chiến lược.

Chính sách thắt chặt tiền tệ đã tác động mạnh đến hệ thống ngân hàng và Sacombank nói riêng, thể hiện rõ nét trong quý 2. Tổng huy động giảm từ 52.598 tỷ trong quý 1 xuống còn 48.292 tỷ đồng, trong khi dư nợ cho vay cũng giảm từ 42.551 tỷ đồng trong quý 1 xuống còn 39.177 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm đạt 737 tỷ, dù tăng 20,6% so với cùng kỳ, nhưng chỉ đạt 37% kế hoạch (trước khi điều chỉnh). Thu nhập từ lãi, chiếm phần lớn trong tổng thu nhập, của STB trong quý 2 chắc chắn bị ảnh hưởng nhiều do (1) giảm tín dụng, (2) chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay giảm và (3) quy định cấm thu phí tín dụng của NHNN. Thu nhập ngoài lãi chủ yếu từ kinh doanh vàng - ngoại tệ, và phí dịch vụ khác. Sau khi trả cổ tức 15% bằng cổ phiếu, mức vốn điều lệ hiện nay là 5.116 tỷ đồng.

## **Triển vọng phát triển**

Với mục tiêu xây dựng Sacombank trở thành một NH bán lẻ đa năng hiện đại, Sacombank tiếp tục mở rộng quan hệ hợp tác - liên minh - liên kết. Đầu tư bổ sung vốn cho các công ty đang sở hữu và thành lập các công ty trực thuộc mới, hiện đang xúc tiến thành lập Công ty bảo hiểm và hợp tác ANZ thành lập Công ty thẻ Sacombank & ANZ. Ngoài ra, tiếp tục củng cố vị thế mạng lưới rộng lớn nhất với mục tiêu tăng thêm 81 điểm giao dịch trong nước, nâng tổng số điểm giao dịch lên 310 điểm vào cuối năm 2008.

Trong bối cảnh nền kinh tế bất ổn, hầu hết các ngân hàng đều gặp khó khăn. Sacombank cũng chịu ảnh hưởng không ít, lãi suất tăng cao làm chi phí đầu vào tăng, trong khi lãi suất trần cho vay 21% làm chênh lệch lãi suất cho vay và huy động thấp. Trong 6 tháng cuối năm, thu nhập từ lãi dự kiến sẽ khó có khả năng tăng trưởng cao. Thu nhập từ kinh doanh vàng và ngoại tệ chắc chắn sẽ không thu lợi như 6 tháng đầu năm do thị trường ngoại hối hiện được quản lý khá chặt. Do vậy, chỉ tiêu lợi nhuận năm nay của Sacombank sẽ gặp nhiều khó khăn, mặc dù đã giảm kế hoạch LNTT xuống còn 1.500 tỷ đồng.

Tỷ lệ nợ xấu 0,48% vẫn chưa làm nhà đầu tư an tâm khi trong bối cảnh lạm phát, chi phí đầu vào và lãi vay tăng cao, ảnh hưởng đến khả năng chi trả nợ và lãi vay của doanh nghiệp. Ngoài ra, hoạt động của hệ thống ngân hàng khá nhạy cảm và có tính dây chuyền. Rủi ro tín dụng sẽ là vấn đề trọng yếu của 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, về dài hạn, ngành ngân hàng vẫn được đánh giá cao vì nền kinh tế Việt Nam hiện đang trên con đường phát triển.

## **Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Lợi nhuận trước thuế	611	737	1.582	1.520
Lợi nhuận sau thuế	537	638	1.398	1.307
Vốn điều lệ	2.340	4.449	4.449	5.116
Vốn chủ sở hữu	3.286	7.127	7.350	8.590
Dư nợ cho vay	19.181	39.177	35.378	46.133
Vốn huy động	26.393	48.292	44.232	56.528
Tổng tài sản	38.391	75.371	64.573	83.721
EPS* (VND)	-	-	3.983	2.556
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14.041	16.019	16.521	16.790

## **Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng dư nợ	-	104,3	146,0	30,4
Tăng trưởng VHĐ	-	83,0	145,8	27,8
Tăng trưởng LNST	-	18,9	197,0	-6,5
Net interest margin	-	1,3	2,0	2,1
Dư nợ/ Tổng tài sản	50,0	52,0	55,0	55,1
Dư nợ/ Vốn huy động	72,7	81,1	80,0	81,6
ROE	-	-	19,0	15,2
ROA	-	-	2,2	1,6
Cổ tức	-	-	15***	14-16***

(\*\*\*) Cổ tức trả bằng cổ phiếu

Nguồn: Sacombank, HOSE & VDSC databases



Địa chỉ: 07 Lê Thị Hồng Gấm –  
Quận 1 – TP.HCM

Điện thoại: +84 8 821 0055

Fax: +84 8 829 6063

Website: [www.eximbank.com.vn](http://www.eximbank.com.vn)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	425.600.000
Giá cao nhất (VND)	135.000
Giá thấp nhất (VND)	19.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	25.800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10.980
P/E (2008E) (x)	9,2
P/BV (x)	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	6,2

**Quản trị Điều hành**

Nguyễn Thành Long, Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Văn Trữ, Phó Chủ tịch HĐQT

Lê Thị Hoa, Phó Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Quang Thông, Ủy viên HĐQT

Hà Thanh Hùng, Ủy viên HĐQT

Hoàng Tuấn Khải, Ủy viên HĐQT

Võ Tấn Phong, Ủy viên HĐQT

Phạm Hữu Phú, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Hữu Thọ, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Bốn, Ủy viên HĐQT

Trương Văn Phước, TGD

**Thông tin doanh nghiệp**

Chính thức hoạt động từ ngày 17/01/1990, Eximbank là một trong ba NHTMCP đầu tiên Việt Nam, có quy mô lớn và hoạt động hiệu quả nhất hiện nay. Eximbank đã có kế hoạch tăng vốn lên 7.260 tỷ đồng và niêm yết trên thị trường chứng khoán vào cuối năm 2008. Thế mạnh truyền thống của Eximbank là tài trợ cho các DN hoạt động XNK và kinh doanh ngoại tệ và vàng với các phương thức giao dịch giao ngay (Spot), hoán đổi (Swap), kỳ hạn (Forward) và quyền chọn (Option). Mạng lưới giao dịch hiện nay đã lên 68 điểm và dự kiến sẽ lên 110 vào cuối năm. Ngoài ra, Eximbank đã thiết lập quan hệ đại lý với hơn 720 ngân hàng tại 65 quốc gia trên thế giới.

Lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm 2008 đạt 723 tỷ đồng, tăng 128% so với cùng kỳ 2007 và đạt 55% so với kế hoạch 2008. Thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ và vàng chiếm tỷ trọng khá, bên cạnh hoạt động tín dụng truyền thống. Danh mục đầu tư chứng khoán của Eximbank phần lớn là trái phiếu, hoạt động đầu tư cổ phiếu chỉ mới bắt đầu triển khai nên không đáng kể. Eximbank cũng đã hoàn tất việc bán cổ phần cho các đối tác chiến lược nước ngoài, tích lũy phần thặng dư vốn rất lớn.

**Triển vọng phát triển**

Thông qua các cổ đông chiến lược (Sumitomo Mitsui Banking Corporation, Vina Capital, Mirae Asset và 17 đối tác chiến lược trong nước) Eximbank đã nâng cao năng lực tài chính, thương hiệu và sự hỗ trợ về công nghệ, là những yếu tố rất cần thiết đối với các ngân hàng trong nước. Đặc biệt, sau khi phát hành cổ phần thành công cho các đối tác nước ngoài thành công, Eximbank hiện đang đứng thứ 2 trong nhóm NHTMCP về quy mô vốn chủ sở hữu (sau Vietcombank). Đây là một lợi thế lớn trong bối cảnh hiện tại.

Nhìn chung, với phần thặng dư tăng thêm, kế hoạch lợi nhuận năm 2008 không phải là chỉ tiêu khó đối với Eximbank. Vấn đề chủ yếu trong 6 tháng cuối năm 2008 của Eximbank là tận dụng lợi thế về VCSH, nhất là trong bối cảnh hiện tại, để nâng cao khả năng cạnh tranh, cải thiện vị trí trong ngành thông qua việc phát triển hoạt động tín dụng trung dài hạn, mở rộng thêm mạng lưới CN/PGD, đầu tư có chọn lọc vào các dự án tiềm năng.

Rủi ro trọng yếu đối với hệ thống ngân hàng trong nửa cuối năm 2008 là rủi ro tín dụng. Hiện tại, các thông số về an toàn vốn của Eximbank vẫn chưa được công bố đầy đủ, nhà đầu tư khó đánh giá đầy đủ về tình hình thực tế của Eximbank. Hơn nữa hoạt động của hệ thống ngân hàng vốn khá nhạy cảm và có tính dây chuyền. Do vậy, rủi ro tín dụng vẫn là điểm nhà đầu tư cần xem xét trong ngắn hạn khi quyết định đầu tư. Tuy nhiên, về dài hạn, EIB vẫn được đánh giá là khoản đầu tư tốt do (1) ngành ngân hàng vẫn được đánh giá cao vì nền kinh tế Việt Nam hiện đang trên đường phát triển và (2) năng lực tài chính mới tăng thêm của Eximbank.

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Lợi nhuận trước thuế	-	723	629	1.457
Lợi nhuận sau thuế	-	521	463	1.049
Vốn điều lệ	-	3.733	2.800	4.256
Vốn chủ sở hữu	-	12.542	6.295	13.648
Dư nợ cho vay	-	22.456	18.452	24.080
Vốn huy động	-	29.204	22.906	31.175
Tổng tài sản	-	44.438	33.710	50.768
EPS* (VND)	-	-	2.379	2.816
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	33.595	22.482	32.067

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng Dư nợ	-	-	80,8	30,5
Tăng trưởng VHD	-	-	74,3	36,1
Tăng trưởng LNST	-	-	79,3	126,3
Net interest margin	-	-	2,3	2,4
Dư nợ/ Tổng tài sản	-	50,5	54,7	47,4
Dư nợ/ Vốn huy động	-	76,9	80,6	77,2
ROE	-	-	7,4	7,7
ROA	-	-	1,4	2,1
Cổ tức	-	-	14***	16***

(\*\*\*) Cổ tức trả bằng cổ phiếu

Nguồn: Eximbank & VDSC databases



## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MB - OTC)

Tài chính - Ngân hàng

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Số 3 Liễu Giai, Ba Đình,  
Hà Nội  
Điện thoại: +84 4 2661088  
Fax: +84 4 266 1080  
Website: [www.militarybank.com.vn](http://www.militarybank.com.vn)  
Email: [info@militarybank.com.vn](mailto:info@militarybank.com.vn)

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	236.400.000
Giá cao nhất (VND)	34.000
Giá thấp nhất (VND)	13.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	21.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	5.083
P/E (2008E) (x)	9,4
P/BV (x)	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	3,3

#### Quản trị Điều hành

Phạm Tuấn, Chủ tịch HĐQT  
Lê Văn Bé, Phó Chủ tịch HĐQT, kiêm TGD  
Phạm Viết Thích, Phó Chủ tịch HĐQT  
Đỗ Văn Hưng, Phó TGD  
Đặng Quốc Tiến, Phó TGD  
Lê Công, Phó TGD  
Cao Thị Thúy Nga, Phó TGD  
Lê Văn Minh, Phó TGD

Được thành lập từ năm 1994, đến nay, MB đã trở thành đối tác tin cậy của các DN XNK cả nước. Hiện, MB đã có quan hệ đại lý với 648 ngân hàng đại lý tại 76 quốc gia. Mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch hiện nay đã lên 78 điểm và sẽ tiếp tục tăng lên 100 điểm theo kế hoạch vào cuối năm nay.

Mặc dù phải đối mặt với những biến động và khó khăn thị trường tài chính tiền tệ, kết thúc 6 tháng, MB vẫn đạt được kết quả kinh doanh tốt. Lợi nhuận trước thuế đạt 462 tỷ đồng, đạt 63% kế hoạch năm 2008. Dư nợ tín dụng và vốn huy động từ dân cư, tăng lần lượt là 25% và 24% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành tương ứng 18,9% với dư nợ tín dụng và 19% với vốn huy động. Khả năng quản trị chi phí tốt cũng đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh nửa đầu năm.

Được NHNN đánh giá là một trong những ngân hàng quản trị rất tốt tính thanh khoản và đạt mức tăng trưởng bền vững trong thời gian khó khăn nửa đầu năm nay. Tuy vậy, việc hạn chế dư nợ tín dụng 30% và áp dụng cơ chế trần lãi suất cho vay sẽ ảnh hưởng đến thu nhập cho vay, trong khi thu nhập từ lãi là nguồn thu chủ yếu chiếm 60% tổng thu nhập của MB trong năm vừa qua.

### Triển vọng phát triển

Nếu MB tuân thủ theo hạn mức tăng trưởng dư nợ tín dụng của NHNN thì khoảng thời gian còn lại trong năm dư nợ tín dụng chỉ có thể tăng thêm 5%, kèm theo chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động sẽ thấp hơn nhiều so với nửa đầu năm. Vì vậy, nguồn thu nhập từ lãi sẽ giảm đi so với 6 tháng đầu năm. Ngoài ra, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tăng hơn 4 lần so với 2007 và đóng góp hơn 10% trong tổng thu nhập, dự báo điều này sẽ khó tái lập trong 6 tháng cuối năm, bên cạnh các hoạt động đầu tư liên quan đến chứng khoán sẽ khó đem lại lợi nhuận trong năm nay do TTCK giảm sút. Do đó, khả năng lợi nhuận 6 tháng cuối năm duy trì như giai đoạn nửa đầu năm là rất khó, tuy nhiên, khả năng là MB vẫn sẽ hoàn thành kế hoạch 735 tỷ đồng lợi nhuận của năm 2008.

Đầu tháng 6/2008, MB đã tăng vốn điều lệ lên 2.363,7 tỷ đồng bằng cách chia cổ tức bằng cổ phiếu. Theo kế hoạch, trong năm nay MB sẽ còn 3 đợt tăng vốn vào cuối năm bằng cách chia cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cổ phiếu thưởng, chuyển đổi trái phiếu và phát hành thêm cho đối tác chiến lược, nâng VDL lên 3.400 tỷ đồng. Trong bối cảnh TTCK sụt giảm, khả năng thu hút nhà đầu tư bên ngoài sẽ khó thực hiện và dự kiến phải sẽ dời sang năm 2009. Đầu tư vào cổ phiếu ngành ngân hàng hiện nay vẫn chưa phải lúc do những quan ngại về rủi ro tín dụng và nợ xấu trong nửa cuối năm 2009. Tuy nhiên, về dài hạn, đó lại là câu chuyện hoàn toàn khác.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Lợi nhuận trước thuế	-	462	609	748
Lợi nhuận sau thuế	-	335	493	539
Vốn điều lệ	-	2.364	2.000	2.900
Vốn chủ sở hữu	-	3.735	3.480	4.220
Dư nợ cho vay	-	14.474	11.613	15.143
Vốn huy động	-	22.013	17.785	24.721
Tổng tài sản	-	30.134	29.624	36.437
EPS* (VND)	-	-	4.187	1.902**
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	15.800	17.398	14.550**

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng dư nợ	-	-	99,0	30,4
Tăng trưởng VHĐ	-	-	72,5	39,0
Tăng trưởng LNST	-	-	124,9	9,4
Net interest margin	-	1,9	2,3	2,4
Dư nợ/ Tổng tài sản	-	48,0	39,2	41,6
Dư nợ/ Vốn huy động	-	65,8	65,3	61,3
ROE	-	9,0	14,2	12,8
ROA	-	1,1	1,7	1,5
Cổ tức	-	-	10; 30***	7****

(\*\*) Chia cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cổ phiếu thưởng 316 tỷ và chuyển đổi trái phiếu 220 tỷ (Trước pha loãng EPS là 2.279 VND/ cp; Giá trị sổ sách là 17.851 VND/ cp)

(\*\*\*) Cổ tức trả bằng cổ phiếu: 30% đối với cổ phần phát hành từ 2006 trở về trước và 10% đối với cổ phần phát hành vào đợt 1/ 2007; (\*\*\*\*) Tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt

Nguồn: MB & VDSC databases

## BẢO HIỂM

### Thực trạng ngành bảo hiểm 6 tháng đầu năm 2008

**Doanh thu bảo hiểm trên thị trường tăng mạnh.** Doanh thu bảo hiểm gốc trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2008. Tổng phí bảo hiểm gốc trên toàn thị trường đạt 5,562 tỷ đồng, tăng trưởng 43% so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 5,027 tỷ đồng, tăng 13,58% so cùng kỳ 2007. Đây là tín hiệu cho thấy thị trường bảo hiểm nhân thọ đang phục hồi trở lại với những bước chắc chắn, bất chấp những khó khăn về lạm phát, giá xăng dầu tăng cao.

**Lạm phát tăng gây khó khăn cho các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm.** Tỷ lệ lạm phát 6 tháng đầu năm 2008 tăng cao, kéo theo hệ quả là làm giảm niềm tin của công chúng đối với các khoản đầu tư dài hạn, các hợp đồng bảo hiểm dài hạn đồng thời làm cho lãi suất ngắn hạn tăng cao, tạo ra sự cạnh tranh lớn đối với các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ. Đối với bảo hiểm phi nhân thọ, sự sụt giảm tăng trưởng trong các ngành liên quan đến xuất nhập khẩu, công nghiệp, nông nghiệp, các ngành du lịch và dịch vụ đã làm ảnh hưởng trực tiếp đến sự tăng trưởng của ngành.

**Thêm nhiều công ty bảo hiểm nước ngoài gia nhập vào thị trường Việt Nam.** Từ đầu năm đến nay, thị trường bảo hiểm nhân thọ đã ghi nhận nhiều gương mặt của các doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài có quy mô và uy tín như: ACE Life, Great Eastern Life và Cathay Life. Với sự gia nhập này, sự cạnh tranh trên thị trường sẽ diễn ra trên quy mô rộng hơn và gay gắt hơn.

**Xu hướng tăng cường hợp tác triển khai sản phẩm xuất hiện.** Trên thị trường bảo hiểm xuất hiện nhiều sản phẩm mới, các ngân hàng hợp tác với các doanh nghiệp bảo hiểm triển khai các dòng sản phẩm để cung cấp các gói sản phẩm bảo hiểm có giá trị tăng cao hiện là chiến lược kinh doanh lâu dài của các công ty bảo hiểm.

### Triển vọng

**Tiềm năng của thị trường bảo hiểm nhân thọ ở Việt Nam vẫn rất lớn.** Chưa đến 5% dân số mua bảo hiểm nhân thọ, bình quân chi phí bảo hiểm chỉ ở mức 7USD/người/năm và tổng doanh thu bảo hiểm nhân thọ hiện nay ở thị trường mới chỉ 1% GDP (theo khảo sát của tập đoàn tài chính Cathay).

**Nền kinh tế được đánh giá tốt trong dài hạn và rất tiềm năng.** Kinh tế tăng trưởng kéo theo sự tăng tốc mạnh của các ngành như thương mại, hàng không, du lịch, khai thác và vận tải biển... là thị trường tiềm năng của bảo hiểm phi nhân thọ.

### Nhận định

**Sự cạnh tranh gay gắt** giữa các tổ chức tài chính (như ngân hàng, chứng khoán và các tổ chức tài chính) và các doanh nghiệp bảo hiểm trong việc thu hút tiền vốn nhàn rỗi trong dân chúng sẽ tiếp tục căng thẳng.

**Ngành bảo hiểm sẽ bị ảnh hưởng do sự chững lại của nền kinh tế trong ngắn hạn.** Khó khăn của nền kinh tế trong năm 2008 đang là thách thức đối với các doanh nghiệp bảo hiểm. Nguồn doanh thu chủ lực từ hoạt động đầu tư sẽ bị suy giảm đáng kể. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng sẽ khó có khả năng đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ như nhiều người đã mong đợi trong năm 2007.

**Ngành bảo hiểm được dự báo sẽ có những bước thay đổi về chất trong giai đoạn cuối năm 2008.** Đây sẽ là giai đoạn vô cùng khó khăn cho các doanh nghiệp bảo hiểm, để hoàn thành các mục tiêu đã đề ra về doanh thu và lợi nhuận đòi hỏi các doanh nghiệp bảo hiểm phải thực hiện tăng cường mảng nghiệp vụ truyền thống và chiến lược, tập trung nâng cao sản phẩm bằng các dịch vụ có giá trị gia tăng cao,...





## TỔNG CTCP BẢO HIỂM DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVI - HASTC)

Tài chính – Bảo hiểm

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 154 Nguyễn Thái Học, Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: +84 4 7335588

Fax: +84 4 7336284

Website: [www.pvi.com.vn](http://www.pvi.com.vn)

Email: [info@pvi.com.vn](mailto:info@pvi.com.vn)

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	95.000.000
Giá cao nhất (VND)	116.500
Giá thấp nhất (VND)	19.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	34.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.268
P/E (2008) (x)	11,7
P/BV (x)	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	4,4

#### Quản trị Điều hành

Lê Văn Hùng, Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Anh Tuấn, Ủy viên HĐQT, kiêm TGĐ

Nguyễn Tiến Dũng, Ủy viên HĐQT

Tôn Thiện Việt, Ủy viên HĐQT

Trần Văn Kim, Ủy viên HĐQT

Christian De Rutty, Ủy viên HĐQT

Bùi Vạn Thuận, Phó TGĐ

Bùi Ngọc Thắng, Phó TGĐ

Phạm Anh Đức, Phó TGĐ

Nguyễn Thanh Nghị, Phó TGĐ

Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI) là thành viên Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, được thành lập năm 1996. PVI hiện là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đứng thứ 2 Việt Nam với thị phần tuyệt đối trong lĩnh vực BH năng lượng khi chiếm 97,49% thị trường, dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực bảo hiểm tài sản - kỹ thuật và bảo hiểm thân tàu, trách nhiệm dân sự chủ tàu. Hiện PVI có 02 công ty thành viên là CTCP Đầu tư và Phát triển PVI (PVI Invest) và CTCP Đầu tư Tài chính Bảo hiểm Dầu khí (PVI Finance).

Sáu tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt gần 101 tỷ đồng, tăng 4,5% so với cùng kỳ và đạt 25,25% so với kế hoạch. Chủ yếu do hoạt động kinh doanh bảo hiểm mang lại với tổng thu phí bảo hiểm gốc tăng 25% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 58% kế hoạch cả năm.

Tuy vậy, sự tăng trưởng mạnh trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm vẫn khó bù đắp được sự sụt giảm từ hoạt động tài chính của PVI. Chi phí tài chính và dự phòng tăng do chi phí lãi vay tăng và giá trị đầu tư cổ phiếu giảm (PVI phải trả lãi suất cho PetroVietnam khoản vốn huy động 2.137 tỷ đồng dưới hình thức ủy thác đầu tư), trong khi đó thu nhập từ hoạt động tài chính bị thu hẹp do tình hình kinh tế khó khăn, đã làm giảm mạnh lợi nhuận từ hoạt động tài chính.

Kế hoạch tăng vốn của Công ty lên 1.600 tỷ đồng sẽ khó được thực hiện. Hiện Công ty mới hoàn thành giai đoạn 1 chia cổ tức bằng cổ phiếu, giai đoạn 2 phát hành thêm 56,4 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và nhà đầu tư chiến lược nước ngoài dự kiến sẽ thực hiện trong quý 3 có thể bị hoãn lại do tình hình thị trường bất lợi.

### Triển vọng phát triển

Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế 400 tỷ khá khó khăn. Kết quả lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2008 thấp hơn kế hoạch, nhưng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm vẫn được duy trì tốt trong thời điểm khó khăn hiện nay. Tuy nhiên, mặc dù tổng thu phí bảo hiểm gốc đạt được kế hoạch đề ra nhưng lợi nhuận ròng thì khó có thể đạt được theo đúng kế hoạch. Tốc độ tăng trưởng kinh tế bị chậm lại do chính phủ tập trung kiểm chế lạm phát sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh PVI trong 6 tháng còn lại của năm.

Lợi thế từ sự bảo hộ của Tập đoàn dầu khí. Trong cơ cấu tổng thu phí bảo hiểm gốc, dịch vụ bảo hiểm dầu khí chiếm tỷ trọng cao nhất (luôn ở mức 20%). Từ những khả năng phát triển của tập đoàn dầu khí ra thị trường quốc tế cùng với việc thiết lập mối quan hệ khăng khít từ trước, PVI dễ dàng kiếm được những hợp đồng bảo hiểm dầu khí, vận chuyển dầu thô trong và ngoài nước, đây được xem là một lợi thế nổi bật, đảm bảo phần lớn nguồn thu cho PVI.

#### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu	283	527	503	883
Lợi nhuận trước thuế	97	101	250	300
Lợi nhuận sau thuế	97	101	250	300
Vốn điều lệ	447	950	890	1.036
Tổng vốn chủ sở hữu	564	2.294	1.743	2.451
Tổng tài sản	3.553	5.421	4.519	6.647
EPS* (VND)	-	-	3.944	2.936
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.606	24.148	19.585	23.670

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	86,4	64,0	75,6
Tăng trưởng LNTT	-	4,3	315,3	19,9
Tăng trưởng LNST	-	4,3	467,8	19,9
Tăng trưởng VCSH	-	306,9	144,3	40,6
Tăng trưởng TTS	-	52,6	278,1	47,1
ROE	17,1	4,4	14,3	12,2
ROA	2,7	1,9	5,5	4,5
Cổ tức	-	-	15**	15

(\*\*) 7% trả cổ tức bằng tiền mặt, 8% trả cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: PVI, HASTC & VDSC databases



## TỔNG CTCP BẢO MINH (BMI - HASTC)

Tài chính – Bảo hiểm

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 26 Tôn Thất Đạm- Q.1- TP.HCM  
Điện thoại: +84 8 829 4180  
Fax: +84 8 821 3653  
Website: [www.baominh.com.vn](http://www.baominh.com.vn)  
Email: [info@baominh.com.vn](mailto:info@baominh.com.vn)

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	75.500.000
Giá cao nhất (VND)	118.500
Giá thấp nhất (VND)	16.800
Giá @ 20/08/2008 (VND)	22.900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.729
P/E (2008E) (x)	15,0
P/BV (x)	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	5,7

#### Quản trị Điều hành

Trần Vĩnh Đức, Chủ tịch HĐQT, kiêm TGD  
Mai Hữu Thọ, Phó Chủ tịch HĐQT  
Nguyễn Thế Năng, Thành viên HĐQT, kiêm phó TGD  
Jean – Luc Costa, Thành viên HĐQT  
Hoàng Văn Kinh, Thành viên HĐQT  
Trần Văn Tôn, Thành viên HĐQT  
Lê Song Lai, Thành viên HĐQT  
Phạm Xuân Phong, Phó TGD  
Lê Văn Thành, Phó TGD

Thành lập ngày 28/11/1994 với 100% vốn nhà nước trực thuộc Bộ Tài chính. Ngày 01/10/2004, Bảo Minh chính thức hoạt động theo hình thức TCT Cổ phần. Với tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhà nước (SCIC) hiện nay là 50,7%.

Bảo Minh chuyên tư vấn và cung cấp hơn 100 sản phẩm bảo hiểm ra thị trường thuộc các nhóm nghiệp vụ: bảo hiểm xe cơ giới (30% cơ cấu doanh thu); con người; hàng hải; hàng không; bảo hiểm tài sản và rủi ro đặc biệt. Bảo Minh khẳng định được vị trí của mình là công ty bảo hiểm có doanh thu bảo hiểm gốc lớn thứ 3 (sau Bảo Việt, PVI) trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ. Với sự giúp đỡ của các cổ đông chiến lược nước ngoài, Bảo Minh tiến hành hoàn thiện phương thức và mô hình quản lý hoạt động kinh doanh, đổi mới chính sách tiền lương, thực hiện việc khoán định mức chi phí.

Tính đến cuối tháng 6/2008, Bảo Minh đạt doanh thu 1.070 tỷ đồng, bằng 58% kế hoạch năm, tăng 9% so với cùng kỳ. Nếu xét đến những khó khăn về kinh tế và sự cạnh tranh gay gắt mà BMI phải đối mặt thì đây là con số đáng khích lệ. Mặc dù duy trì được doanh thu nhưng hiệu quả mang lại từ hoạt động bảo hiểm đã giảm sút đáng kể. Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm cùng kỳ năm ngoái đạt xấp xỉ 3 tỷ đồng, trong khi 6 tháng đầu năm nay là âm 14,7 tỷ đồng. Nhiều khả năng việc chạy theo kế hoạch doanh thu ít nhiều đã ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của Bảo Minh.

### Triển vọng phát triển

Khả năng đạt kế hoạch lợi nhuận sau thuế 136 tỷ đồng khá dễ dàng: Với 1.133 tỷ đồng thặng dư, hơn 2.000 tỷ đồng VCSH thì mục tiêu đạt lợi nhuận sau thuế 136 tỷ đồng của Bảo Minh trở nên dễ dàng. Nguồn thặng dư trên hoàn toàn không phải trả phí lãi vay cộng thêm việc lãi suất tiền gửi cũng như lợi suất (yield) trái phiếu tăng trong thời gian qua vô hình chung đã đem lại cho BMI một lợi thế tài chính lớn. Nhiều khả năng Bảo Minh sẽ chấp nhận chịu lỗ hoạt động bảo hiểm cao hơn bình thường để đạt được mục tiêu doanh thu và nhờ vào doanh thu từ hoạt động đầu tư (đa phần là lãi tiền gửi và trái tức) để bù lỗ và vẫn đảm bảo mục tiêu lợi nhuận sau thuế.

Việc Bảo Minh có được sự bứt phá trong năm 2008 là rất khó xảy ra: khó khăn kinh tế kéo theo tăng trưởng doanh thu bảo hiểm sẽ gặp rất nhiều trở ngại, những sản phẩm bảo hiểm của Bảo Minh đều phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ những công ty bảo hiểm khác, ngay cả trong lĩnh vực sở trường của Bảo Minh là bảo hiểm hàng không cũng đang đứng trước nguy cơ bị mất thị phần.

#### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu	983	647	1.087	1.165
Lợi nhuận trước thuế	98	76	161	144
Lợi nhuận sau thuế	98	73	133	107
Vốn điều lệ	434	755	755	755
Tổng vốn chủ sở hữu	587	2.069	2.052	2.138
Tổng tài sản	1.827	3.404	3.108	3.730
EPS* (VND)	-	-	2.581	1.415
Giá trị sổ sách (VND/cp)	13.528	27.404	27.184	28.316

Nguồn: BMI, HASTC & VDSC databases

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT		-34,2	14,6	7,1
Tăng trưởng LNTT		-22,8	59,6	-10,4
Tăng trưởng LNST		-25,9	31,4	-19,5
Tăng trưởng VCSH		252	278,0	4,2
Tăng trưởng TTS		86	116,0	20,0
ROE	16,8	3,5	6,5	5,0
ROA	5,4	2,1	4,3	2,9
Cổ tức	-	-	7	13

## BẤT ĐỘNG SẢN

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Thị trường bất động sản nửa đầu năm 2008 được diễn tả ngắn gọn trong những từ không mấy lạc quan “thị trường đóng băng, giá cả sụt giảm”. Nền kinh tế Việt Nam sau giai đoạn tăng trưởng nóng năm 2007 đã chững lại và ẩn chứa những bất ổn như lạm phát tăng cao kỷ lục, thâm hụt thương mại lớn, lãi suất tăng do áp lực thanh khoản và thu hút vốn,... Chính phủ đã phải thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, cắt giảm đầu tư công... Trong bối cảnh đó, thị trường bất động sản là một trong những phân khúc bị ảnh hưởng rất lớn:

- Hệ thống ngân hàng bị ảnh hưởng mạnh của khả năng thanh khoản, lãi suất huy động và cho vay tăng cao, hạn chế về tăng trưởng tín dụng nên hầu như đã ngưng cung cấp “dòng máu” cho các doanh nghiệp sản xuất, trong đó các doanh nghiệp bất động sản là bị ảnh hưởng nhiều nhất, dẫn đến các chủ đầu tư dự án lẫn nhà đầu tư tham gia thị trường với vai trò là người mua cuối cùng đều gặp khó khăn về tài chính.
- Giao dịch thành công của các loại hình bất động sản rất thấp, thậm chí có thời gian hầu như đóng băng mặc dù giá cả sau giai đoạn “bong bóng” đã giảm đáng kể. Một số loại hình bất động sản như đất dự án, chung cư cao cấp có lúc giảm đến 50%-60% so với thời điểm nóng cuối năm 2007.
- Dù một số chủ đầu tư vẫn có khả năng tiếp cận với vốn vay ngân hàng nhưng lãi suất quá cao cũng là một gánh nặng buộc họ phải tính toán lại hiệu quả dự án hoặc phải tìm kiếm vốn từ các nguồn khác. Đây chính là cơ hội cho những nhà đầu tư có tiềm lực tài chính mạnh mà các nhà đầu tư nước ngoài là một trong số đó.
- Theo thống kê, trong 7 tháng đầu năm 2008 vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 45,2 tỷ USD trong đó 51% đổ vào bất động sản, và sự gia tăng này diễn ra đồng thời với thị trường bất động sản đang đóng băng ở mọi phân khúc, đã có hiện tượng một số chủ đầu tư trong nước không có khả năng thực hiện nên phải chuyển nhượng dự án cho nhà đầu tư nước ngoài.

### Triển vọng

Các chuyên gia trong lĩnh vực bất động sản đã đề ra khá nhiều kịch bản cho thị trường trong thời gian còn lại của năm 2008, từ lạc quan cho đến bi quan. Theo quan điểm riêng, Việt Nam hiện đang trong giai đoạn quan trọng trong cuộc chiến kiểm chế lạm phát và đảm bảo cho nền kinh tế hạ cánh an toàn thì kịch bản trung tính là tình hình kinh tế vĩ mô trong nước ổn định, thị trường bất động sản vẫn trầm lắng nhưng ngân hàng cho giãn nợ, không xảy ra tình trạng giải chấp đồng loạt, giao dịch thành công với số lượng tương đối là khả thi nhất.

Bước đầu để nhận định trên có cơ sở là tỉ lệ giao dịch thành công trong tháng 7 vừa qua bắt đầu tăng lên, đặc biệt là phân khúc dành cho nhà ở đơn lẻ, căn hộ chung cư có giá cả vừa phải, phù hợp với nhu cầu người mua. Hệ thống ngân hàng thương mại với tình hình thanh khoản được cải thiện nên dự báo sẽ không xảy ra tình trạng phát mãi bất động sản để thu nợ. Kinh tế vĩ mô có nhiều dấu hiệu bớt căng thẳng giúp các thị trường đầu tư khác như thị trường chứng khoán, thị trường tiền tệ hạ nhiệt kéo theo tâm lý của các nhà đầu tư, kể cả trên thị trường bất động sản, ổn định, không còn tâm lý “bán tháo”.

Tuy nhiên, bên cạnh những điểm sáng đó, nền kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều vấn đề cần giải quyết như tốc độ lạm phát giảm nhưng vẫn còn cao, thâm hụt thương mại giảm nhưng vẫn còn tình trạng nhập siêu, ngân hàng hạn chế cho vay do vướng trần mức tăng trưởng tín dụng và tránh nợ xấu, hơn nữa lãi suất ngân hàng vẫn là nỗi lo của doanh nghiệp vì thế nhìn chung thị trường bất động sản vẫn chưa thể bứt phá để quay trở lại thời hoàng kim. Thị trường sẽ mất thêm một thời gian điều chỉnh trước khi đi vào ổn định nên các doanh nghiệp trong ngành phải mạnh tay hơn trong tái cơ cấu danh mục đầu tư và chấp nhận mất một phần lợi ích nhưng vẫn duy trì được hoạt động. Nhà đầu tư riêng lẻ cần nhắc đầu tư vào các dự án tốt với nguồn vốn tự có để tránh gánh nặng nợ nần.

**CTCP VINCOM (VIC - HOSE)****Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản****Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: 191 Bà Triệu, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 4 974 9999

Fax: +84 4 974 8888

Website: [www.vincomjsc.com](http://www.vincomjsc.com)

Email: [info@vincomjsc.com.vn](mailto:info@vincomjsc.com.vn)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	112.083.161
Giá cao nhất (VND)	193.000
Giá thấp nhất (VND)	71.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	114.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12.777
P/E (x)	44,36
P/BV (x)	7,6
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3

**Quản trị Điều hành**

Lê Khắc Hiệp, Chủ tịch HĐQT

Phạm Nhật Vượng, Thành viên HĐQT

Phạm Thúy Hằng, Thành viên HĐQT

Phạm Hồng Linh, Thành viên HĐQT

Nguyễn Thị Hương Lan, Ủy viên HĐQT

Trần Lê Khánh, Thành viên HĐQT

Mai Hương Nội, TGĐ

Công ty Cổ phần Vincom đã hoạt động gần 8 năm, xuất phát từ Công ty Cổ phần thương mại Tổng hợp Việt Nam với VDL ban đầu 196 tỷ đồng, hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh bất động sản, cho thuê văn phòng, trung tâm thương mại... Công ty sở hữu tòa tháp đôi Vincom City Towers (VCT), gồm 6 tầng dưới là trung tâm dịch vụ thương mại, siêu thị,... và 2 tòa tháp văn phòng 15 tầng phía trên. Vị trí của VCT rất thuận lợi, được bọc bởi 4 phố lớn của Hà Nội; hiệu suất cho thuê cao, khu văn phòng đạt 100% và khu thương mại đạt 98%. Ngoài ra, Vincom cũng đã ký hợp đồng chuyển nhượng một phần quyền sở hữu tòa nhà và quyền sử dụng đối với ½ khu đất cho Ngân hàng Đầu tư Phát triển Việt Nam (BIDV).

Đến hết quý II/2008, Vincom đã đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lũy kế lần lượt là 127 và 78 tỷ đồng, tăng 46,7% và 19,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Công ty đã phát hành thành công 2.000 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất năm đầu tiên 16%/năm để tài trợ cho các dự án mới, đồng thời mã cổ phiếu VIC đã được Tập đoàn tư vấn đầu tư Mỹ Russell Investments bổ sung vào chỉ số toàn cầu Russell Global Index, một công cụ được nhiều nhà đầu tư trên thế giới tham khảo khi xây dựng danh mục. Vincom là thương hiệu đầu tiên đại diện cho lĩnh vực bất động sản Việt Nam được lọt vào danh sách này.

**Triển vọng phát triển**

Ngoài việc tiếp tục khai thác tòa tháp đôi VCT hiện tại, việc xây dựng tòa nhà HH1 (Vincom 2), gồm 25 tầng với 3 tầng hầm ngay bên cạnh VCT với diện tích mặt bằng hơn 3.600 m<sup>2</sup> cũng đang được triển khai.

Dự án Vincom triển khai ở TP.HCM là cụm công trình Trung tâm thương mại, dịch vụ, khách sạn, văn phòng, căn hộ cao cấp và bãi đậu xe ngầm tại khu Eden, công viên Chi Lăng và khu 66-68-70 Lê Thánh Tôn, Q.1, TP.HCM. Dự án được đánh giá là có vị trí đặc địa nhất trung tâm thành phố, là trung tâm thương mại, hầm để xe lớn nhất và khách sạn 5 sao có số phòng lớn nhất Tp.HCM. Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến là 250 triệu USD và sẽ mang về doanh thu hàng năm khoảng 163 triệu USD, dự án có thời gian hoạt động 50 năm.

Tháng 5/2008, Vincom đã khởi công dự án Vincom Hải Phòng, là tổ hợp trung tâm thương mại - văn phòng - căn hộ cao cấp trên diện tích đất 9.125m<sup>2</sup> tại số 4 Lê Thánh Tôn, Q. Ngô Quyền, Tp. Hải Phòng.

Các dự án đầu tư của Vincom được đánh giá rất tiềm năng, tạo nguồn thu ổn định. Tuy nhiên, thời điểm Công ty triển khai dự án cũng là giai đoạn nền kinh tế có nhiều bất ổn, có thể ảnh hưởng đến lượng vốn đầu tư dự kiến và thời gian thi công. Hơn nữa, tỉ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu khá cao do Công ty phải huy động vốn thực hiện các dự án.

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	86,8	127,4	180,2	216
Lợi nhuận trước thuế	76,9	91,5	333,2	143
Lợi nhuận sau thuế	65,8	78,3	269,4	123
Vốn điều lệ	-	1.199,8	800	1.199,8
Vốn chủ sở hữu	-	1.800,5	1.842,7	2.214
Tổng tài sản	-	5.356,5	3.179,8	5.524
EPS* (VND/cp)	-	-	4.449	1.025
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	15.007	23.034	18.453

Nguồn: VIC, HOSE, VDSC databases

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-	46,7	-67,14	20
Tăng trưởng LNST	-	19,3	-21,97	-57
LN gộp /DT	71,9	75,4	71,07	76
LN ròng/ DT	75,6	61,5	148,86	56,9
Nợ vay/ VCSH	-	166,6	54,27	135,5
ROE	-	-	14,56	5,57
ROA	-	-	8,44	2,23
Cổ tức	-	-	0	15



## CTCP TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT (HPG – HOSE)

*Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản*

Địa chỉ: Khu CN Phố Nối A, xã Giai  
Phạm, Yên Mỹ, Hưng Yên  
Điện thoại: 84 0321 942 884  
Fax: 84 0321 942 613  
Website: [www.hoaphat.com.vn](http://www.hoaphat.com.vn)  
Email:

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	196.364.000
Giá cao nhất (VND)	127.000
Giá thấp nhất (VND)	43.600
Giá @ 20/08/2008 (VND)	74.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14.629
P/E (x)	11,1
P/BV (x)	2,31
Tỷ suất cổ tức (%)	5,37

### Quản trị Điều hành

Trần Đình Long, Chủ tịch HĐQT  
Trần Tuấn Dương, Phó CT.HĐQT,  
kiêm TGĐ  
Đoàn Gia Cường, Phó CT.HĐQT,  
Nguyễn Mạnh Tuấn, Phó CT.HĐQT  
Chu Quang Vũ, Thành viênV HĐQT,  
P.TGĐ

### Thông tin doanh nghiệp

Tập đoàn Hòa Phát thành lập tháng 01/2007, sau khi CTCP Thép Hòa Phát mua lại 06 công ty độc lập mang thương hiệu Hòa Phát. Ngày 15/11/2007, 132 triệu cổ phiếu HPG chính thức chào sàn tại Sở giao dịch Tp.Hồ Chí Minh. HPG là một tập đoàn kinh doanh đa ngành trong đó Thép Hòa Phát chiếm vai trò quan trọng trong cơ cấu kinh doanh, ngoài ra còn có các ngành nghề khác như kinh doanh nội thất; thiết bị, điện lạnh; thương mại; đầu tư – xây dựng và kinh doanh bất động sản cũng dần được đưa vào mảng kinh doanh chính.

Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008 khá ấn tượng, doanh thu đạt 64% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 114% kế hoạch cả năm; lần lượt gấp 2 lần và gấp 3,3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Giá thép tăng đột biến trong thời gian qua là nguyên nhân chủ yếu giúp HPG đạt được kết quả trên trong khi các ngành khác đều giữ tốc độ tăng trưởng tốt như máy xây dựng và nội thất.

Trong nửa đầu năm 2008, Công ty cũng thực hiện thành công kế hoạch phát hành riêng lẻ, cổ phiếu thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn điều lệ. HPG đã phát hành riêng lẻ thành công 8,26 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược. HPG cũng đã phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% và chi trả cổ tức 30% bằng cổ phiếu (trước đó đã tạm ứng 10% cổ tức bằng tiền mặt).

### Triển vọng phát triển

Mặc dù chịu ảnh hưởng từ tác động của thị trường thế giới nhưng nhờ khả năng tự sản xuất, chủ động được nguồn phôi thép và cùng với sự hỗ trợ hiệu quả của hệ thống phân phối nên Công ty vẫn giữ được vị thế cạnh tranh. Nguồn vốn huy động được từ việc phát hành tạo điều kiện cho HPG mở rộng sản xuất và tránh tình trạng thiếu vốn như nhiều doanh nghiệp thép khác. Tập đoàn đang tập trung tăng nhanh tốc độ xây dựng dự án Khu liên hợp gang thép Hòa Phát để đưa vào hoạt động trong Quý II/2009. Dự án hoàn thành sẽ đóng góp thêm 6.500 tỷ đồng vào doanh thu hàng năm của Tập đoàn.

Tuy vậy, trong 06 tháng còn lại của năm và trong tương lai, khả năng đạt kết quả kinh doanh ấn tượng như vừa qua rất khó xảy ra do giá phôi thép dự báo sẽ giảm mạnh, chênh lệch giữa giá vốn và giá bán sẽ dẫn thu hẹp lại.

Đối với mảng bất động sản, Công ty vẫn duy trì lợi thế khi hiện đang quản lý một quỹ đất khá lớn để xây dựng Khu Công nghiệp Phố Nối A tỉnh Hưng Yên với diện tích 240 ha (mức đầu tư 480 tỷ); khu đô thị Phố Nối 390 ha (411,6 tỷ đồng); khu công nghiệp Hòa Mạc – Nam Hà; dự án văn phòng cho thuê diện tích 892 m<sup>2</sup> tại Lý Thái Tổ - Hà Nội, khu đất phía tây Hồ Tây. Dự án nhà máy xi măng với công suất 3 triệu tấn/năm tại Hà Nam đang được triển khai (vốn đầu tư 1.200 tỷ đồng).

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	2.387	4.927	5.643	7.600
Lợi nhuận trước thuế	301	980	759	1.502
Lợi nhuận sau thuế	253,7	846	644	1.292
Vốn điều lệ	1.297	1.403	1.320	1.963
Tổng vốn chủ sở hữu	2.681	4.515	3.121	4.950
Tổng tài sản	3.633	6.162	4.757	6.550
EPS* (VND)	-	-	5.279	6.582
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.671	32.181	23.648	25.216

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-	106,4	68,5	35
Tăng trưởng LNST	-	233,4	238,6	100
LN gộp /DT	16,9	23	17,5	22
LN ròng/ DT	10,6	17,2	11,6	17
Nợ vay/VCSH	5,2	21,3	22,4	25
ROE	-	-	20,8	26,1
ROA	-	-	13,9	19,7
Cổ tức	-	-	40*	40

Nguồn: HPG, HOSE, VDSC databases





## CTCP ĐTPT ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SJS - HOSE)

*Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản*

Địa chỉ: Tòa nhà CT1, Khu Đô thị mới Mỹ Đình, Mễ Trì, Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 7684504

Fax: (84-4) 7684029

Website: [www.sudicosd.com.vn](http://www.sudicosd.com.vn)

Email: [info@sudicosd.com](mailto:info@sudicosd.com)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	39.750.000
Giá cao nhất (VND)	318.000
Giá thấp nhất (VND)	44.900
Giá @ 20/08/2008 (VND)	99.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.935
P/E (x)	13
P/BV (x)	3,1
Tỷ suất cổ tức (%)	1,5

### Quản trị Điều hành

Phan Ngọc Diệp, Chủ tịch HĐQT

Bùi Xuân Việt, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Phú Cường, Ủy viên HĐQT

Vũ Đức Thuận, Ủy viên HĐQT kiêm TGĐ

Vũ Hồng Sự, Ủy viên HĐQT

Vũ Văn Dũng, Phó TGĐ

### Thông tin doanh nghiệp

Là DNNN trực thuộc Tổng Công ty Sông Đà, Công ty chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần từ năm 2003. Hoạt động chính của Công ty là kinh doanh, khai thác các dịch vụ về nhà ở và khu đô thị. Sản phẩm Công ty cung cấp cho khách hàng là những căn hộ, biệt thự cao cấp nằm trong tổng thể kiến trúc được quy hoạch hiện đại và đồng bộ.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của SJS chỉ đạt 13% về doanh thu và 14% về lợi nhuận so với kế hoạch mà Nghị quyết Đại hội cổ đông đã đề ra từ đầu năm. Tình hình chung của thị trường bất động sản đã phản ánh rõ nét vào kết quả này, tuy nhiên kết quả này có thể khả quan hơn vào những tháng cuối năm khi Công ty triển khai kinh doanh dự án khu đô thị Nam An Khánh – Hà Tây.

### Triển vọng phát triển

Điểm nổi bật của SJS mà không phải doanh nghiệp nào cùng ngành cũng có được chính là lợi thế về quỹ đất và các dự án tiềm năng của Công ty. Các dự án đang được ghi nhận doanh thu là dự án khu đô thị Mỹ Đình – Mễ Trì, dự án khu dân cư Bắc đường Trần Hưng Đạo – Hòa Bình. Các dự án đảm bảo doanh thu trong tương lai của Công ty là:

- Dự án khu đô thị mới Nam An Khánh có tổng diện tích 288 ha với diện tích đất quy hoạch cho xây dựng khu đô thị mới là 189,7 ha. Đến nay, SJS đã thực nhận được gần 252 ha và đã triển khai dự án.
- Dự án khu đô thị sinh thái Tiến Xuân – Hòa Bình (1.200) ha nằm trên địa bàn hai xã Tiến Xuân và Đồng Xuân, có vị trí đặc biệt thuận lợi cho giao thông đi lại, nghỉ ngơi, giải trí và sinh sống của người dân nội thành.
- Các dự án khách sạn Sông Đà – Hạ Long với tổng diện tích 18.730 m<sup>2</sup> bao gồm khách sạn 4 sao cao 15 tầng và khu biệt thự, dự án khu du lịch sinh thái Sông Đà – Ngọc Vũng (39ha)

SJS là một trong những doanh nghiệp có rất nhiều lợi thế với đề án mở rộng Hà Nội đã được thông qua khi 2 dự án trọng điểm của Công ty thuộc địa giới thủ đô Hà Nội mới (Nam An Khánh và Tiến Xuân – Hòa Bình). Vì vậy nhà đầu tư có thể vẫn tự tin với kết quả hoạt động của Công ty trong thời gian tới dù thị trường bất động sản nói chung có thể chưa thoát khỏi thời kỳ suy thoái.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	270,71	166,07	708,1	800
Lợi nhuận trước thuế	101,37	70,74	359,28	311
Lợi nhuận sau thuế	101,37	59,49	359,28	268
Vốn điều lệ	200	400	400	400
Vốn chủ sở hữu	623,27	1.279,66	1.270,89	1.489
Tổng tài sản	1.085,12	1.580	1.547	1.762
EPS* (VND)	-	-	14.395	6.690
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.163	31.992	31.772	37.225

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	408	-38,65	110,7	13
Tăng trưởng LNST	106	-41,31	199,8	-13,4
LN gộp /DT	40	41,98	52,5	42
LN ròng/ DT	37	35,82	50,7	33,4
Nợ vay/ VCSH	22	2,47	2,48	2,12
ROE	-	-	28,3	18
ROA	-	-	23,2	15,2
Cổ tức	-	-	20	15

Nguồn: SJS, HOSE, VDSC databases



## CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE - HOSE)

**Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản**

Địa chỉ: 364 Cộng Hòa, Quận Tân Bình - TP. HCM  
Điện thoại: +84 8 810 0350  
Fax: +84 8 810 0017  
Website: [www.reecorp.com](http://www.reecorp.com)  
Email: [ree@reecorp.com.vn](mailto:ree@reecorp.com.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	80.792.462
Giá cao nhất (VND)	161.000
Giá thấp nhất (VND)	26.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	33.200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.682
P/E (x)	...
P/BV (x)	1,05
Tỷ suất cổ tức (%)	-

### Quản trị Điều hành

Nguyễn Thị Mai Thanh, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ  
Dominic Scriven, Phó Chủ tịch HĐQT  
Quách Vĩnh Bình, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ  
Nguyễn Ngọc Thái Bình, Ủy viên HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh được thành lập từ năm 1977 với tên gọi ban đầu là Xí nghiệp quốc doanh Cơ Điện Lạnh, thuộc sở hữu nhà nước. Năm 1993, xí nghiệp được cổ phần hóa chuyển thành công ty cổ phần với mức VDL 16 tỷ đồng và khoảng 300 lao động.

Các mảng hoạt động kinh doanh chính bao gồm: dịch vụ cơ điện cho các công trình công nghiệp, thương mại và dân dụng – sản xuất máy điều hòa không khí, sản phẩm gia dụng, tủ điện và sản phẩm cơ khí công nghiệp – phát triển và khai thác bất động sản – đầu tư chiến lược và theo định hướng sắp tới REE sẽ đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh trong ngành điện, nước và khai khoáng.

Tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm nay của REE không mấy khả quan khi các hoạt động chính bị ảnh hưởng bởi sự trì trệ của nền kinh tế ngoại trừ hoạt động cho thuê văn phòng tiếp tục được mở rộng bởi sự đi vào hoạt động của các tòa nhà Etown 3 và Etown 4, hoạt động kinh doanh các sản phẩm điều hòa nhiệt độ giảm sút trước sức ép kinh tế, hoạt động cung cấp dịch vụ M&E chịu nhiều biến động vì giá vật liệu tăng cao, lĩnh vực đầu tư tài chính không đạt kết quả khả quan. Tính đến cuối quý 2, REE đạt doanh thu thuần 577 tỷ đồng với mức lãi gộp đạt 165 tỷ đồng nhưng do trích lập dự phòng tài chính 327 tỷ đồng nên kết quả kinh doanh bị âm.

### Triển vọng phát triển

Nếu chỉ xét 3 hoạt động chính gồm cho thuê văn phòng, M&E và Reetech thì lợi nhuận trước thuế là khoảng 250 tỷ đồng. Ngoài ra, REE lên kế hoạch sẽ bán thanh lý tòa nhà 384 Trần Phú và 180 Pasteur (ước lợi nhuận khoảng 100 tỷ đồng), đăng ký bán xấp xỉ 36 tỷ đồng mệnh giá STB (ước lợi nhuận 60 tỷ đồng), và dự kiến sẽ tiến hành IPO 30% cổ phần của REE M&E và ReeTech (nếu thuận lợi thì sẽ có lợi nhuận khoảng 96 tỷ đồng). Tuy nhiên, do đầu tư tài chính khá lớn, nếu tình hình chung của thị trường chứng khoán không khởi sắc vào cuối năm thì với khoản dự phòng ước hơn 250 tỷ đồng thì lợi nhuận trước thuế trong năm nay chỉ khoảng 200 – 220 tỷ đồng.

Khác với hầu hết các công ty chuyên về bất động sản, REE có nguồn lợi nhuận từ mảng cho thuê văn phòng khá ổn định, nhất là sau khi có thêm doanh thu của toàn bộ dự án E-Town 3 và 4. Thêm vào đó, mảng M&E và điện máy mặc dù gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn đều đặn mang lại doanh thu và lợi nhuận cho REE. Ngoài ra, tính minh bạch của REE cũng được đánh giá cao khi Công ty thực hiện công bố danh mục đầu tư và trích lập dự phòng khá đầy đủ cho các khoản đầu tư. Khi thị trường có xu hướng ổn định hơn thì việc ghi nhận lại các khoản trích lập dự phòng chắc chắn sẽ cải thiện đáng kể lợi nhuận của REE.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	465,84	577,35	977	1.100
Lợi nhuận trước thuế	226,36	-162,91	392	220
Lợi nhuận sau thuế	-	-174,47	291,5	165
Vốn điều lệ	575,15	578,9	575,15	810,46
Vốn chủ sở hữu	2.092,36	1.834,83	2.244,7	2.291
Tổng tài sản	2.557	2.666,14	2.891	3.111
EPS* (VND)	-	-	5.819	2.382
Giá trị sổ sách (VND/cp)	36.379	31,695	39.031	28.268

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-	23,9	18,55	12,6
Tăng trưởng LNST	-	-	31,05	-43,4
LN gộp /DT	27,3	28,6	30,48	28
LN ròng/ DT	-	-30,2	29,84	15
Nợ vay/ VCSH	3,8	11,5	5,4	12
ROE	-	-	12,98	7,2
ROA	-	-	10,08	5,3
Cổ tức	-	-	40*	n/a

\* Cổ tức chia bằng cổ phiếu

Nguồn: REE, HOSE, VDSC databases- \* Do tổng lợi nhuận của cổ đông thường 4 quý gần nhất bị lỗ nên tạm thời không tính EPS



## CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH - HOSE)

**Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản**

### Thông tin doanh nghiệp

**Địa chỉ:** 384 Võ Văn Ngân, P. Bình Thọ, Quận Thủ Đức, TP. HCM

**Điện thoại:** (84.8) 8966 676

**Fax:** (84.8) 8961 123

**Website:** [www.thuduchouse.com](http://www.thuduchouse.com)

**Email:** [thuduchouse@hcm.vnn.vn](mailto:thuduchouse@hcm.vnn.vn)

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	22.500.000
Giá cao nhất (VND)	207.000
Giá thấp nhất (VND)	43.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	63.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.429
P/E (x)	11,44
P/BV (x)	1,65
Tỷ suất cổ tức (%)	4,72

#### Quản trị Điều hành

Lê Chí Hiếu, Chủ tịch HĐQT, kiêm TGĐ

Nguyễn Vĩnh Thọ, Phó Chủ tịch HĐQT

Phạm Đình Kháng, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Trần Quang Nghị, Ủy viên HĐQT

Trần Đình Vọng, Ủy viên HĐQT

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức, tiền thân là Công ty Quản lý và Phát triển Nhà huyện Thủ Đức, được thành lập ngày 02/02/1990, cổ phần hoá ngày 24/11/2000 và phát triển cho đến nay. TDH là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Việt Nam, đặc biệt là ở thị trường TP.HCM với số VDL là 170 tỷ đồng. Là doanh nghiệp đi đầu trong ngành hợp tác với các nhà đầu tư quốc tế như liên doanh với Công ty DAEWON – Hàn Quốc.

Hầu hết các dự án do Công ty đầu tư đang trong giai đoạn chuẩn bị về các thủ tục pháp lý, xin điều chỉnh quy hoạch để nâng hệ số sử dụng đất. Do thị trường bất động sản đóng băng, đồng thời do các ngân hàng tiến hành thắt chặt tín dụng và tập trung thu hồi nợ đối với các hoạt động về bất động sản, nên hầu như trong 6 tháng đầu năm TDH đã không tiến hành khởi công các dự án mới. Ngoại trừ, dự án Chung cư TDH Trường Thọ (2 cụm 12 và 15 tầng, gồm hơn 250 căn hộ với diện tích từ 70 – 130 m2) đã thi công xong phần cọc cuối năm 2007 nên Công ty tập trung thi công phần móng và tầng hầm đến cuối Quý III, theo kế hoạch có thể công bố bán sản phẩm căn hộ ra thị trường vào đầu Quý IV. Riêng đối với dự án Chợ đầu mối Nông sản thực phẩm Thủ Đức đã hoàn thành cuối năm 2007, Công ty dự kiến sẽ đưa vào sử dụng và thu tiền cho thuê trong Quý III. Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 220 tỷ đồng chủ yếu do hạch toán doanh thu của các nền đất đã bán trong năm 2007 của dự án Khu đô thị mới Bình Chiểu – Thủ Đức.

### Triển vọng phát triển

TDH là một trong những công ty bất động sản hiện đang nắm giữ khá nhiều dự án không chỉ trên địa bàn TP.HCM mà còn ở những địa phương khác. Ngoài các dự án tại Q.9 và Thủ Đức (như: Khu tái định cư Bình Chiểu, Chung cư Phước Bình, Chung cư Phước Long, Chung cư Hiệp Phú... đang trong quá trình thiết kế), TDH cũng tiến hành lập phương án đầu tư cho các dự án như: dự án tại Nhơn Trạch (Đồng Nai) 95 ha, dự án Chân Mây – Lăng Cô (Huế) 13,7 ha... và liên doanh vào các dự án như: góp 15% vào dự án Khu công nghiệp Đồng Mai (Hà Nội) 225 ha, 49% vào dự án Khu dân cư và Trung tâm thương mại Bến Lức (Long An) 26,6 ha...

Hoạt động đầu tư vào các công ty con và công ty liên doanh liên kết với tổng giá trị đầu tư là 110 tỷ đồng, trong đó dự án Trung tâm thương mại Sapinette – Đà Lạt của Công ty cổ phần Thông Đức (TDH góp 18,6 tỷ đồng, chiếm 62% vốn) cũng sắp sửa được đưa vào sử dụng. Theo kế hoạch, khối thương mại sẽ được hoàn thành vào Quý IV và khối khách sạn sẽ được hoàn thành vào đầu năm 2009.

Nếu theo kế hoạch 6 tháng cuối năm của TDH thì doanh thu và lợi nhuận trước thuế lũy kế đến cuối năm 2008 sẽ vượt kế hoạch. Tuy nhiên, lưu ý là lợi nhuận sau thuế lại không đạt kế hoạch do việc bán đất nền của dự án Bình Chiểu không được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp đối với hoạt động chuyển quyền sử dụng đất.

#### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	70	220	188,5	420
Lợi nhuận trước thuế	82	86	187	216
Lợi nhuận sau thuế	73,4	51,7	163,4	161,8
Vốn điều lệ	170	230	170	253
Vốn chủ sở hữu	658	884,6	747,7	989
Tổng tài sản	986,4	1425,5	1.109,9	1.489
EPS* (VND)	-	-	8.645	6.403
Giá trị sổ sách (VND/cp)	38.706	38.461	43.982	39.091

\*Trong đó 10% chia bằng cổ phiếu

Nguồn: TDH, HOSE, VDSC databases

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-	214,3	33,6	123
Tăng trưởng LNST	-	-29,6	104,6	-1
LN gộp /DT	40,5	49,4	42,5	40
LN ròng/ DT	105	23,5	86,7	38,5
Nợ vay/ VCSH	4,6	6,5	1,6	7
ROE	-	-	21,85	16,4
ROA	-	-	14,72	10,9
Cổ tức	-	-	20*	30





## CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG SỐ 5 (SC5 - HOSE)

*Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản*

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 137 Lê Quang Định, Quận Bình Thạnh –TP. HCM

Điện thoại: +84 8 841 2624

Fax: +84 8 843 1078

Website: [www.cc5.com.vn](http://www.cc5.com.vn)

Email: [info@cc5.com.vn](mailto:info@cc5.com.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	10.320.000
Giá cao nhất (VND)	255.000
Giá thấp nhất (VND)	27.200
Giá @ 20/08/2008 (VND)	37.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	386
P/E (x)	6,04
P/BV (x)	2,24
Tỷ suất cổ tức (%)	5,35

### Quản trị Điều hành

Trần Quang Mỹ, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ

Nguyễn Chí Linh, Phó Chủ tịch HĐQT kiêm Phó TGĐ

Lê Hữu Hòa, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Phạm Văn Từ, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Giang Văn Hoàn, Ủy viên HĐQT

Công ty Cổ phần Xây dựng Số 5 là đơn vị sản xuất kinh doanh thuộc Tổng Công ty Xây dựng số 1 trực thuộc Bộ Xây dựng. Là một trong những công ty hàng đầu của Tổng công ty Xây dựng số 1, SC5 đã xây dựng cho mình thương hiệu cũng như uy tín trên thị trường bất động sản, thi công nhiều công trình trọng điểm của Thành phố, được đánh giá là công ty có năng lực thi công tốt, đội ngũ quản lý giỏi và công nhân lành nghề.

Như những doanh nghiệp khác trong ngành, SC5 cũng chịu ảnh hưởng bởi sự trì trệ của nền kinh tế và thị trường bất động sản dẫn đến tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm không khả quan. Các dự án trọng điểm đều không thể triển khai do không tìm được nguồn vốn như dự án Mỹ Đức, Phường 21 Quận Bình Thạnh, dự án phường 22 cũng phải liên kết với SATO theo tỉ lệ 50-50 nhưng vẫn chưa đủ nguồn để tiếp tục. Dự án Mỹ Long tuy đã thực hiện xong phần móng vào cuối tháng 3 nhưng chỉ mới bán được 30%, dự án Mỹ An đang tạm dừng để điều chỉnh thiết kế theo hướng giảm diện tích căn hộ nhằm giảm giá thành. Một số dự án bị hủy do đánh giá là không còn khả thi như dự án cao ốc 22 tầng tại phường 7 quận 11 hay dự án chung cư Thanh Đa.

Hoạt động xây dựng của SC5 vẫn duy trì đều đặn với khá nhiều công trình có giá trị hợp đồng khoảng 600 tỷ đồng và không chịu nhiều ảnh hưởng về biến động giá của vật liệu xây dựng do Công ty đã chủ động đàm phán điều khoản này khi ký kết hợp đồng.

### Triển vọng phát triển

Năm 2008, SC5 có thể đạt kế hoạch lợi nhuận như đã nêu nếu tiếp tục hạch toán dự án Chung cư Mỹ Kim do công trình này đã hoàn thành nhưng vẫn còn khoảng hơn 90 tỷ đồng chưa được hạch toán và một phần nhỏ từ các dự án khác.

Tuy nhiên, vẫn còn nhiều điểm cần được cân nhắc như hoạt động kinh doanh chính của lĩnh vực bất động sản không được tiến hành như kế hoạch do ảnh hưởng của thị trường. Đồng thời, với nguồn vốn quá thấp, trong điều kiện khó khăn như hiện nay Công ty không thể triển khai tốt các dự án. Nhiều khả năng, SC5 phải tìm đối tác liên kết và “chia sẻ” tiếp các dự án của mình. Đồng thời, tỷ trọng nợ vay/vốn chủ sở hữu của Công ty khá cao sẽ không phải là điểm tốt trong điều kiện lãi suất như hiện nay. Thực chất năm 2008, Công ty chủ yếu chỉ có hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và lợi nhuận chủ yếu là từ các dự án năm trước.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	326,9	350	772,35	811	Tăng trưởng DT	-	7,1	61,04	5
Lợi nhuận trước thuế	36	27	71,51	80	Tăng trưởng LNST	-	-25	398,76	12
Lợi nhuận sau thuế	31	23,3	61,5	69	LN gộp /DT	9,8	13	8,37	11,8
Vốn điều lệ	-	103,2	86	103,2	LN ròng/ DT	9,5	6,65	7,96	8,5
Vốn chủ sở hữu	-	172,6	164,21	254	ROE	-	139	93	82
Tổng tài sản	-	1.005,3	916,62	1.069	ROA	-	-	37,05	26,9
EPS* (VND)	-	-	9.250	7.276	Cổ tức	-	-	6,71	6,44
Giá trị sổ sách (VND/cp)	n/a	16.725	19.305	24.768		-	-	30*	20

\* Trong đó 20% chia bằng cổ phiếu

Nguồn: SC5, HOSE, VDSC databases

**CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (VIS- HOSE)****Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản****Thông tin doanh nghiệp**

**Địa chỉ:** Khu công nghiệp Phố Nối A,  
xã Giai Phạm, huyện Yên Mỹ,  
tỉnh Hưng Yên

**Điện thoại:** +84 321 942 427

**Fax:** +84 321 942 226

**Website:** [www.vis.com.vn](http://www.vis.com.vn)

**Email:** [marketing@vis.com.vn](mailto:marketing@vis.com.vn)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	15.000.000
Giá cao nhất (VND)	96.000
Giá thấp nhất (VND)	19.200
Giá @ 20/08/2008 (VND)	37.900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	569
P/E (x)	11,34
P/BV (x)	2,9
Tỷ suất cổ tức (%)	2,64

**Quản trị Điều hành**

Trịnh Văn Tuấn, Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Văn Bộ, Thành viên HĐQT

Nguyễn Đức Dân, Thành viên HĐQT

Trần Văn Thạnh, Thành viên HĐQT,  
Tổng Giám đốc

Cao Thị Hồng, Phó TGĐ

Trần Ngọc Anh, Phó TGĐ

Phạm Quang Vinh, Phó TGĐ

Được chuyển đổi từ một dây chuyền sản xuất thép của Tổng Công ty Sông Đà, Công ty cổ phần Thép Việt Ý chính thức hoạt động từ 20/02/2004.

Hoạt động trong ngành sản xuất, kinh doanh các sản phẩm thép với thương hiệu Visco và với gần 5 năm hoạt động, Visco ngày càng khẳng định vị thế của mình trên thị trường thép trong nước bằng việc cung cấp ra thị trường các sản phẩm đa dạng về chủng loại, đáp ứng các yêu cầu về tiêu chuẩn kỹ thuật cao nhất của thép xây dựng.

Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2008 rất khả quan, doanh thu thuần đạt gần 72% và lợi nhuận sau thuế đạt 198% kế hoạch do giá bán sản phẩm thép tăng đột biến trong thời gian qua. Tuy nhiên xét riêng từng quý thì doanh thu thuần của quý 2 giảm so với quý 1 do khối lượng tiêu thụ giảm, phần lợi nhuận đạt được vẫn do yếu tố giá tạo nên.

**Triển vọng phát triển**

Sản phẩm của Công ty là một trong những vật tư chiến lược không thể thiếu của ngành công nghiệp, xây dựng và quốc phòng. Dây chuyền sản xuất được nhập khẩu đồng bộ 100% và chuyển giao công nghệ từ tập đoàn Danieli – Italy, là một hãng hàng đầu thế giới về chế tạo các loại dây chuyền cán và luyện thép.

Định hướng hoạt động của Công ty khá đúng đắn khi nhận ra sự lệ thuộc khá nhiều vào nguồn phôi thép nhập khẩu từ thị trường Nga và Trung Quốc có thể ảnh hưởng đến chất lượng và giá thành sản phẩm nên Công ty đã thành lập Công ty TNHH 1 TV Luyện thép Hải Phòng để thực hiện dự án xây dựng Nhà máy phôi thép công suất 400.000 tấn/năm. Sau khi hoàn thành chắc chắn đây sẽ là một trong những yếu tố góp phần quan trọng vào sự phát triển của Công ty.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn lưu ý một số điểm đáng lưu ý khi đầu tư vào cổ phiếu VIS như: trong thời gian nhà máy phôi thép chưa đi vào hoạt động thì Công ty vẫn phụ thuộc vào nguồn cung phôi thép nhập khẩu vì vậy rủi ro tỉ giá là một yếu tố tác động rất nhiều đến hoạt động của Công ty. Nhu cầu dự báo ngắn hạn trong 6 tháng cuối năm không sôi động như thời gian đầu năm, nhất là khi các Tổng công ty, Tập đoàn Nhà nước thực hiện giãn, hoãn tiến độ thi công để thực hiện chính sách thắt chặt chi tiêu công nên giá thép sau thời gian tăng nóng đang có dấu hiệu hạ nhiệt và giảm cầu.

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	549,88	1.099,16	1.468,81	2.056
Lợi nhuận trước thuế	10,87	44,73	25,57	81
Lợi nhuận sau thuế	9,51	39,14	21,91	69
Vốn chủ sở hữu	100	150	150	150
Vốn điều lệ	115,04	195,59	173,25	226
Tổng tài sản	638,22	1.058,87	789,58	1.057
EPS* (VND)	-	-	1.662	4.625
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.504	13.040	11.550	15.099

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-	99,9	15,9	40
Tăng trưởng LNST	-	311,6	56,8	216,6
LN gộp /DT	9,15	9,9	7,6	10
LN ròng/ DT	1,73	3,56	1,5	3,4
Nợ vay/ VCSH	401	326	315	291,7
ROE	-	-	12,6	30,6
ROA	-	-	2,8	6,6
Cổ tức	-	-	10	10

Nguồn: VIS, HOSE, VDSC databases



## CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC - HASTC)

*Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản*

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Khu Công nghiệp Quế Võ, tỉnh Bắc Ninh  
Điện thoại: (84.241) 634 034  
Fax: (84.241) 634 035  
Website: <http://www.kinhbaccity.com>  
Email: [info@kinhbaccity.com](mailto:info@kinhbaccity.com)

CTCP đô thị Kinh Bắc được thành lập từ 2002, chính thức niêm yết 88 triệu cổ phiếu tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội ngày 18/12/2007.

Công ty đi vào hoạt động từ tháng 4/2003 với phạm vi hoạt động khá rộng nhưng chủ yếu tập trung vào các lĩnh vực (1) đầu tư, xây dựng và kinh doanh khu đô thị, khu dân cư, khu tái định cư, khu nhà ở công nhân, (2) đầu tư tài chính, (3) các ngành liên quan đến công nghiệp xây dựng, (4) dịch vụ du lịch và các lĩnh vực khác. Đối tác chiến lược là 3 quỹ thuộc Dragon Capital và 2 quỹ thuộc Công ty quản lý quỹ SSL.

Tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm 2008 của Công ty khá tốt, doanh thu đạt 64% và lợi nhuận sau thuế đạt 53% so với kế hoạch đề ra với nguồn thu ghi nhận trong kỳ từ khu Bắc Ninh. Trong thời gian đó, Công ty cũng đã thực hiện việc chào bán riêng lẻ nâng vốn điều lệ lên 907,22 tỷ đồng. Do tình hình chung của thị trường chứng khoán, việc chào bán này không đạt được kết quả như mong đợi khi chỉ có 22,68% tổng số cổ phiếu chào bán được phát hành với giá bình quân 106.000 đồng/cổ phiếu

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	130.083.000
Giá cao nhất (VND)	214.600
Giá thấp nhất (VND)	90.800
Giá @ 20/08/2008 (VND)	102.600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8.897
P/E (x)	15,2*
P/BV (x)	3,4
Tỷ suất cổ tức (%)	2,92

### Quản trị Điều hành

Đặng Thành Tâm, Chủ tịch HĐQT, Kiểm TGD  
Chung Trí Phong, Thành viên HĐQT  
Ngô Mạnh Hùng, Thành viên HĐQT  
Trần Quang Sơn, Thành viên HĐQT  
Đặng Thị Hoàng Phượng, Thành viên HĐQT

### Triển vọng phát triển

Với chiến lược kinh doanh tập trung vào các khu công nghiệp và khu đô thị mới, KBC đã mạnh dạn đầu tư vào các tỉnh phía Bắc, nơi mà tốc độ phát triển tiềm năng của lĩnh vực này trong tương lai còn rất lớn. Hiện nay, Công ty đang điều hành và khai thác các quần thể khu đô thị (KĐT) – khu công nghiệp (KCN) – dịch vụ Kinh Bắc với diện tích hơn 1.000 ha, KĐT mới tại thành phố Bắc Ninh (300ha) với giai đoạn 1 là KĐT Phúc Ninh (120ha) được xây dựng theo mô hình hiện đại, đạt tiêu chuẩn quốc tế, KCN Quế Võ (311,6 ha) đã được đưa vào khai thác và là một trong những KCN hiện đại, thu hút công nghệ cao vào bậc nhất ở Việt Nam, KCN Quế Võ mở rộng liền kề với khu hiện hữu (300ha) đã bắt đầu xây dựng cơ sở hạ tầng, KCN Yên Phong với tổng diện tích 400 ha bao gồm 300 ha xây dựng KCN và 100 ha quy hoạch xây dựng KĐT mới, quần thể KĐT- KCN Quang Châu (626ha) do CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang (SBG) quản lý mà KBC nắm 52% vốn cổ phần của công ty con này. Các dự án đều được thực hiện với tiêu chí chất lượng quốc tế nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn cao để thu hút các nhà đầu tư công nghệ cao của nước ngoài.

Đầu tư tài chính cũng là một trong những lĩnh vực mà Công ty đẩy mạnh trong thời gian qua với danh mục đầu tư ngắn hạn cũng như dài hạn gồm: CTCP Viễn thông Sài Gòn, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Miền Tây, Ngân hàng TMCP Nam Việt, CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang, CTCP Giấy Sài Gòn – Bình Định, CTCP Đầu tư và Sản xuất Ván nhân tạo Sài Gòn- Cà Mau, CTCP Đầu tư Sài Gòn – Tây Nguyên, CTCP Đầu tư Phát triển Sài Gòn – Dung Quất...

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	-	760,29	538,6	1.239	Tăng trưởng DT	-	-	228,3	130
Lợi nhuận trước thuế	-	481,29	428,3	817	Tăng trưởng LNST	-	-	584	90,8
Lợi nhuận sau thuế	-	284,86	321,1	613	LN gộp /DT	-	66,77	55,6	68,0
Vốn điều lệ	-	907,22	880	907,22	LN ròng/ DT	-	37,47	59,6	49,5
Vốn chủ sở hữu	-	2.736,41	2.169,9	2.964	Nợ vay/ VCSH	-	6,39	13,8	5,9
Tổng tài sản	-	4.331,74	3.236,9	4.709	ROE	-	-	14,8	20,7
EPS* (VND)	-	-	4.522	6.757	ROA	-	-	9,9	13
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	30.163	24.658	32.671	Cổ tức	-	-	43(*)	30(*)

(\*) Năm 2007 cổ tức trả bằng cổ phiếu, năm 2008 là số kế hoạch

Nguồn: KBC, HASTC, VDSC databases- \* Tính theo EPS ước tính năm 2008

## HÀNG TIÊU DÙNG

### THỦY SẢN

#### Tình hình 6 tháng đầu năm

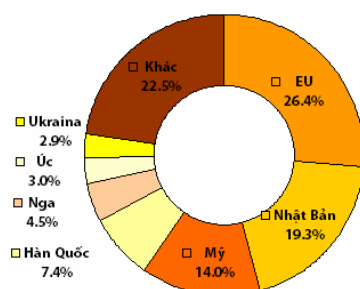
##### **Sản lượng xuất khẩu thủy sản tăng trưởng mạnh.**

Những biến động của nền kinh tế thế giới trong những tháng đầu năm đã kéo theo sức tiêu thụ hàng hóa giảm xuống, trong đó thủy sản cũng không tránh khỏi những ảnh hưởng. Tuy nhiên, xuất khẩu thủy sản Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt với mức tăng 15,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Kim ngạch xuất khẩu 6 tháng năm 2008 được 1,912 tỷ USD.

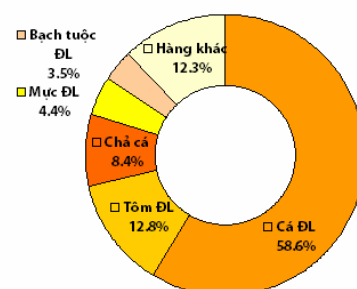
Về cơ cấu hàng xuất khẩu, cá đông lạnh, chủ yếu là cá tra – basa, vẫn là mặt hàng chủ lực, kế đến là tôm. Sự sụt giảm kim ngạch của mặt hàng tôm so với cùng kỳ là do xu hướng nhập khẩu tôm sơ chế tăng thay cho sản phẩm tôm giá trị gia tăng nên cho dù sản lượng xuất khẩu có cao hơn cùng kỳ nhưng về mặt giá trị lại giảm.

Về cơ cấu thị trường xuất khẩu không có sự thay đổi lớn: dẫn đầu là EU, Nhật Bản và Mỹ. Thị trường Mỹ tuy vẫn giữ vị trí thứ 3 nhưng kim ngạch xuất khẩu lại giảm do bị cạnh tranh về giá bán. Thị trường Nga và Ukraina là hai điểm sáng về tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu trong thời gian qua. So với cùng kỳ 2007, kim ngạch xuất khẩu vào thị trường Nga đã tăng 35% còn với Ukraina là 168%.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản 6T/2008  
(Theo kim ngạch)



Cơ cấu mặt hàng thủy sản xuất khẩu 6T/2008  
(Theo sản lượng)



Nguồn: Thông tin thương mại – Thủy sản số ngày 28/07/2008

#### **Hoạt động của các doanh nghiệp**

Mặc dù xuất khẩu thủy sản nước ta trong 6 tháng đầu vẫn đạt tiến độ tốt nhưng hoạt động khai thác, nuôi trồng và chế biến gặp khá nhiều khó khăn. Giá nhiên liệu, thức ăn chăn nuôi, nhân công liên tục tăng trong thời gian qua. Nhưng khó khăn lớn nhất của ngành lại nằm ở vấn đề vốn đặc biệt đối với doanh nghiệp trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến cá tra – basa. Các doanh nghiệp hầu như rất khó tiếp cận nguồn vốn vay do lãi suất quá cao và việc các ngân hàng hạn chế cho vay. Các nhà máy chế biến cá tra – basa thiếu vốn để mua nguyên liệu nên chỉ hoạt động cầm chừng bằng nguồn cá tự nuôi. Lượng cá đến kỳ thu hoạch thì bị tổn động do nhà máy giảm thu mua. Trong khi đó, lượng cá mới chưa đến kỳ thu hoạch cũng bị đem ra bán non vì người nuôi không thể kham nổi chi phí thức ăn tăng quá nhanh. Để tháo gỡ khó khăn Chính phủ đã ban hành những chính sách nhằm hỗ trợ cho các doanh nghiệp chế biến thu mua bớt lượng cá thừa trong dân. Tuy nhiên, tiến độ giải ngân chậm cho nên lượng cá cũ chưa được giải phóng hết thì lại có thêm một lứa cá mới đến

kỳ thu hoạch.

Đối với các doanh nghiệp chế biến tôm, ngoài những khó khăn trong sản xuất, thì thị trường đầu ra đang bị thu hẹp cũng là điều đáng lo ngại. Nhờ chi phí nuôi thấp, tôm thẻ chân trắng đang lấy dần thị phần tôm sú của Việt Nam.

### **Triển vọng**

Trong những tháng cuối năm, thủy sản sẽ còn phải đối mặt với nhiều khó khăn nhưng cũng chưa thể triệt tiêu hết những yếu tố thuận lợi giúp cho sự tăng trưởng của ngành. Sản lượng tiêu thụ thủy sản nước ngọt để thay thế cho lượng cá biển đang bị hạn chế đánh bắt đang có xu hướng tăng rõ rệt. Nhu cầu tiêu thụ thủy sản tại các thị trường lớn sẽ gia tăng mạnh vào cuối năm nhân các dịp lễ lớn như Giáng sinh, năm mới sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp thủy sản đẩy mạnh xuất khẩu.

Theo những thông tin mới nhất về tình hình xuất khẩu thủy sản của Việt Nam nói chung và cá tra nói riêng vẫn tăng trưởng tốt, nhất là xuất khẩu vào thị trường EU, Nga và Ukraina. Tại Mỹ tuy có bị ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế, nhưng sản phẩm cá tra – basa vẫn có nhiều thuận lợi vì nghề nuôi cá da trơn của Mỹ đang gặp khó khăn còn nguồn cung từ Trung Quốc lại đang bị hạn chế do vấn đề an toàn thực phẩm. Hơn nữa, người tiêu dùng Mỹ vẫn ưa chuộng cá da trơn nhập khẩu hơn cá nội địa do có vị ngon hơn và giá thành cạnh tranh hơn. Thách thức lớn nhất đối với ngành cá trong thời gian tới là nguồn cá tra nguyên liệu phục vụ cho chế biến tuy hiện tại vẫn đang dư thừa nhưng trong thời gian tới có thể xảy ra tình trạng thiếu hụt do nguồn vốn để hỗ trợ cho người nuôi tái đầu tư vẫn còn hạn chế và hàng loạt các nhà máy mới được đưa vào hoạt động vào cuối năm.

Riêng mặt hàng tôm, tuy những tháng cuối năm là vào vụ thu hoạch tôm nhưng sẽ bị ảnh hưởng tình hình dịch bệnh nên dự báo tốc độ tăng trưởng về lượng chỉ khoảng 10%. Giá bán tôm vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ năm ngoái do đó dự kiến kim ngạch xuất khẩu tôm của cả năm cũng chỉ tương đương với kim ngạch mặt hàng này năm 2007.



## CTCP XNK THỦY SẢN AN GIANG (AGF - HOSE)

Hàng tiêu dùng – Thủy sản

Địa chỉ: 1234 Trần Hưng Đạo,  
Thành phố Long Xuyên,  
Tỉnh An Giang.

Điện thoại: (84.76) 852 939

Fax: (84.76) 852 202

Website: [www.agifish.com.vn](http://www.agifish.com.vn)

Email: [agifish.co@agifish.com.vn](mailto:agifish.co@agifish.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Tiền thân là DNNN và được cổ phần hóa năm 2001. Công ty chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Tp.HCM ngày 02/05/2002 với mã chứng khoán AGF. Hoạt động truyền thống của Agifish là chế biến cá tra – cá basa. Hiện tại, Công ty có 3 nhà máy chế biến là AGF7, AGF8, AGF9 với tổng công suất khoảng 350 tấn nguyên liệu/ngày và một nhà máy AGF360 chuyên về mặt hàng giá trị gia tăng. Thị trường truyền thống của Công ty là Nga, Ukraina và các nước Tây Âu. Agifish là một trong số ít các doanh nghiệp tự chủ được phần lớn nguyên liệu cho chế biến. Bên cạnh hoạt động truyền thống, Agifish còn tham gia vào một số lĩnh vực khác thông qua công ty con là CTCP Đầu tư và Xây dựng Delta Agifish với cổ phần chi phối 51%.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	12.859.288
Giá cao nhất (VND)	108.000
Giá thấp nhất (VND)	21.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	25.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	321
P/E (x)	20.33
P/BV (x)	0.53
Tỷ suất cổ tức (%)	4,80

### Quản trị Điều hành

Ngô Phước Hậu, Chủ tịch HĐQT, TGD

Nguyễn Đình Huân, Phó Chủ tịch HĐQT, Phó TGD

Phan Thị Lượm, Ủy viên HĐQT, Phó TGD

Huỳnh Thị Thanh Giang, Ủy viên HĐQT, Phó TGD

So với cùng kỳ năm 2007, 6 tháng đầu năm nay, Công ty đã xuất khẩu được 13.428 tấn sản phẩm (tăng 52%) góp phần tăng doanh thu 36% (đạt 763 tỷ đồng), tương đương 54% kế hoạch năm 2008. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 4,9 tỷ đồng (15% kế hoạch) giảm 84% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là do giá bán đầu ra giảm trong khi chi phí tăng cao. Giá nguyên liệu tăng đã làm tăng chi phí vốn. Các khoản vay ngắn hạn cũng tăng mạnh kéo theo là gánh nặng lãi vay. Thêm vào đó, Công ty phải trích lập dự phòng cho đầu tư cổ phiếu ngắn hạn.

### Triển vọng phát triển

Nửa cuối năm 2008, nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và nguồn nguyên liệu ổn định nên Công ty có thể đạt kế hoạch doanh thu. Nhưng ước tính lợi nhuận các tháng cuối năm cũng sẽ chỉ giúp Agifish hoàn thành được 70% kế hoạch năm. Thứ nhất là do hoạt động kinh doanh chính có thể tăng vào cuối năm nhưng sẽ không có đột biến để bù cho sáu tháng đầu năm. Thứ hai, Công ty còn các khoản đầu tư cổ phiếu dài hạn chưa trích dự phòng và dự kiến mức hoàn nhập cho đầu tư cổ phiếu ngắn hạn cũng chỉ ở mức thấp.

Trong thời gian gần đây, hoạt động của Công ty bị ảnh hưởng nhiều do triển khai các dự án mở rộng sản xuất nhưng Công ty vẫn được đánh giá là một trong những doanh nghiệp mạnh của ngành chế biến cá tra – basa. Một khi ổn định được hoạt động sản xuất, Công ty sẽ có thể mở rộng thị trường xuất khẩu cũng như trong nước nhờ vào thương hiệu và vị trí của Công ty. Tuy nhiên, công ty cũng đang phải đối mặt với những khó khăn nhất định. Lợi nhuận của Công ty có thể bị ảnh hưởng do tình hình cạnh tranh về giá giữa các doanh nghiệp trong khi khả năng giảm chi phí ngày càng khó khăn. Thêm nữa, rủi ro từ các khoản đầu tư tài chính cũng rất lớn.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	562	763	1.234	1.525	Tăng trưởng DT	5,90	35,68	3,60	23,58
Lợi nhuận trước thuế	33	9	43	32	Tăng trưởng LNST	66,79	-79,05	-18,44	-15,01
Lợi nhuận sau thuế	30	6	38	29	Lợi nhuận gộp/DT	14,04	12,61	13,18	12,80
Vốn điều lệ	79	129	129	129	Lợi nhuận ròng/DT	5,32	0,82	3,08	2,12
Vốn chủ sở hữu	318	608	621	627	Nợ vay/VCSH	59,14	77,41	26,26	72,79
Tổng tài sản	773	1.270	844	1.266	ROE	9,42	1,03	6,13	5,13
EPS * (VND)	-	-	3.787	2.230	ROA	3,87	0,49	4,50	2,55
Giá trị sổ sách (VND/cp)	40.299	47.269	48.262	48.762	Cổ tức	-	-	15,94	N/A

Nguồn: AGF, HOSE, VDSC Databases



**CTCP XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG (ACL – HOSE)***Hàng tiêu dùng – Thủy sản*

Địa chỉ: Số 90, đường Hùng Vương, khu công nghiệp Mỹ Quý, TP.Long Xuyên, tỉnh An Giang.

Điện thoại: (76) 931000

Fax: (76) 932446

Website: [www.clfish.com](http://www.clfish.com)

Email: [clfish@vnn.vn](mailto:clfish@vnn.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Công ty Thủy sản Cửu Long An Giang (CLFish) được thành lập vào tháng 03/2005 tại An Giang, chuyển sang công ty cổ phần vào tháng 5/2007. Hơn 90% doanh thu của Công ty đến từ mặt hàng cá tra fillet đông lạnh. Nhà máy hiện tại của Công ty có công suất chế biến 100 tấn cá nguyên liệu/ngày. So với các doanh nghiệp trong ngành, Cửu Long An Giang là doanh nghiệp có quy mô nhỏ và thời gian hoạt động chưa lâu nhưng Công ty đã đạt được những bước phát triển vượt bậc. Chỉ trong vòng 4 năm hoạt động, đã nhanh chóng đứng vào danh sách các doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cá tra – basa cao nhất Việt Nam. Sản phẩm của Công ty đã xuất khẩu đến hơn 40 quốc gia trên thế giới.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	9.000.000
Giá cao nhất (VND)	96.000
Giá thấp nhất (VND)	22.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	42.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	378
P/E (x)	5,73
P/BV (x)	2,73
Tỷ suất cổ tức (%)	8,33

**Quản trị Điều hành**

Trần Văn Nhân, Chủ tịch HĐQT

Trần Thị Vân Loan, thành viên, TGD

Nguyễn Xuân Hải, thành viên HĐQT, Phó TGD

Lê Thị Lệ, thành viên HĐQT

Trần Tuấn Khanh, thành viên HĐQT, Phó TGD

Trong 6 tháng đầu năm nay, Công ty tiếp tục khai thác mạnh thị trường Trung Đông. Kim ngạch xuất khẩu đến thị trường này chiếm trên 50% tổng kim ngạch của Công ty và trở thành doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cao nhất của Việt Nam tại Trung Đông. Doanh thu đạt 329 tỷ đồng, tương đương với 37% kế hoạch doanh thu cả năm nhưng chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế đã hoàn thành 65% kế hoạch, đạt 39 tỷ đồng. Con số lợi nhuận ấn tượng này là kết quả của việc giảm hao hụt và kiểm soát chi phí chặt chẽ nhờ vậy tỷ suất gộp tăng thêm 2% lên 21,71% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Triển vọng phát triển**

Do những khó khăn về vốn nên Công ty đã giãn tiến độ đầu tư hai dự án: nhà máy thức ăn chăn nuôi và mở rộng thêm vùng nuôi. Đối với dự án xây dựng nhà máy chế biến có công suất 150 tấn nguyên liệu/ngày vẫn tiếp tục được triển khai, dự kiến sẽ đi vào hoạt động tháng 11/2008. Dự án này góp phần quan trọng vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong những năm tới. Dự kiến trong 6 tháng cuối năm, nhờ vào ưu thế tại thị trường Trung Đông và khả năng tự chủ được 50% nguồn nguyên liệu, Cửu Long An Giang có khả năng vượt kế hoạch 60 tỷ đồng lợi nhuận của cả năm. Ước tính lợi nhuận sẽ đạt khoảng 75 tỷ đồng sau thuế.

Hiện Cửu Long An Giang đang nổi lên như một hiện tượng trong số các doanh nghiệp thủy sản nhờ vào kết quả kinh doanh rất ấn tượng của 6 tháng 2008. Trong dài hạn, Công ty còn rất nhiều tiềm năng phát triển nhờ vào sự nhạy bén của Ban lãnh đạo công ty. Định hướng phát triển của Công ty khá tốt khi chọn thị trường Trung Đông, Nga là thị trường mục tiêu của mình. Đây là những thị trường mới, nhu cầu cao và yêu cầu về chất lượng sản phẩm ở mức tương đối. Tuy nhiên, Công ty vẫn phải chịu những rủi ro do đặc thù ngành như rủi ro về thay đổi yêu cầu của thị trường xuất khẩu, rủi ro biến động nguồn nguyên liệu.

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	246	329	383	595	Tăng trưởng DT	-	33.50	23.18	55.30
Lợi nhuận trước thuế	32	44	45	84	Tăng trưởng LNST	-	37.22	9.57	90.40
Lợi nhuận sau thuế	28	39	40	75	Lợi nhuận gộp/DT	19.70	21.71	19.40	21.70
Vốn điều lệ	-	90	90	90	Lợi nhuận ròng/DT	11.52	11.84	10.33	12.66
Vốn chủ sở hữu	-	138	129	168	Nợ vay/VCSH	-	105.53	47.77	120.93
Tổng tài sản	-	318	217	442	ROE	-	28.15	30.67	44.75
EPS * (VND)	-	4,328	4,399	8,376	ROA	-	12.24	18.28	17.04
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	15,375	14,345	18,716	Cổ tức	-	-	33.00	35.00

Nguồn: ACL, HOSE, VDSC Databases



## CTCP NAM VIỆT (ANV - HOSE)

Hàng tiêu dùng – Thủy sản

Địa chỉ: 19 D Trần Hưng Đạo, P.Mỹ Quý, Tp.Long Xuyên,Tỉnh Tiền Giang

Điện thoại: (84-76) 834 060

Fax: (84-76) 834 054

Website: [www.navicorp.com.vn](http://www.navicorp.com.vn)

Email: [namvietagg@hcm.vnn.vn](mailto:namvietagg@hcm.vnn.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Thành lập từ năm 1993 với ngành nghề kinh doanh là xây dựng và công nghiệp nhưng Nam Việt lại được biết đến là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực chế biến cá tra xuất khẩu. Hiện, Nam Việt có hai công ty con: Công ty TNHH Ấn Độ Dương (Nam Việt góp 100% vốn) và Công ty Đầu tư Thủy sản Nam Việt (Nam Việt góp 55,4% vốn). Công ty có 3 nhà máy chế biến có tổng công suất 1.200 tấn cá nguyên liệu/ngày. Sản phẩm chủ yếu là cá Tra fillet cung cấp cho thị trường Nga và các nước Châu Âu. Nam Việt hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần từ tháng 10/2006.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	65.605.250
Giá cao nhất (VND)	102.000
Giá thấp nhất (VND)	39.200
Giá @ 20/08/2008 (VND)	49.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.241
P/E (x)	9,43
P/BV (x)	1,83
Tỷ suất cổ tức (%)	3,64

### Quản trị Điều hành

Doãn Tới, Chủ tịch HĐQT, TGD

Doãn Chí Thanh, Thành viên HĐQT

Nguyễn Duy Nhứt, Thành viên HĐQT, Giám đốc Tài chính

Do chưa thể tự chủ được nguyên liệu nên trước những biến động về giá nguyên liệu cũng như việc hạn chế tín dụng của ngân hàng của những tháng đầu năm thật sự đã gây khó khăn cho hoạt động Công ty. Nửa đầu năm 2008, khối lượng xuất khẩu của Công ty tăng mạnh nhưng lại bị cạnh tranh về giá, nhất là tại thị trường Nga nơi chiếm hơn 50% kim ngạch xuất khẩu của Công ty. Do vậy, so với cùng kỳ năm ngoái doanh thu của công ty giảm 23,94% đạt 1.351 tỷ đồng tương đương 35% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế chỉ hoàn thành được 37% kế hoạch.

### Triển vọng phát triển

Ngày 11/07/2008, Công ty Nam Việt chính thức đưa nhà máy thứ 3 Ấn Độ Dương có công suất 700 tấn nguyên liệu/ngày vào hoạt động. Đây được coi là nhà máy có công suất chế biến lớn nhất hiện nay ở Việt Nam. Theo kế hoạch, trong quý 3/2008, Công ty sẽ triển khai dự án xây dựng nhà máy thức ăn.

Dự kiến khối lượng xuất khẩu cho 6 tháng cuối năm sẽ tăng do có thêm nhà máy Ấn Độ Dương. Nhưng giá bán vẫn chưa thể cải thiện nên dự kiến kết quả kinh doanh của cả năm rất khó hoàn thành kế hoạch. Ước tính cuối năm, doanh thu đạt khoảng 3.289 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế được 328 tỷ đồng tương đương 78% kế hoạch năm.

Là một doanh nghiệp có quy mô lớn, Công ty hoàn toàn có khả năng vượt qua những khó khăn hiện tại. Công ty đã và đang đẩy mạnh mở rộng thị phần ở các thị trường mới như Trung Đông và Đông Á. Trong dài hạn, hoạt động xuất khẩu cá tra của Công ty vẫn phát triển tốt. Tuy nhiên, Nam Việt có một nhược điểm là chưa quy hoạch được vùng nguyên liệu riêng có quy mô tương xứng với năng lực chế biến nên rủi ro từ biến động nguyên liệu ảnh hưởng khá lớn đối với Công ty.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	1.776	1.351	3.193	3.289	Tăng trưởng DT	-	-23,94	17,97	3,00
Lợi nhuận trước thuế	204	164	417	398	Tăng trưởng LNST	-	-21,65	39,07	-11,41
Lợi nhuận sau thuế	197	155	370	328	Lợi nhuận gộp/Dt	20,83	20,69	22,25	20,80
Vốn điều lệ	-	660	660	660	Lợi nhuận ròng/Dt	11,11	11,44	11,60	9,97
Vốn chủ sở hữu	-	1.781	1.684	1.913	Nợ vay/VCSH	-	47,33	9,68	34,33
Tổng tài sản	-	3.148	2.344	3.127	ROE	-	8,68	21,99	17,15
EPS * (VND)	-	2.356	5.953	5.001	ROA	-	4,91	15,80	10,49
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	26.981	25.512	28.991	Cổ tức	-	-	18	15 - 18

Nguồn: ANV, HOSE, VDSC Databases



**CTCP VINH HOÀN (VHC – HOSE)***Hàng tiêu dùng – Thủy sản*

Địa chỉ: Quốc lộ 30, phường 11,  
Tp. Cao Lãnh,  
Tỉnh Đồng Tháp.

Điện thoại (67) 891 166

Fax (67) 891 672

Website [www.vinhhoan.com.vn](http://www.vinhhoan.com.vn)

Email [vh@vinhhoan.com.vn](mailto:vh@vinhhoan.com.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Sau 10 năm thành lập và phát triển, Vinh Hoàn chính thức hoạt động dưới hình thức CTCP vào tháng 4/2007. Sản phẩm chính của Công ty là fillet cá tra – basa xuất khẩu. Vinh Hoàn đã thành lập hai công ty con: chi nhánh tại Mỹ (100% vốn của Vinh Hoàn) và CTCP Thức ăn Thủy sản Vinh Hoàn 1 (Vinh Hoàn góp 63% vốn). Công ty có 2 nhà máy có tổng công suất chế biến 250 tấn nguyên liệu/ngày. Thị trường truyền thống là Mỹ, Châu Âu trong đó Mỹ là thị trường Vinh Hoàn có ưu thế hơn so với các đối thủ cùng ngành do Công ty được áp mức thuế chống bán phá giá thấp (6,81%).

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	30.000.000
Giá cao nhất (VND)	63.500
Giá thấp nhất (VND)	18.300
Giá @ 20/08/2008 (VND)	24.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	735
P/E (x)	7,73
P/BV (x)	1,82
Tỷ suất cổ tức (%)	8,16

**Quản trị Điều hành**

Trương Thị Lệ Khanh, Chủ tịch HĐQT,  
Tổng Giám đốc

Trương Tuyết Phương, Thành viên  
HĐQT, Giám đốc Tài chính

Nguyễn Thị Kim Đào, Thành viên  
HĐQT

Đặng Văn Viễn, Thành viên HĐQT

Nguyễn Ngô Vi Tâm, Thành viên  
HĐQT

**Triển vọng phát triển**

Ngày 20/07/2008 vừa qua, Vinh Hoàn đã chính thức đưa nhà máy thứ 3 vào hoạt động nâng tổng công suất chế biến của Vinh Hoàn lên 750 tấn cá nguyên liệu/ngày và trở thành doanh nghiệp đứng thứ 3 trong ngành cá tra – basa về năng lực chế biến. Trong giai đoạn đầu, nhà máy thứ 3 sẽ chỉ hoạt động một ca. Trong những tháng cuối năm, trên cơ sở tăng năng lực sản xuất cùng với nhu cầu tiêu dùng thường tăng vào cuối năm sẽ giúp Vinh Hoàn có khả năng vượt kế hoạch doanh thu 2.010 tỷ đồng cho năm 2008. Tuy nhiên, kế hoạch lợi nhuận của cả năm sẽ khó hoàn thành nếu Công ty không chú trọng vào việc tiết giảm chi phí sản xuất trong bối cảnh giá nguyên liệu tăng cao. Nguồn cá tra nguyên liệu phục vụ cho sản xuất của Công ty cho 6 tháng cuối được dự báo ổn định do Vinh Hoàn đã tự chủ được một phần nguyên liệu cùng nguồn cung cấp bên ngoài cũng khá phong phú.

Lợi ích từ việc tăng cường đầu tư theo chiều sâu và khép kín quy trình thông qua việc mở rộng vùng nuôi sẽ khó phát huy hiệu quả cho năm nay. Nhưng trong những năm tiếp theo, Vinh Hoàn có tiềm năng phát triển lớn. Tuy nhiên, Vinh Hoàn cũng đang gặp phải những thách thức lớn về mặt quản lý khi quy mô sản xuất tăng quá nhanh và thị trường xuất khẩu tập trung vào một số thị trường, đặc biệt là Mỹ. Trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ đang có dấu hiệu suy thoái sẽ phần nào ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của Công ty.

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/07	6T/08	2007	2008E
Doanh thu thuần	799	1.156	1.797	2.480	Tăng trưởng DT	-	44,63	18,52	37,99
Lợi nhuận trước thuế	71	69	145	159	Tăng trưởng LNST	-	-0,31	64,73	7,63
Lợi nhuận sau thuế	59	59	130	139	Lợi nhuận gộp/DT	11,54	12,73	12,50	12,70
Vốn điều lệ	-	300	300	300	Lợi nhuận ròng/DT	7,41	5,10	7,21	5,62
Vốn chủ sở hữu	-	404	389	484	Nợ vay/VCSH	-	112,31	40,60	77,89
Tổng tài sản	-	1.020	676	1.063	ROE	-	14,60	33,25	28,79
EPS *(VND)	-	1.967	4.525	4.646	ROA	-	5,79	19,14	13,11
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	13.466	12.983	16.139	Cổ tức	-	-	15,00	10 - 20

Nguồn: VHC, HOSE, VDSC databases



## CTCP THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC – HOSE)

Hàng tiêu dùng – Thủy sản

Địa chỉ: KCN phường 8, Tp. Cà Mau  
Điện thoại: (0780) 838 262  
Fax: (0780) 833 119  
Website: [www.minhphu.com](http://www.minhphu.com)  
Email: [minhphu@minhphu.com](mailto:minhphu@minhphu.com)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	70.000.000
Giá cao nhất (VND)	70.000
Giá thấp nhất (VND)	10.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	13.200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	924
P/E (x)	-45,36
P/BV (x)	1,11
Tỷ suất cổ tức (%)	11,36

### Quản trị Điều hành

Lê Văn Quang, Chủ tịch HĐQT – Tổng Giám đốc  
Chu Thị Bình, Phó TGĐ  
Chu Văn Ấn, Phó TGĐ  
Thái Hoàng Hùng, Phó TGĐ  
Nguyễn Tấn Anh, Phó TGĐ

### Thông tin doanh nghiệp

Thành lập vào năm 1992, sau 16 năm phát triển Minh Phú được biết đến là một doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam. Đến năm 2006, Công ty chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần hoạt động dưới mô hình công ty mẹ - con, trong đó Minh Phú là công ty mẹ nắm cổ phần chi phối tại 5 công ty con thành viên. Các thị trường truyền thống là Mỹ, Canada và Nhật Bản.

Nhìn chung, hoạt động kinh doanh chính của Minh Phú khá tốt nhưng sự chưa hiệu quả của mảng hoạt động phụ (đầu tư tài chính) đã kéo hiệu quả hoạt động của toàn Công ty giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2008. Doanh thu 6 tháng năm nay chỉ tăng 0,2% nhưng lợi nhuận gộp tăng 5,9% so với cùng kỳ năm ngoái nên tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện khá tích cực, đạt 14,8% so với mức 14% của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, khoản chi phí tài chính tăng đột biến (từ 17,27 tỷ đồng 6 tháng năm 2007 lên 285,99 tỷ đồng cuối quý II/2008) đã khiến sự cải thiện này không còn ý nghĩa khi lợi nhuận sau thuế 6 tháng 2008 của MPC là con số âm 120,43 tỷ đồng. Nguyên nhân chính khiến chi phí tài chính tăng cao là do khoản dự phòng và chi phí liên quan đến đầu tư tài chính lên đến 207,14 tỷ đồng; bên cạnh đó là 71,69 tỷ đồng chi phí lãi vay phát sinh của khoản nợ khá lớn (1.383 tỷ đồng).

### Triển vọng phát triển

Trong bối cảnh huy động vốn khó khăn như hiện nay thì nhiều khả năng các dự án lớn của Công ty như dự án nhà máy chế biến cá và các dự án bất động sản sẽ tạm hoãn để ưu tiên vốn cho hoạt động chính. Mới đây, Minh Phú đã triển khai nuôi thành công tôm chân trắng, là loại tôm có giá thành thấp có thể cạnh tranh với tôm của Thái Lan giúp Công ty giành lại thị phần đã mất của tôm sú. Căn cứ vào kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và tính mùa vụ của ngành (nhu cầu gia tăng mạnh vào quý III và IV) dự báo tình hình 6 tháng cuối năm sẽ có bước tăng trưởng nhanh. Do đó, MPC nhiều khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu thuần 2.320 tỷ đồng. Tuy nhiên, kế hoạch về lợi nhuận sau thuế (182 tỷ đồng) sẽ gặp khó khăn vì với số dư nợ khá lớn hiện nay, chi phí tài chính dự kiến sẽ tiếp tục cao, các khoản dự phòng đầu tư tài chính sẽ tiếp tục ở mức cao vào cuối năm nay do phần lớn các khoản đầu tư tài chính của MPC đều được giải ngân trước thời điểm suy giảm mạnh của thị trường.

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty vẫn ổn định và hiệu quả nếu ngoại trừ tác động của khoản dự phòng đầu tư tài chính. Trong tương lai, khi thị trường chứng khoán hồi phục, khả năng lợi nhuận sẽ cải thiện là hoàn toàn khả thi. Mặc dù vậy, ngoài những rủi ro chung của ngành, cũng cần lưu ý một số rủi ro riêng mà MPC phải đối mặt như rủi ro phụ thuộc quá lớn vào thị trường Mỹ (hơn 60% kim ngạch xuất khẩu), rủi ro về hoạt động đầu tư tài chính và rủi ro do đa dạng hóa hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/07	6T/08	2007	2008E
Doanh thu thuần	964	966	2.357	2.320	Tăng trưởng DT	-	0,2	74,3	(1,6)
Lợi nhuận trước thuế	834	(118)	211	40	Tăng trưởng LNST	-	(262)	146,2	(4,2)
Lợi nhuận sau thuế	74	(120)	190	36	Lợi nhuận gộp/DT	14	14,8	13,5	14
Vốn điều lệ	925	829	1.080	850	Lợi nhuận ròng/DT	7,7	(12,5)	5,7	7,8
Vốn chủ sở hữu	690	700	700	700	Nợ vay/VCSH	-	161,3	88,5	158
Tổng tài sản	1.709	2.345	2.121	2.400	ROE	-	-	17,6	4,2
EPS * (VND)	1.075	(1.720)	3.033	514	ROA	-	-	9	1,5
Giá trị sổ sách (VND/cp)	13.405	11.843	15.429	12.143	Cổ tức	-	-	15	-

Nguồn: MPC, HOSE, VDSC database

## THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG

### Ngành chế biến sữa

#### Tình hình 6 tháng đầu năm: sản phẩm sữa có nhiều biến động về giá

Sữa và các sản phẩm từ sữa được xem là một trong những sản phẩm thiết yếu, do vậy, khi thị trường có những dấu hiệu biến động, giá sữa gần như đi tiên phong.

Ngay từ đầu quý III năm 2007, giá sữa nguyên liệu trên thế giới đã tăng cao, gần 40% so với đầu năm và hơn 2,3 lần so với cùng kỳ năm 2006. Sáu tháng đầu năm 2008, khi các hàng hóa khác bắt đầu tăng giá thì giá sữa nguyên liệu có dấu hiệu dịu lại (giảm khoảng 31% so với giai đoạn cao điểm). Tuy nhiên, việc các doanh nghiệp sản xuất có tiền liệu được tình hình này để đặt hàng, nhập nguyên liệu với giá hợp lý hay không lại là một vấn đề khác.

Sáu tháng đầu năm 2008 kim ngạch nhập khẩu sữa và sản phẩm sữa đạt 277 triệu USD, tăng 48,1% so với cùng kỳ năm 2007.

Trong những tháng đầu năm, giá các sản phẩm sữa trên thị trường liên tục tăng. Ngay trung tuần đầu tháng 1, giá sữa của một số hãng ngoại như Dumex, Enfa đã tăng trung bình 10%; còn các hãng của Việt Nam như Vinamilk, Dutch Lady Việt Nam cũng tăng từ 5% đến 7%. Trong tháng 3, nhiều hãng sữa tiếp tục tăng thêm 5% - 7%. Như vậy, tính chung 6 tháng đầu năm giá các mặt hàng sữa đã tăng từ 12% đến 15% và với mức tăng này, giá sữa bán lẻ ở Việt Nam hiện cao nhất thế giới (*Vinanet*). Lý do các nhà sản xuất sữa đưa ra là do nguyên liệu sữa khan hiếm, giá nguyên liệu sữa và giá xăng dầu tăng nhanh.

#### Triển vọng

Giá sữa nguyên liệu giao dịch trên thị trường thế giới vẫn đang trong xu hướng ổn định so với 6 tháng đầu năm, việc thiếu nguyên liệu sản xuất sẽ khó xảy ra, các công ty chế biến sữa tạm thời giảm bớt áp lực từ phía nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên, các khảo sát thị trường sữa mới đây cho thấy cầu sản phẩm này đang có xu hướng chậm lại dưới tác động của lạm phát. Với đặc trưng là một dạng sản phẩm dinh dưỡng, giai đoạn này sẽ rất khó khăn đối với các doanh nghiệp “nhỏ” trong ngành vì đối tượng khách hàng của các doanh nghiệp này sẽ khó chấp nhận mức giá tăng cao; riêng các doanh nghiệp có thương hiệu mạnh, từ giờ đến cuối năm, hoạt động kinh doanh kỳ vọng sẽ tương đối ổn định.

### Bánh kẹo

#### Tình hình 6 tháng đầu năm: 6 tháng đầu năm chưa phải là thời gian tiêu thụ tốt trong ngành bánh kẹo và chịu ảnh hưởng của biến động giá nguyên liệu

Không nằm ngoài ảnh hưởng của tình hình lạm phát, hầu hết các nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất bánh kẹo như bột mì, đường, sữa đều tăng; trong khi đó, 6 tháng đầu năm (tuy có Tết Nguyên Đán) chưa phải là mùa tiêu thụ tốt nhất của các doanh nghiệp bánh kẹo nên doanh thu tăng trưởng không nhiều, chủ yếu là tăng giá, lợi nhuận gộp giảm so với cả năm 2007.

#### Triển vọng

Sáu tháng cuối năm, các doanh nghiệp bánh kẹo nội địa bước vào vụ mùa Tết Trung Thu và Tết Dương Lịch, hai dịp mà sản phẩm bánh kẹo được mua nhiều nhất để dùng làm quà biếu. Tuy nhiên, theo thông tin từ các doanh nghiệp trong ngành, nhu cầu thị trường năm nay không mạnh lắm, do vậy, các doanh nghiệp cũng chỉ tăng sản lượng rất thận trọng, khoảng từ 10% trở lại.

Các dòng bánh kẹo tiêu thụ vào dịp lễ tết, đặc biệt là bánh trung thu có tỷ suất lợi nhuận tương đối cao so với các dòng sản phẩm khác, do đó, kết quả lợi nhuận của các công ty bánh kẹo có thể được cải thiện đáng kể vào 2 quý cuối năm. Tuy nhiên, rủi ro người tiêu dùng không chấp nhận mức tăng giá từ 10 - 15% như các doanh nghiệp đã công bố và cầu sản phẩm bánh kẹo tiếp tục giảm thấp là một trong những rủi ro cơ bản mà các doanh nghiệp trong ngành này phải đối mặt.

## Cà phê chế biến

### Tình hình 6 tháng đầu năm

Giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh, doanh nghiệp tăng giá bán, cầu sản phẩm không biến động nhiều, ít chịu ảnh hưởng từ lạm phát. Đó là tình hình thị trường cà phê chế biến trong 6 tháng đầu năm.

Giá cà phê giao dịch trên thị trường thế giới biến động mạnh trong các tháng đầu năm 2008, cafe hạt nguyên liệu trong nước cũng biến động tương đương.

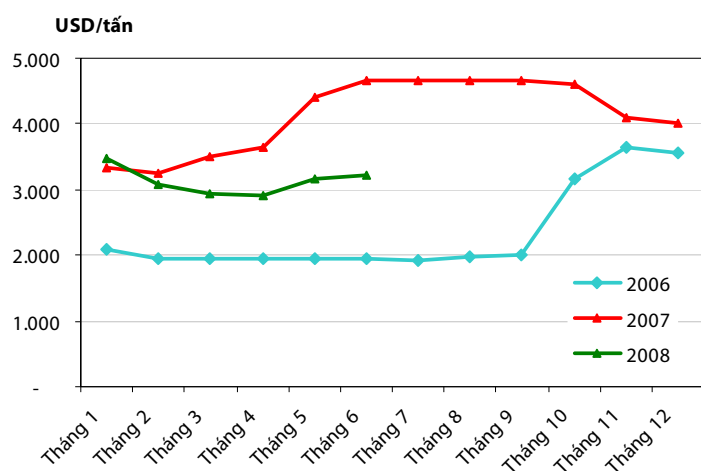
Theo đánh giá của các doanh nghiệp trong ngành, nhu cầu tiêu dùng tuy không giảm nhưng khó đạt được mức tăng trưởng như các năm trước.

### Triển vọng

Tình hình tiêu thụ sản phẩm cà phê chế biến tương đối ổn định trong năm, 6 tháng cuối năm nhu cầu tiêu thụ có thể nhỉnh hơn do có nhiều dịp lễ tết và hoạt động văn hóa.

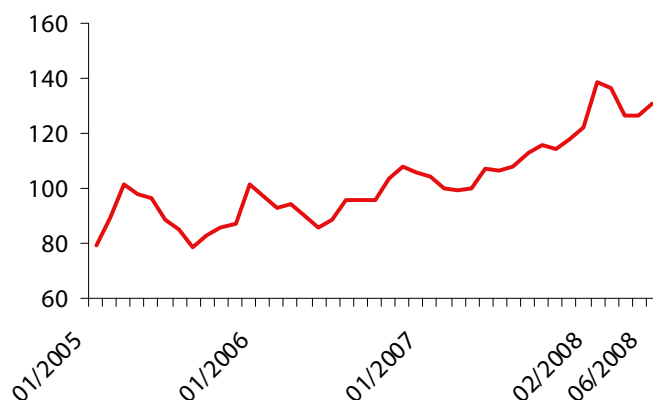
Trong dài hạn, ngành cà phê chế biến vẫn còn rất nhiều tiềm năng do mức tiêu thụ tại thị trường nội địa cũng như quy mô các công ty sản xuất trong ngành chưa thật tương xứng với vị trí xuất khẩu cà phê hạt lớn thứ 2 thế giới của Việt Nam.

**Biến động giá nguyên liệu sữa (USD/tấn)**



Nguồn: **Brian Gould**, *Agricultural and Applied Economics*

**Biến động giá cà phê thế giới (UScents/lb)**



Nguồn: [www.ico.org](http://www.ico.org)

**Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: 6/134 Quốc lộ 13, Hiệp Bình  
Phước, Q.Thủ Đức, TP.HCM

Điện thoại: +84 8 7 269 474

Fax: +84 8 7 269 472

Website: [www.kinhdofood.com](http://www.kinhdofood.com)

Email: [kido@kinhdofood.com](mailto:kido@kinhdofood.com)

Công ty Kinh Đô thành lập từ 1993, khởi đầu từ một cơ sở sản xuất bánh kẹo nhỏ, sau 15 năm hoạt động, Kinh Đô trở thành tập đoàn sản xuất bánh kẹo hàng đầu Việt Nam, đặc biệt là sản phẩm bánh trung thu. Hệ thống tiêu thụ sản phẩm được tổ chức thông qua 3 kênh chính gồm: đại lý, siêu thị và đặc biệt là hệ thống Bakery.

Trong quý II/08, dự án Kinh Đô Bình Dương cơ bản đã hoàn thành, việc di dời toàn bộ Nhà máy Kinh Đô ở Thủ Đức đã được hoàn tất, dự án này với mức vốn đầu tư 384 tỷ dự kiến khi chính thức hoạt động sẽ tạo ra doanh thu khoảng 3.000 tỷ/năm trong đó xuất khẩu chiếm khoảng 30 triệu USD/năm.

Các dự án bất động sản tiếp tục được thực hiện trong sự khó khăn về thủ tục cấp phép: KDC đang tiến hành đầu tư 3 dự án bất động sản đã được thông qua từ kỳ đại hội năm 2006 nhưng cho tới nay chỉ có dự án Cộng hòa Garden Plaza đã tiến hành thủ tục đầu tư và xây dựng trong quý II/2008.

Sáu tháng đầu năm 2008, doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm 2007, cụ thể doanh thu tăng 12% và bằng 32% kế hoạch năm, lợi nhuận giảm 5,6% và bằng 26% kế hoạch năm. Nguyên nhân lợi nhuận giảm là do phát sinh khoản chi phí khác khá lớn (khoảng 83 tỷ đồng có thể từ chi phí di dời nhà máy Kinh Đô ở Thủ Đức lên KCN VSIP – Bình Dương). Điểm đáng lưu ý khác là KDC hầu như không trích dự phòng đầu tư tài chính, do phần lớn được đầu tư vào các tổ chức chưa niêm yết như Eximbank, Nutifood, Vinabico, KIDOs,... Tuy nhiên, cần cân nhắc điểm này khi có sự so sánh kết quả lợi nhuận giữa KDC với các công ty khác.

**Triển vọng phát triển**

Sáu tháng cuối năm sẽ là thời gian cho KDC có bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận vì là những tháng mang tính mùa vụ cho ngành bánh kẹo nói chung trong đó các công ty thuộc nhóm Kinh Đô luôn chiếm ưu thế so với nhiều công ty cùng ngành khác. Nhà máy Kinh Đô Bình Dương khi hoạt động ổn định sẽ tạo bước phát triển mới cho KDC về công nghệ sản xuất, nâng cao doanh số và chất lượng sản phẩm, tạo ra chỗ đứng vững chắc cho Kinh Đô trên thị trường.

Những rủi ro cần được cân nhắc khi đầu tư vào KDC là các khoản đầu tư tài chính và các dự án bất động sản của KDC đang gặp nhiều khó khăn; thêm vào đó, mục tiêu sáp nhập với NKD và KIDOs trong quý III cũng khó thành hiện thực.

Với tình hình khó khăn 6 tháng qua và nhu cầu tiêu dùng có xu hướng chậm lại do lạm phát tăng cao, mục tiêu tăng trưởng mà KDC đặt ra trong năm 2008 (tăng trưởng 30% về doanh thu và 22% về lợi nhuận) nhiều khả năng không hoàn thành được.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	55.115.027
Giá cao nhất (VND)	272.000
Giá thấp nhất (VND)	55.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	71.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.941
P/E (x)	15,1
P/BV (x)	1,4
Tỷ suất cổ tức (%)	5,6

**Quản trị Điều hành**

Trần Kim Thành, Chủ tịch HĐQT
Trần Lệ Nguyên, TGĐ
Wang Chin Hua, Thành viên HĐQT
Cô Gia Thọ, Thành viên HĐQT
Phạm Uyên Nguyên, Thành viên HĐQT

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	459	514	1.231	1.428
Lợi nhuận trước thuế	73	71	222	260
Lợi nhuận sau thuế	73	68	224	221
Vốn điều lệ	370	470	470	561
Vốn chủ sở hữu	629	2.364	2.447	2.530
Tổng tài sản	1.058	3.398	3.067	3.517
EPS* (VND)	-	-	6.072	4.010
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.989	50.298	52.073	45.084

(\*\*) Chi trả 22% cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: KDC, HOSE & VDSC databases

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	32,4	11,9	23,3	16,0
Tăng trưởng LNST	15,1	-6,9	31,3	-1,4
LN gộp/DT	21,9	23,5	26,2	28,0
LN ròng/DT	15,9	13,2	18,2	15,5
Nợ vay/VCSH	43,2	21,2	15,3	25,0
ROE	-	-	9,2	8,7
ROA	-	-	7,3	6,3
Cổ tức	-	-	40,0 **	40,0 **



## CTCP CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC (NKD – HOSE)

Hàng tiêu dùng - Thực phẩm đồ uống

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Km22, Quốc lộ 5, Bản Yên  
Nhân, Mỹ Hào, Hưng Yên

Điện thoại: +84 321 942 128

Fax: +84 321 943 146

Website: [www.kinhdofood.com](http://www.kinhdofood.com)

Email: [kido@kinhdofood.com](mailto:kido@kinhdofood.com)

CTCP Chế Biến Thực Phẩm Kinh Đô Miền Bắc (NKD) được Công ty TNHH Xây Dựng và Chế Biến Thực Phẩm Kinh Đô sáng lập vào năm 2000 nhằm mục tiêu phát triển thương hiệu Kinh Đô ra miền Bắc sau khi đã tạo được chỗ đứng khá vững vàng tại thị trường miền Nam.

Với công nghệ sản xuất và dòng sản phẩm không mấy khác biệt so với Kinh Đô, gồm chủ yếu là các loại bánh, thị phần ước tính khoảng 25 – 30% khu vực từ Hà Tĩnh trở vào.

Nhà máy Tribeco Miền Bắc với tổng vốn đầu tư khoảng 100 tỷ đồng được tiến hành khởi công vào tháng 05/2007, đã được đưa vào hoạt động từ tháng 06/2008.

Sáu tháng đầu năm 2008, doanh thu đạt 260 tỷ đồng, tăng 25,6% so với cùng kỳ năm và bằng 37% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 22 tỷ đồng, giảm 6,9% so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 28% kế hoạch. Nguyên nhân là do chi phí đầu vào, chi phí lãi vay tăng và dự phòng cho hoạt động kinh doanh chứng khoán. Tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm của NKD chưa thể hiện sự hấp dẫn do gặp phải những khó khăn trong thời gian qua.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	12.296.085
Giá cao nhất (VND)	236.000
Giá thấp nhất (VND)	49.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	60.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	744
P/E (x)	9,6
P/BV (x)	2,3
Tỷ suất cổ tức (%)	6,6

### Quản trị Điều hành

Trần Kim Thành, Chủ tịch HĐQT kiêm TGD

Trần Lệ Nguyên, Thành viên HĐQT

Vương Ngọc Xiêm, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD

Cao Ngọc Huy, Thành viên HĐQT

Cô Gia Thọ, Thành viên HĐQT

Trần Quốc Việt, Phó TGD

Vương Bửu Linh, Phó TGD

### Triển vọng phát triển

Nhà máy Tribeco-Miền Bắc chính thức đi vào hoạt động cho thấy khả năng mở rộng và đa dạng hóa sản phẩm của NKD không chỉ gói gọn trong việc sản xuất bánh kẹo mà còn các loại thực phẩm khác như đồ uống.

Thời gian còn lại trong năm là thời gian mùa vụ cho các công ty ngành bánh kẹo, đặc biệt là mùa Trung thu. NKD có thể mạnh đối với dòng sản phẩm này, chính vì thế lợi nhuận gộp quý III hằng năm đều cao hơn so với các quý khác trong năm. Chúng tôi ước tính lợi nhuận 6 tháng cuối năm sẽ tăng gấp đôi 6 tháng đầu năm, tuy nhiên vẫn khó có thể hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận trong điều kiện kinh tế vẫn khó khăn, nhu cầu tiêu dùng chưa thể phục hồi nhanh chóng.

Ngoài việc chịu ảnh hưởng rủi ro chung của ngành, NKD còn có một số rủi ro khác cần được cân nhắc khi đầu tư là những ảnh hưởng của việc sáp nhập và rủi ro từ đa dạng hoá đầu tư sang các ngành nghề chưa phải là thế mạnh.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	207	260	562	670	Tăng trưởng DT	34,2	25,6	33,9	19,3
Lợi nhuận trước thuế	27	25	96	89	Tăng trưởng LNST	42,4	-6,9	19,1	-7,3
Lợi nhuận sau thuế	24	22	72	67	LN gộp/DT	25,6	22,9	23,5	24,0
Vốn điều lệ	101	101	101	123	LN ròng/DT	11,4	8,5	12,9	10,0
Vốn chủ sở hữu	204	266	249	294	Nợ vay/VCSH	62,7	40,6	151,3	53,0
Tổng tài sản	360	588	629	740	ROE	-	-	29,0	22,8
EPS* (VND)	-	-	7.624	5.448	ROA	-	-	11,5	9,1
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.252	26.427	24.745	23.875	Cổ tức	-	-	40,0	40,0

Nguồn: NKD, HOSE & VDSC databases





## CTCP BIBICA (BBC – HOSE)

Hàng tiêu dùng - Thực phẩm đồ uống

Địa chỉ: 443 - 445 Lý Thường Kiệt, P 8,  
Quận Tân Bình, TpHCM

Điện thoại: +84 8 9 717 920

+84 8 9 717 921

Fax: +84 8 9 717 922

Website: [www.bibica.com.vn](http://www.bibica.com.vn)

Email: [bibica@bibica.com.vn](mailto:bibica@bibica.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

CTCP bánh kẹo Biên Hòa được chính thức thành lập năm 1998 và đổi tên thành CTCP Bibica (BBC) vào tháng 1/2007. BBC có 3 nhà máy đặt tại Biên Hòa, Bình Dương và Hưng Yên sản xuất các loại bánh kẹo như: cookies, layer cake, chocolate, bánh trung thu, các loại kẹo,... Hệ thống phân phối rộng và có nhiều thuận lợi do có sự tham gia vào HĐQT của 2 tổ chức bán lẻ lớn tại Việt Nam là Maximark và Coopmart. Ngoài ra, BBC còn có cổ đông nước ngoài nắm giữ 35,6% cổ phần là Công ty TNHH Bánh kẹo Lotte với một số hợp tác chiến lược ban đầu như BBC trở thành đại lý độc quyền sản phẩm bánh của Lotte tại Việt Nam và sắp tới là sản xuất nhượng quyền dòng bánh cao cấp Pie tại nhà máy Bibica Hưng Yên.

Sáu tháng đầu năm 2008, doanh thu thuần của BBC đạt 231,7 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2007 và đạt 35% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế là -3,4 tỷ đồng (kế hoạch năm 2008 là 47 tỷ đồng), giảm khá nhiều so với cùng kỳ năm trước. Trong nửa đầu năm, do giá hầu hết các nguyên vật liệu sản xuất bánh kẹo đều tăng mạnh dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm, trong khi chi phí bán hàng cao vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện. Vì vậy, kết quả kinh doanh 6 tháng giảm mạnh so với cùng kỳ. Riêng quý II/2008, BBC có một khoản doanh thu tài chính 9 tỷ từ lãi tiền gửi ngân hàng, bù trừ với khoản dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán 19,6 tỷ đồng và một số chi phí khác, BBC hạch toán lỗ hoạt động tài chính khoảng 13 tỷ đồng, dẫn đến kết quả kinh doanh quý II lỗ 11,5 tỷ đồng, lũy kế sáu tháng đầu năm lỗ 3,4 tỷ đồng.

### Triển vọng phát triển

BBC đã đầu tư một lò hơi đốt than (tổng vốn đầu tư khoảng 5,5 tỷ đồng), dự kiến hoạt động trong tháng 8 này, nhằm tiết kiệm khoảng 50% chi phí nhiên liệu. Ngoài ra, Công ty cũng đang có kế hoạch thực hiện các dự án như dây chuyền kẹo rút khuôn, Bibica Miền Đông – giai đoạn 2 và dây chuyền sản xuất bánh Pie nhượng quyền cho Lotte tại Bibica Hưng Yên.

Tình hình tiêu thụ sản phẩm chậm và tỷ suất sinh lợi giảm là khó khăn của các doanh nghiệp bánh kẹo nói chung, đặc biệt với quy mô càng nhỏ thì gánh nặng các chi phí bán hàng, quản lý... càng lớn. Đối với BBC, kết quả kinh doanh có thể sẽ được cải thiện phần nào vào 2 quý còn lại (dịp Trung Thu và Tết Dương Lịch). Chúng tôi cũng đánh giá cao việc tuân thủ quy định trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán của BBC (khoảng 45,8% giá trị đầu tư gốc) và cho rằng khoản dự phòng này sẽ không biến động nhiều đến cuối năm. Một lợi thế đáng lưu ý khác là BBC có thặng dư tiền mặt khá lớn, 220 tỷ đồng, dưới dạng tiền gửi ngân hàng, từ giờ đến cuối năm có thể đem lại ít nhất 13 tỷ đồng tiền lãi. Chúng tôi ước tính, cả năm, BBC đạt khoảng 90% doanh thu và gần 50% lợi nhuận so với kế hoạch.

Tuy vấn đề lỗ do hoạt động tài chính chỉ mang tính chất tạm thời và không đáng lo ngại nhưng phần lợi nhuận của hoạt động kinh doanh chính cần được xem xét cẩn trọng trước khi có quyết định đầu tư. Với khả năng kinh doanh hiện tại, việc đầu tư vào BBC thật sự là một quyết định dài hạn.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	15.420.782
Giá cao nhất (VND)	111.000
Giá thấp nhất (VND)	19.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	26.600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	410
P/E (x)	42,9
P/BV (x)	0,9
Tỷ suất cổ tức (%)	5,3

### Quản trị Điều hành

Dong Jin Park, Chủ tịch HĐQT
Trương Phú Chiến, Phó Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ
Seok Hoon Yang, Thành viên HĐQT
Phan Văn Thiện, Thành viên HĐQT
Võ Ngọc Thành, Thành viên HĐQT
Nguyễn Ngọc Hòa, Thành viên HĐQT

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	166,0	231,7	454,0	567,5
Lợi nhuận trước thuế	16,7	-3,4	33,3	27,8
Lợi nhuận sau thuế	12,4	-3,4	24,4	22,8
Vốn điều lệ	101,6	154,2	107,7	154,2
Vốn chủ sở hữu	193,9	465,7	205,4	472,1
Tổng tài sản	264,3	571,3	379,2	586,1
EPS* (VND)	-	-	2.593	1.600
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.085	30.200	19.068	30.613

(\*\*) Trong đó, 6% cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: BBC, HOSE & VDSC databases

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	13,7	39,6	33,0	25,0
Tăng trưởng LNST	97,8	-127,5	27,4	-6,7
LN gộp/DT	26,4	22,1	26,1	23,0
LN ròng/DT	7,5	-1,5	5,4	4,0
Nợ vay/VCSH	13,7	7,8	27,8	4,7
ROE	-	-	11,9	4,8
ROA	-	-	6,4	3,9
Cổ tức	-	-	14,0(**)	14,0



## CTCP BÁNH KẸO HẢI HÀ (HHC - HASTC)

Hàng tiêu dùng - Thực phẩm đồ uống

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Số 25 Đường Trương Định,  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: +84 4 8 632956  
+84 4 8 632041

Fax: +84 4 8 631683

Website: [www.haihaco.com.vn](http://www.haihaco.com.vn)

Email: [haihaco@hn.vnn.vn](mailto:haihaco@hn.vnn.vn)

Tiền thân là một xí nghiệp nhỏ thành lập từ năm 1960, CPH vào 01/04 với cổ đông giữ cổ phần chi phối là Tổng công ty Thuốc Lá Việt Nam (Vinataba).

Hải Hà là doanh nghiệp dẫn đầu về sản xuất kẹo các loại, gồm: kẹo mềm, kẹo cứng, kẹo chew,... và một số loại bánh như bánh quy, cracker, xốp với tổng sản lượng khoảng 20.000 tấn/năm, trong đó, sản lượng kẹo chiếm đến hơn 70%. Hải Hà có hệ thống phân phối trên toàn quốc, mạnh nhất tại thị trường miền Bắc, thị phần ước tính chiếm khoảng 6,5% toàn thị trường bánh kẹo cả nước, theo doanh thu.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	5.475.000
Giá cao nhất (VND)	111.000
Giá thấp nhất (VND)	19.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	24.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	134
P/E (x)	8,0
P/BV (x)	1,3
Tỷ suất cổ tức (%)	4,9

Sáu tháng đầu năm 2008, sau khi một số dự án đầu tư các dây chuyền sản xuất như dây chuyền sản xuất bánh mềm phủ sôcôla với công suất 600kg/giờ, dây chuyền sản xuất bánh mềm... đi vào hoạt động, doanh thu, lợi nhuận đã tăng trưởng hơn 27% so với cùng kỳ năm ngoái, tương ứng, đạt 52,2% doanh thu và 40,5% lợi nhuận so với kế hoạch năm.

### Triển vọng phát triển

Trong ngắn hạn, hầu hết các ngành sản xuất hàng tiêu dùng phi thiết yếu đều gặp khó khăn, ngành bánh kẹo không nằm ngoài xu hướng chung này. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn vẫn khả quan. Hải Hà được đánh giá có thế mạnh về sản xuất kẹo và bánh xốp, thị trường tiêu thụ của Hải Hà vẫn được duy trì tốt qua các năm. Riêng đối với dòng sản phẩm kẹo chew, Hải Hà được xem là có công nghệ hàng đầu và rất uy tín trên thị trường.

### Quản trị Điều hành

Quách Đại Đắc, Chủ tịch HĐQT, Phó TGĐ

Trần Hồng Thanh, Thành viên HĐQT, TGĐ

Nguyễn Thị Kim Hoa, Thành viên HĐQT, Phó TGĐ

Nguyễn Hà Nam Thành viên HĐQT

Trần Thị Hoàng Mai, Thành viên HĐQT

Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng hơn 27% so với cùng kỳ tuy có đóng góp không nhỏ từ việc tăng giá bán nhưng cũng thể hiện nỗ lực của Hải Hà trong đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm. Kết quả kinh doanh của các công ty bánh kẹo nói chung và Hải Hà nói riêng đều có tính vụ mùa, kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm thường cao hơn về cả quy mô và hiệu quả. Chúng tôi ước tính Công ty có thể vượt 17% doanh thu và khoảng 2% lợi nhuận so với kế hoạch.

Ngoài ra, Hải Hà còn có một lợi thế để tham gia vào lĩnh vực bất động sản do được quyền sở hữu nhiều khu đất, trong đó khu đất tại Số 25 Trương Định Hà Nội (diện tích 22.349 m<sup>2</sup>) có vị trí thuận lợi để xây dựng cao ốc văn phòng hoặc căn hộ sau khi công ty di dời hoạt động sản xuất kinh doanh đi nơi khác.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	147,8	188,0	341,2	420,0
Lợi nhuận trước thuế	6,1	7,7	24,6	19,4
Lợi nhuận sau thuế	5,2	6,6	21,1	16,7
Vốn điều lệ	40,2	54,8	54,8	54,8
Vốn chủ sở hữu	69,7	99,0	99,7	108,2
Tổng tài sản	141,6	187,9	197,2	200,0
EPS* (VND)	-	-	4.634	3.047
Giá trị sổ sách (VND/cp)	17.367	18.078	18.217	19.759

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	-1,5	27,1	4,7	23,1
Tăng trưởng LNST	50,4	27,5	40,7	-21,1
LN gộp/DT	14,9	14,9	18,0	17,0
LN ròng/DT	3,5	3,5	6,2	4,0
Nợ vay/VCSH	38,6	32,0	28,9	30,0
ROE	-	-	21,2	15,4
ROA	-	-	10,7	8,3
Cổ tức	-	-	13,5	12,0

Nguồn: HHC, HASTC & VDSC databases



## Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 184 - 188 Nguyễn Đình Chiểu,  
P6, Q3, TP. HCM

Điện thoại: +84 8 9 304 860  
+84 8 9 305 197

Fax: +84 8 9 304 880

Website: [www.vinamilk.com.vn](http://www.vinamilk.com.vn)

Email: [vinamilk@vinamilk.com.vn](mailto:vinamilk@vinamilk.com.vn)

Vinamilk thành lập từ năm 1976, CPH năm 2003, niêm yết vào tháng 06/2006 và trở thành một trong 3 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất trên sàn hiện nay. Vinamilk là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường sữa Việt nam về cả thương hiệu, quy mô và thị phần (chiếm khoảng 37 – 90% thị phần cả nước, tùy từng nhóm hàng). Hệ thống phân phối được tổ chức khá bài bản và rộng khắp trên toàn quốc. Ngoài ra, sản phẩm cũng được xuất khẩu đến nhiều nước trên thế giới.

Sáu tháng đầu năm 2008, dù lạm phát cao làm cho cầu sản phẩm sữa trên thị trường có xu hướng chậm lại, doanh thu và lợi nhuận của Vinamilk đã tăng trưởng khá ấn tượng, trên 22% so với cùng kỳ và đạt 61% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng cao nhất trong 3 năm trở lại đây, ngoài việc chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sang các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao như sữa bột, sữa nước và sữa chua; nguyên nhân cơ bản theo chúng tôi là hiệu quả của việc tăng giá bán sản phẩm. Hoạt động xuất khẩu tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2007 (trên 140%) nhờ các hợp đồng được ký trước với Trung Đông. Kế hoạch doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 1/5 tổng doanh thu có khả năng sẽ thực hiện được trong năm nay.

Điểm đáng lưu ý trong kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của VNM là trong thu nhập hoạt động tài chính, ngoài lãi tiền gửi, lãi trái phiếu và cổ tức thì có 1 khoản lãi đầu tư chứng khoán là 125 tỷ đồng. Tương ứng phần chi phí tài chính có 93 tỷ đồng, dự phòng giảm giá chứng khoán và 34 tỷ đồng dự phòng cho liên doanh VNM-SabMiller.

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	175.275.670
Giá cao nhất (VND)	198.000
Giá thấp nhất (VND)	90.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	115.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	20.157
P/E (x)	18,4
P/BV (x)	3,9
Tỷ suất cổ tức (%)	2,5

## Quản trị Điều hành

Mai Kiều Liên, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ

Hoàng Nguyên Học, Thành viên HĐQT

Ngô Thị Thu Trang, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Dominic Scriven, Thành viên HĐQT

Wang Eng Chin, Thành viên HĐQT

## Triển vọng phát triển

Các chiến lược phát triển và kế hoạch đầu tư cho thấy VNM vẫn đang **tập trung củng cố, phát triển sản phẩm sữa** truyền thống. Các sản phẩm mới (cà phê và bia) đang trong giai đoạn thâm nhập thị trường, kết quả chưa thể hiện tính đột phá. Một số dự án bất động sản như cao ốc Horizon, dự án liên kết với FICO xây dựng tại Trần Quang Khải, Quận I đang trong tiến độ. Đặc biệt trong 2 quý đầu năm, Vinamilk đã thực hiện việc góp 90 tỷ đồng thành lập Ngân hàng TMCP Bảo Việt, góp 9 tỷ đồng thành lập CTCP Nguyên Liệu Thực Phẩm Á Châu Sài Gòn. Bên cạnh đó, Công ty dự kiến sẽ hoàn thành niêm yết trên SGX trong quý IV/2008.

Trong tình hình lạm phát chưa thể cải thiện đáng kể trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm của Vinamilk có khả năng chỉ duy trì như 2 quý đầu năm, tổng doanh thu cả năm đạt khoảng 95% kế hoạch, lợi nhuận có thể vượt từ 2 - 4%. Hoạt động kinh doanh của Vinamilk khá ổn định, cổ phiếu được đánh giá có rủi ro thấp, vì vậy, khả năng có những biến động giá đột biến trong ngắn hạn là khó xảy ra. VNM cần được dành cho cái nhìn dài hạn.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	3.114	3.872	6.648	7.816
Lợi nhuận trước thuế	572	776	955	1.320
Lợi nhuận sau thuế	572	698	963	1.175
Vốn điều lệ	1.753	1.573	1.753	1.840
Vốn chủ sở hữu	3.868	4.677	4.214	5.169
Tổng tài sản	5.136	6.144	5.345	6.597
EPS* (VND)	-	-	5.607	6.619
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22.069	29.734	24.041	28.086

Nguồn: Vinamilk, HOSE & VDSC databases

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	10,4	24,3	6,4	17,6
Tăng trưởng LNST	36,0	22,1	46,0	21,9
LN gộp/DT	28,0	33,2	27,3	30,0
LN ròng/DT	18,4	18,0	14,5	15,0
Nợ vay/VCSH	1,4	10,3	0,9	3,4
ROE	-	-	22,9	22,7
ROA	-	-	18,0	17,8
Cổ tức	-	-	29,0	29,0



## CTCP VINACAFE BIÊN HÒA (VINACAFE BH - OTC)

Hàng tiêu dùng - Thực phẩm đồ uống

Địa chỉ: Khu Công nghiệp Biên Hòa,  
Đồng Nai

Điện thoại: +84 61 3 836 554

+84 61 3 834 740

Fax: +84 61 3 836 108

Website: [www.vinacafebienhoa.com](http://www.vinacafebienhoa.com)

Email: [vinacafe@vinacafebienhoa.com](mailto:vinacafe@vinacafebienhoa.com)

### Thông tin giao dịch \*\*

Số cổ phiếu lưu hành	14.174.825
Giá cao nhất (VND)	215.000
Giá thấp nhất (VND)	70.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	94.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.332
P/E (x)	12,7
P/BV (x)	3,6
Tỷ suất cổ tức (%)	1,4

(\*\*) Quy về mệnh giá 10.000 VND/CP

### Quản trị Điều hành

Bùi Xuân Thoa, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ

Lê Quang Chính, Thành Viên HĐQT kiêm  
Phó TGĐ

Phạm Quang Vũ, Thành viên HĐQT kiêm  
Phó TGĐ

### Thông tin doanh nghiệp

Vinacafe Biên Hòa được thành lập năm 1975, cổ phần hóa năm 2005, là một trong hai doanh nghiệp sản xuất cà phê chế biến hàng đầu Việt Nam về cả năng lực sản xuất, thị phần và kim ngạch xuất khẩu. Các sản phẩm chính gồm cà phê rang xay, cà phê hòa tan nguyên chất, cà phê sữa 3 trong 1 và 4 trong 1, trong đó, cà phê sữa chiếm khoảng 80% doanh thu của Công ty và cũng chính là dòng sản phẩm có vị trí dẫn đầu so với các đối thủ trong ngành.

Nhà máy tại khu công nghiệp Biên Hòa đã chạy vượt công suất thiết kế (1.000 tấn/năm) trong hơn 4 năm qua. Công ty có kế hoạch xây dựng nhà máy mới, công suất 3.200 tấn/năm dự kiến có thể hoàn thành và đưa vào sử dụng sớm nhất vào đầu năm 2010.

Tháng 5 vừa qua, Vinacafe BH đã chi trả cổ tức 13% bằng tiền mặt và 25% bằng cổ phiếu, nâng vốn điều lệ từ 113,4 tỷ lên 141,8 tỷ đồng.

Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm đạt khá: doanh thu tăng 44% so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 58% kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế tăng 12,8% so với cùng kỳ và bằng 73% kế hoạch năm. Doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận tăng chậm so với cùng kỳ do hầu hết các chi phí từ nguyên vật liệu đến chi phí bán hàng (*tăng do thực hiện quảng bá thương hiệu thông qua kỷ lục "Ly cà phê lớn nhất thế giới" và đẩy mạnh phát triển thương hiệu sản phẩm ngũ cốc*) đều tăng. Ngoài ra, kể từ năm nay, Công ty chỉ còn được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp so với miễn toàn bộ như nhiều năm trước đây.

### Triển vọng phát triển

Sáu tháng cuối năm là những tháng ngành chế biến cà phê có sức tiêu thụ tốt trong năm vì là dịp lễ tết và các hoạt động văn hóa. Vinacafe BH đang là công ty đầu ngành, khả năng tăng trưởng trong các tháng cuối năm là khá cao.

Ngoài ra, Vinacafe BH hiện đang có nguồn tiền nhàn rỗi khá lớn so với quy mô công ty, 176 tỷ đồng dưới dạng tiền gửi, khoản này sẽ tiếp tục đem lại ít nhất 12 tỷ đồng tiền lãi cho công ty trong 6 tháng cuối năm.

Chúng tôi ước tính VinacafeBH hoàn toàn có thể vượt kế hoạch lợi nhuận 72 tỷ đồng sau thuế trong năm nay vì không chịu nhiều tác động từ những yếu tố khác về đầu tư tài chính hay bất động sản như nhiều doanh nghiệp đang mắc phải. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ thấp so với năm ngoái do tình hình kinh tế nói chung và ngành cà phê nói riêng không gặp nhiều thuận lợi.

Rủi ro lớn nhất của Vinacafe là chi phí nguyên liệu đầu vào: giá cà phê đang có những biến động bất thường trong năm và nhiều khả năng tiếp tục tăng do yếu tố thời tiết làm ảnh hưởng tới sản lượng của các nước xuất khẩu cà phê.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	280	404	619	830	Tăng trưởng DT	-	44,3	36,1	34,0
Lợi nhuận trước thuế	47	57	108	119	Tăng trưởng LNST	-	12,0	80,6	-3,3
Lợi nhuận sau thuế	47	53	108	105	LN gộp/DT	20,5	21,6	22,4	22,2
Vốn điều lệ	-	142	113	142	LN ròng/DT	16,8	13,1	17,5	12,6
Vốn chủ sở hữu	-	373	339	415	Nợ vay/VCSH	-	1,8	2,5	1,5
Tổng tài sản	-	423	379	464	ROE	-	-	32,0	25,3
EPS* (VND)	-	-	9.554	7.388	ROA	-	-	28,6	22,6
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	26.311	30.158	29.249	Cổ tức	-	-	38,0	13,0

Nguồn: Vinacafe BH & VDSC databases

Địa chỉ: 48/5 Phan Huy Ích, P.15, Q.  
Tân Bình, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 8 153 950

+84 8 8 153 972

Fax: +84 8 8 153 649

Website: [www.tuongan.com.vn](http://www.tuongan.com.vn)

Email: [tuongan@tuongan.com.vn](mailto:tuongan@tuongan.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Tiền thân là Nhà máy Dầu Tường An, đơn vị trực thuộc Công ty Dầu thực vật và Hương liệu Mỹ phẩm Việt Nam (Vocarimex), được CPH vào tháng 10/2004. Tường An có 2 nhà máy sản xuất: Nhà máy Dầu Tường An tại TP HCM và nhà máy Dầu Vinh (Nghệ An) với tổng công suất khoảng 460 tấn/ngày. Hệ thống phân phối được xây dựng và phát triển khá bài bản.

Hai quý đầu năm 2008, nội bộ TAC xảy ra xung đột, mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông nhà nước (Vocarimex) và các cổ đông khác, đến nay, vẫn chưa được giải quyết thỏa đáng. Việc thay đổi tổng giám đốc điều hành cũng ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó, vấn đề hết công suất cả hai nhà máy đã khiến thị phần của TAC giảm từ 35% năm 2007 xuống 30%.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	18.980.200
Giá cao nhất (VND)	186.000
Giá thấp nhất (VND)	51.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	69.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.310
P/E (x)	11,1
P/BV (x)	3,7
Tỷ suất cổ tức (%)	2,3

### Quản trị Điều hành

Đoàn Tấn Nghiệp, Chủ tịch HĐQT
Nguyễn Hùng Cường, Thành viên HĐQT
Đình Quốc Hưng, Thành viên HĐQT
Dương Tiến Đức, Thành viên HĐQT
Huỳnh Văn Nhở, Thành viên HĐQT
Đặng Thị Thu, Tổng Giám Đốc

Sáu tháng đầu năm 2008, mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh (63,4%), lợi nhuận 2 quý lại giảm 11,8% so với cùng kỳ năm trước. Với đặc thù ngành, hơn 90% nguyên liệu chính phải nhập khẩu từ nước ngoài, 6 tháng đầu năm 2008, giá dầu cọ, dầu nành,... trên thế giới đã tăng đến 22% và tỷ giá USD/VND trong nước biến động mạnh, lợi nhuận quý 2 của TAC giảm đáng kể so với quý 1. Theo Tường An, Công ty đã tăng giá bán sản phẩm bình quân lên 23,8% để bù đắp tăng chi phí đầu vào nguyên vật liệu. Lợi nhuận 2 quý giảm chủ yếu do chi phí tài chính tăng hơn 22 tỷ đồng từ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá USD khi thực hiện thanh toán. Ngoài ra, từ năm 2008, Công ty bắt đầu phải trả thuế thu nhập doanh nghiệp do hết thời hạn ưu đãi khi cổ phần hóa và niêm yết.

### Triển vọng phát triển

Theo thông tin từ Tường An, nhà máy dầu Phú Mỹ công suất 600 tấn/ngày đã được vận hành vào cuối tháng 7 vừa qua, dự kiến sẽ đạt 100% công suất sau 3 năm, đồng thời dự kiến tiến hành di dời dây chuyền công suất 150 tấn/ngày từ nhà máy Tân Bình về nhà máy mới trong năm nay. Đây là sự kiện được các nhà đầu tư rất quan tâm. Ngoài việc giúp tăng sản lượng hiện tại lên hơn 2 lần, vị trí sát cảng của nhà máy này sẽ giúp tiết kiệm đáng kể chi phí vận chuyển nguyên vật liệu so với trước đây (khoảng hơn 5 tỷ cho 216 ngàn tấn nguyên vật liệu).

Sau khi dời nhà máy dầu Tường An cũ tại Tân Bình vào khu công nghiệp Phú Mỹ I, 22.654 m2 diện tích đất (trong đó 5.441 m2 có sổ đỏ và phần còn lại được thuê đến năm 2052) sẽ được sử dụng để đầu tư dự án bất động sản, mở ra cơ hội kinh doanh mới cho Công ty.

Tường An được đánh giá cao ở thương hiệu mạnh và lâu đời, vị trí hàng đầu trong ngành. Đây là điểm cốt lõi giúp Công ty tiếp tục phát triển trong tương lai. Tuy nhiên, vấn đề tự chủ trong hoạt động kinh doanh cũng không kém phần quan trọng, việc TAC vẫn tiếp tục giữ phương pháp mua nguyên liệu qua Vocarimex gây nhiều tranh cãi có thể làm giảm tín nhiệm của nhà đầu tư bên ngoài đối với Công ty.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	1.031	1.685	2.554	3.000
Lợi nhuận trước thuế	69	73	126	150
Lợi nhuận sau thuế	69	61	126	131
Vốn điều lệ	190	190	190	190
Vốn chủ sở hữu	299	354	354	420
Tổng tài sản	531	796	837	860
EPS* (VND)	-	-	6.623	6.876
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.751	18.640	18.643	22.105

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	55,8	63,4	68,5	17,5
Tăng trưởng LNST	229,9	-11,8	175,1	3,8
LN gộp/DT	10,6	8,0	8,3	8,0
LN ròng/DT	6,7	3,6	4,9	4,4
Nợ vay/Vốn CSH	15,6	27,1	29,1	26,0
ROE	-	-	35,5	29,6
ROA	-	-	15,0	15,2
Cổ tức	-	-	20,0	16,0

Nguồn: TAC, HOSE & VDSC databases

## NGÀNH KHÁC



## CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH (TTF – HOSE)

Hàng tiêu dùng – Vật dụng gia đình

Địa chỉ: Đường DT743, Xã Bình Chuẩn, Huyện Thuận An, Tỉnh Bình Dương

Điện thoại: (84-0650) 740 690

Fax: (84-0650) 710 220

Website: [www.truongthanh.com](http://www.truongthanh.com)

## Thông tin doanh nghiệp

TTF thành lập năm 1993, khởi đầu từ một xưởng sơ chế gỗ ở vùng cao nguyên tỉnh Dak Lak. Đến nay, sau 15 năm, Công ty đã phát triển thành Tập Đoàn Trường Thành với 7 nhà máy chính có tổng diện tích hơn 340.000m<sup>2</sup>, cung cấp các sản phẩm đồ gỗ ngoại thất (65%), nội thất (25%) và ván sàn gỗ (10%), chủ yếu xuất khẩu đến các nước Châu Âu (65%), Nhật (15%) và Mỹ (10%).

Đầu tháng 04/2008, nhà máy Tân Uyên (với diện tích gần 17ha và công suất trên 3.000 containers, gần gấp đôi tổng công suất của các nhà máy cũ) đã được đưa vào vận hành. Hoạt động ban đầu của nhà máy này chưa mang lại nhiều hiệu quả cho TTF do những khó khăn về vốn và nguồn lao động lành nghề.

Trong kế hoạch mua và trồng mới 50.000 ha rừng, TTF đã mua được 2.000 ha rừng trồng (4 – 6 tuổi) và được cấp 20.000 ha đất trồng. Tuy nhiên, phải ít nhất 2 năm nữa TTF mới có thể khai thác trên những khu rừng này.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008, doanh thu thuần đạt 377 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 19,8 tỷ đồng; tăng 9,3% về doanh thu nhưng giảm 26% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2007, lần lượt đạt 33% và 22% kế hoạch cả năm. Tình hình hoạt động kinh doanh của TTF trong nửa đầu năm nay không khả quan vì vấp phải những khó khăn lớn về chi phí lãi vay, việc tiếp cận nguồn vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh và chịu ảnh hưởng trực tiếp từ biến động trên các thị trường tiêu thụ. Đây có thể coi là tình trạng chung của các công ty ngành gỗ hiện nay.

## Triển vọng phát triển

Nhà máy mới Tân Uyên, sau những tháng đầu vận hành thử, sẽ phát huy hiệu quả vào những tháng cuối năm. Vì vậy, trong các quý tiếp theo, đặc biệt là quý IV doanh thu và lợi nhuận nhiều khả năng tăng hơn các quý trước, do đây cũng là quý xuất hàng vụ mùa của Công ty. TTF đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tối thiểu 30% so với năm 2007. Tuy nhiên, với tình hình 6 tháng qua chỉ đạt 33% kế hoạch về doanh thu và 22% về lợi nhuận, mục tiêu tăng trưởng năm nay e rằng khó thực hiện khi tình hình khó khăn vẫn đang ở trước mắt và chưa có dấu hiệu ổn định.

Rủi ro lớn mà TTF hiện đang phải đối mặt là áp lực chi trả lãi vay khi vay nợ của TTF đang ở mức cao và thị trường tiêu thụ đang gặp khó khăn vì sức cầu suy giảm. Ngoài ra, chi phí vận chuyển gỗ nguyên liệu tăng đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận của Công ty. Nhìn chung, TTF được đánh giá là khoản đầu tư dài hạn do phải mất một thời gian nhà máy mới đi vào hoạt động mới phát huy hiệu quả và khi các dự án trồng rừng được vào khai thác, giúp Công ty tự chủ được nguyên liệu đầu vào.

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	15.000.000
Giá cao nhất (VND)	70.000
Giá thấp nhất (VND)	19.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	28.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	420
P/E (x)	8,6
P/BV (x)	0,6
Tỷ suất cổ tức (%)	7,1

## Quản trị Điều hành

Võ Trường Thành, Chủ tịch HĐQT, TGD

Liam Pius Cully, Thành viên HĐQT

Diệp Thị Thu, Thành viên HĐQT

Hồ Thị Minh Thảo, Thành viên HĐQT kiêm Kế toán trưởng

Tạ Văn Nam, Thành viên HĐQT, Phó TGD

Ngô Thị Hồng Thu, Thành viên HĐQT, Phó TGD

Huỳnh Phú Quốc, Thành viên HĐQT

Nguyễn Đình Nghĩa, Thành viên HĐQT

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	345	377	603	1.001	Tăng trưởng DT	-	9,4	85,5	66,0
Lợi nhuận trước thuế	27	23	58	60	Tăng trưởng LNST	-	-23,8	226,9	2,2
Lợi nhuận sau thuế	26	20	52	53	LN gộp/DT	20,0	23,2	23,7	23,0
Vốn điều lệ	122	150	150	200	LN ròng/DT	7,5	5,2	8,7	5,3
Vốn chủ sở hữu	425	669	665	690	Nợ vay/VCSH	51,3	125,0	90,0	100,0
Tổng tài sản	792	1528	1.373	1.629	ROE	-	-	7,9	7,7
EPS* (VND)	-	-	5.137	2.670 **	ROA	-	-	3,8	3,3
Giá trị sổ sách (VND/cp)	34.871	44.574	44.305	34.500**	Cổ tức	-	-	20,0	20,0

\*\* Điều chỉnh do phát hành cổ phiếu thưởng 3:1 (Trước khi điều chỉnh, EPS là 3.560 VND/cp; giá trị sổ sách là 46.000 VND/cp)

Nguồn: TTF, HOSE & VDSC databases

## Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Số 01 Lê Văn Hiến, Thành phố Đà Nẵng  
 Điện thoại: (84) 511 3847408  
 Fax: (84) 511 3836195  
 Website: [www.drc.com.vn](http://www.drc.com.vn)  
 Email: [drcmarket@dng.vnn.vn](mailto:drcmarket@dng.vnn.vn)

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	15.385.491
Giá cao nhất (VND)	143.000
Giá thấp nhất (VND)	31.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	39.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	608
P/E (x)	6,5
P/BV (x)	2,5
Tỷ suất cổ tức (%)	4,1

## Quản trị Điều hành

Nguyễn Quốc Tuấn, Chủ tịch HĐQT  
 Đinh Ngọc Đạm, Thành viên HĐQT kiêm Giám đốc  
 Phạm Thị Thoa, Thành viên HĐQT kiêm Kế toán trưởng  
 Nguyễn Mạnh Sơn, Thành viên HĐQT kiêm Phó Giám đốc  
 Nguyễn Thanh Bình, Thành viên HĐQT

CTCP Cao su Đà Nẵng là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam, được thành lập vào tháng 12/1975 và cổ phần hóa vào tháng 10/2005. Công ty có hệ thống phân phối mạnh, rộng khắp trên toàn quốc và tại các nước như: Malaysia, Lào, Singapore, Pakistan,... Đối thủ cạnh tranh trong nước gồm Casumina, SRC, Kumho Tires, Yokohama và các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, Thái Lan. DRC được đánh giá mạnh tại dòng sản phẩm xăm, lốp ô tô tải nặng (chiếm từ 60- 70% doanh thu) và chuyên dùng (chiếm khoảng 10% doanh thu). Hầu hết các dây chuyền sản xuất hiện nay đã hết công suất từ năm 2007.

Sáu tháng đầu năm 2008, cũng như nhiều công ty sản xuất khác, DRC gặp nhiều khó khăn. Doanh thu tăng 35,4%, lợi nhuận sau thuế tăng 14,9% so với cùng kỳ nhưng đều chưa đạt được 50% kế hoạch cả năm. Nguyên nhân do giá vật tư hóa chất đầu vào, phụ thuộc giá dầu thế giới tăng cao và không ổn định, lãi suất tăng cao và tỷ giá USD biến động thất thường. Bên cạnh đó, trong vài tháng trở lại đây, sản phẩm xăm lốp giá rẻ của Thái Lan tràn ngập, đe dọa thị trường trong nước của DRC. Tình trạng thiếu vốn khiến hầu hết các dự án đề ra phải tạm hoãn ít nhất đến năm 2009.

Tình hình xuất khẩu tính đến thời điểm này vẫn tạm ổn với doanh thu xuất khẩu 6 tháng đầu năm khoảng 7 triệu USD, ước tính cả năm đạt từ 10 -12 triệu USD, tăng gấp đôi so với năm 2007. Tuy nhiên, DRC cho biết, đơn hàng xuất khẩu rất nhiều nhưng giá đặt hàng thấp nên Công ty chỉ xuất một số để giữ quan hệ khách hàng.

## Triển vọng phát triển

Dự án DRC cùng với Casumina và SRC góp vốn (mỗi công ty góp 5%) vào Công ty cổ phần Phillips Carbon Black Việt Nam, đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất than đen nhằm thay thế nhập khẩu đã ký thỏa thuận hợp tác, chưa triển khai trong năm nay.

Hầu hết các dự án khác được lên kế hoạch tiến hành trong năm 2008 đều phải giãn tiến độ, bao gồm: đầu tư nâng công suất lốp đặc chủng OTR; dự án đầu tư nâng công suất lốp ô tô đặc chủng quy cách 12.00-24 trở lên từ 20.000 bộ/năm đến 40.000 bộ/năm, với tổng đầu tư trên 136 tỷ đồng; dự án sản xuất lốp ô tô công suất 500.000 bộ lốp/năm tại một bằng Công ty trong khu công nghiệp Liên Chiểu; kế hoạch đầu tư bổ sung thiết bị lẻ theo hướng nhanh, gọn cho dây chuyền sản xuất hiện tại đạt công suất 800.000 lốp ô tô/năm vào năm 2009.

Dựa vào kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm, có thể thấy những khó khăn của Công ty dường như mới chỉ bắt đầu từ quý II/2008 (doanh thu tăng 8,7% nhưng lợi nhuận giảm 33,5% so với quý I/08; số dư nợ khoảng 422 tỷ đồng, phần lớn là vay ngắn hạn). DRC cho rằng, 6 tháng cuối năm, Công ty vẫn tiếp tục khó khăn về vốn, chi phí lãi vay và tình hình tiêu thụ dưới sức cạnh tranh của sản phẩm giá rẻ nhập từ Thái Lan. Dự kiến trong năm nay, DRC chỉ có thể hoàn thành được 94% kế hoạch doanh thu và 57% kế hoạch lợi nhuận.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Doanh thu thuần	551	746	1.170	1.500
Lợi nhuận trước thuế	32	37	71	50
Lợi nhuận sau thuế	32	37	71	50
Vốn điều lệ	130	130	130	153
Vốn chủ sở hữu	170	202	209	214
Tổng tài sản	539	662	584	680
EPS* (VND)	-	-	5.435	3.268
Giá trị sổ sách (VND/cp)	13.077	15.504	15.998	14.013

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008 (E)
Tăng trưởng DT	26,1	35,4	26,3	28,2
Tăng trưởng LNST	174,1	14,9	28,0	-29,4
LN gộp/DT	10,4	10,8	12,0	11,0
LN ròng/DT	5,8	4,9	6,1	3,3
Nợ vay/VCSH	170,0	200,0	162,2	148,0
ROE	-	-	34,0	23,3
ROA	-	-	12,1	7,4
Cổ tức	-	-	30,0	16,0

Nguồn: DRC, HOSE & VDSC databases



## NGÀNH VẬN TẢI BIỂN & LOGISTICS

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Nửa đầu năm 2008, giá dịch vụ vận chuyển hàng hóa trong nước và quốc tế diễn biến tăng, khối lượng hàng hóa vận chuyển cũng tăng cao so với cùng kỳ năm 2007, chủ yếu do nhập khẩu tăng mạnh. Tổng khối lượng hàng hóa lưu thông trong nhóm vận tải biển 6 tháng đầu năm đạt 141,35 triệu tấn, tăng 216% so với thời điểm cùng kỳ năm ngoái và tăng 2% so với cả năm 2007. Cụ thể, sản lượng hàng hóa nhập khẩu tính tại các cảng biển trên toàn Việt Nam đã tăng đến gần 3,5 lần, đạt 110 triệu tấn; trong khi sản lượng hàng hóa xuất khẩu chỉ đạt 51% so với 6 tháng đầu năm 2007, đạt 11,3 triệu tấn. Sản lượng hàng hóa vận chuyển nội địa cũng tăng đến 70% so với giai đoạn cùng kỳ năm 2007, đạt hơn 20 triệu tấn.

Năng lực vận tải của đội tàu Việt Nam tăng nhanh. Các công ty trong ngành đã đầu tư và nâng cấp đội tàu thông qua việc đóng mới và mua một số tàu đã qua sử dụng nhằm gia tăng khả năng vận tải, đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa ngày càng gia tăng mạnh mẽ. Tổng trọng tải đội tàu Việt Nam trong quý I/2007 chỉ đạt 2.983 triệu DWT đã được nâng lên 4.425 triệu DWT tính đến hết tháng 2/2008, tăng 48,3% (theo GTVT) và con số này sẽ tiếp tục được gia tăng.

Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm cũng chứng kiến sự quá tải của hệ thống cảng biển. Mặc dù vẫn đang được một số công ty đầu tư nâng cấp nhằm hỗ trợ tốt cho nhu cầu luân chuyển và bốc xếp hàng hóa nhưng so với các nước trong khu vực thì hệ thống cảng biển Việt Nam vẫn bị đánh giá khá thấp về qui mô và trình độ công nghệ. Nhà nước đang ra sức chỉ đạo qui hoạch, khuyến khích doanh nghiệp phát triển cảng biển nhưng tiến độ triển khai vẫn còn chậm.

### Triển vọng

Sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu trong 6 tháng cuối năm được dự đoán sẽ tiếp tục tăng. Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến việc tăng sản lượng vận chuyển là nhờ nhu cầu chuyên chở hàng hóa xuất nhập khẩu hàng hóa dự báo sẽ tăng mạnh vào dịp lễ, tết cuối năm, đặc biệt là nhóm mặt hàng xuất khẩu chủ lực như thủy sản, lương thực.

Giá cước vận tải sẽ được điều chỉnh tăng 10% - 15%. Giá xăng dầu thế giới đang có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao, giá cước vận tải sẽ được điều chỉnh tăng nhằm hạn chế ảnh hưởng từ việc tăng giá nhiên liệu trong giai đoạn 6 tháng cuối năm 2008.

Thị trường vận tải của đội tàu biển Việt Nam đang tiếp tục được mở rộng. Trước đây, đội tàu của Việt Nam chủ yếu hoạt động trên tuyến Châu Á, Đông Âu, Trung Đông, giờ đã vươn tới Bắc Mỹ, châu Úc, Tây Âu, Tây Phi...

Ngành vận tải biển có triển vọng phát triển mạnh trong thời gian tới nhờ vai trò trọng yếu trong chuỗi cung ứng hàng hóa. Việt Nam là quốc gia đang phát triển với nhu cầu xuất nhập khẩu lớn, đây là nguồn cung dồi dào cho ngành vận tải. Ngoài ra, đội tàu Việt Nam sẽ có cơ hội lớn để giành lại thị phần của đội tàu nước ngoài nhờ ngành công nghiệp đóng tàu trong nước đang phát triển mạnh.

Tuy vậy, ngành này cũng có một số rủi ro cần được cân nhắc. Giá nhiên liệu tăng gây ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành. Bên cạnh đó, hầu hết nguồn vốn đầu tư tàu đều được tài trợ bằng nguồn nợ vay USD, do vậy tỷ giá hối đoái tăng sẽ làm gia tăng chi phí nợ của các công ty trong ngành. Ngoài ra tình trạng suy thoái kinh tế chung cũng có khả năng gây ra những bất lợi cho nhu cầu vận tải hàng hóa.



**CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN GEMADEPT (GMD - HOSE)****Công nghiệp - Vận tải và Logistics**

Địa chỉ: Cao ốc GEMADEPT, 6 Lê  
Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: +84 8 823 6236

Fax: +84 8 823 5236

Website: [www.gemadept.com.vn](http://www.gemadept.com.vn)

Email: [info@gemadept.com.vn](mailto:info@gemadept.com.vn)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	47.447.505
Giá cao nhất (VND)	132.000
Giá thấp nhất (VND)	37.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	53.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.515
P/E	14,2
P/BV	1
Tỷ suất cổ tức (%)	2,8

**Quản trị Điều hành**

Đỗ Văn Nhân, Chủ tịch HĐQT

Đỗ Văn Minh, Ủy viên HĐQT kiêm  
Tổng Giám đốc

Chu Đức Khang, Phó chủ tịch HĐQT  
kiêm Phó TGĐ

Lê Ngọc Quang, Phó TGĐ

Nguyễn Thanh Tịnh, Phó TGĐ

**Thông tin doanh nghiệp**

Tiền thân là doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ năm 1990, đến năm 1993 Gemadept cổ phần hóa. Ngày 22/04/2002, Gemadept chính thức niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM.

Gemadept hoạt động trên các mảng khai thác cảng, vận tải, logistics. Gemadept chiếm khoảng 20% thị phần khai thác cảng cạn container với cảng ICD Phước Long, đồng thời là nhà cung cấp dịch vụ cảng liên hoàn tại Hải Phòng, Cái Lân, Bình Dương, Vũng Tàu. Những năm gần đây, Công ty đã liên tục đầu tư mạnh vào đội tàu container với 5 tàu viển dương và 9 tàu S1. Đối với mảng logistics, Gemadept là một trong những công ty có hệ thống kho hiện đại và lớn nhất Việt Nam, tập trung ở TP.HCM, Bình Dương, Hải Phòng.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, hoạt động kinh doanh chính của Gemadept phát triển tốt, doanh thu tăng đến 87,1% so với 6 tháng đầu 2007 nhờ lượng hàng xuất nhập khẩu tăng mạnh nên nhu cầu dịch vụ logistics giữ ở mức cao. Công ty đã thành lập mới 3 liên doanh gồm một liên doanh khai thác kho lạnh ở Long An, một liên doanh dịch vụ hàng hóa sân bay Tân Sơn Nhất và quan trọng là liên doanh xây dựng cảng container ở Cái Mép. Công ty cũng đã đưa vào hoạt động cao ốc Gemadept với khoảng 85% diện tích đã được khách hàng vào thuê. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế trong nửa đầu năm lại giảm sút đến 59,8% do trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn.

**Triển vọng phát triển**

Trong nửa cuối năm 2008, mảng kinh doanh chính của Gemadept nhiều khả năng sẽ tiếp tục đà phát triển mạnh từ đầu năm và đạt mức tăng trưởng doanh thu cao so với năm 2007. Diễn biến không thuận lợi của thị trường chứng khoán sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến con số lợi nhuận cả năm của Công ty, song bù lại, công ty sẽ thu được lợi nhuận khoảng 2,5-3 triệu USD từ cao ốc Gemadept trong 6 tháng cuối năm.

Công ty dự kiến sẽ đưa vào hoạt động cảng Dung Quất và cảng Lê Chân trong khoảng tháng 9 và tháng 10/2008, cùng thời gian này khởi công cảng Cái Mép. Như vậy, Công ty sẽ có thêm nguồn doanh thu và lợi nhuận trong quý 4/08. Tiềm năng dài hạn của Gemadept là nhà khai thác cảng hàng đầu với 7 cảng nằm dọc bờ biển Việt Nam. Rủi ro chủ yếu là tiến độ thi công các dự án cũng như tính hiệu quả của danh mục đầu tư tài chính khá lớn.

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	486,7	910,7	1.171,9	1.821,4	Tăng trưởng DT	-	87,1	-3,3	100
Lợi nhuận trước thuế	107,9	43,4	264,6	239,3	Tăng trưởng LNST	-	-	29,8	-15
Lợi nhuận sau thuế	-	39,2	202,7	172,3	LN gộp/DT	26	15,9	19,5	16
Vốn điều lệ	475	475	475	475	LN ròng/DT	-	4,3	17,3	9,5
Vốn chủ sở hữu	2.134,3	2.235,8	2.270,9	2.371,9	Nợ vay/VCSH	-	30,3	20,5	28,5
Tổng tài sản	2.421	3.543,9	3.286,5	3.387,6	ROE	-	1,8	8,9	7,3
EPS* (VND)	-	-	4.529	3.626,9	ROA	-	1,1	6,2	5,1
Giá trị sổ sách (VND/cp)	49.124	51.460	52.267	49.990	Cổ tức	-	-	15	15

Nguồn: GMD, HOSE, VDSC databases



## CÔNG TY VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO (VTO - HOSE)

*Công nghiệp - Vận tải và Logistics*

Địa chỉ: 12 Lê Duẩn - Q.1 - TP.HCM  
Điện thoại: +84 8 822 2675  
Fax: +84 8 829 3948  
Email: [Viettanker@vnn.vn](mailto:Viettanker@vnn.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	59.600.000
Giá cao nhất (VND)	57.500
Giá thấp nhất (VND)	14.100
Giá @20 /08/2008 (VND)	16.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	954
P/E	5,8
P/BV	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	7,5

### Quản trị Điều hành

Ông Lưu Văn Thắng, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc  
Ông Nguyễn Công Định, UV HĐQT kiêm Phó TGĐ  
Ông Đàm Xuân Trọng, UV HĐQT kiêm Phó TGĐ  
Ông Trương Văn Minh, UV HĐQT kiêm Phó TGĐ

### Thông tin doanh nghiệp

Công ty Vận tải Xăng dầu Vitaco tiền thân là doanh nghiệp nhà nước thành lập từ năm 1975. Cuối năm 2005 Công ty cổ phần hóa và ngày 09/10/2007 cổ phiếu Vitaco chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM.

Vitaco là doanh nghiệp vận tải xăng dầu có quy mô đội tàu lớn nhất Việt Nam. Nhờ năng lực vận chuyển mạnh và ưu thế về nguồn hàng do Petrolimex hỗ trợ, VITACO hiện chiếm khoảng 25% thị phần vận tải xăng dầu nhập khẩu và 40% thị phần vận tải xăng dầu nội địa. Công ty còn kinh doanh đại lý môi giới hàng hải, thương mại.

Vào cuối tháng 6/2008, công ty đã tiếp nhận thêm tàu P.12 trọng tải 13.000 DWT, nâng tổng tải trọng đội tàu lên 156.258 DWT.

Doanh thu nửa đầu năm 2008 tăng 5,7% nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm gần 45% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính ngoài việc giá nhiên liệu tăng mạnh, lạm phát cao, lãi suất tăng còn do trong quý II/2008 tàu Petrolimex 08 lên đà sửa chữa định kỳ trong 20 ngày.

### Triển vọng phát triển

Giữa tháng 08/2008, Vitaco sẽ tiếp tục tiếp nhận thêm 01 tàu trọng tải 13.000 DWT để nâng cao năng lực đội tàu chuyên chở xăng máy bay. Ngoài ra, Công ty cũng sẽ tiếp nhận tàu Petrolimex 11 với trọng tải 40.000 DWT đóng mới tại Hàn Quốc nâng tổng trọng tải đội tàu viễn dương lên 173.470 DWT.

Trong 6 tháng cuối năm, nhu cầu vận tải dự báo sẽ gia tăng (5% - 10%), giá cước vận tải tăng khoảng 10% - 15% so với trước đó. Vitaco còn có một vài thuận lợi riêng như đội tàu được tăng cường năng lực vận tải vào cuối quý II và đầu quý III/2008, tàu Petrolimex 8 sẽ khai thác tối đa trong giai đoạn 6 tháng cuối năm do đã lên đà sửa chữa lớn trong giai đoạn quý II/2008, các tàu viễn dương chủ chốt đã lên đà sửa chữa hoặc còn mới và được cho Petrolimex thuê hạn định nên chi phí và nguồn thu sẽ ổn định hơn. Nếu không có những rủi ro đột biến xảy ra thì Vitaco sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch về doanh thu và có thể đạt được mức lợi nhuận theo kế hoạch.

Rủi ro phải quan tâm nếu đầu tư vào cổ phiếu Vitaco là rủi ro biến động tỷ giá ảnh hưởng đến khoản vay nợ (dư nợ dài hạn đến 30/06/2008 gần 1.400 tỷ đồng), phần lớn là vay bằng USD; lãi suất tăng nên chi phí lãi vay tăng ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận của Công ty. Và một số các rủi ro khác như nạn chìm tàu, bắt giữ tàu và cướp biển hay rủi ro khan hiếm nguồn hàng khi nhà máy lọc dầu tại Việt Nam đi vào hoạt động.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	327	346	727	836
Lợi nhuận trước thuế	67	41	188	105
Lợi nhuận sau thuế	67	37	188	96
Vốn điều lệ	400	600	400	600
Vốn chủ sở hữu	-	781	621	840
Tổng tài sản	-	2.246	1.741	3.200
EPS* (VND)	-	564	4.695	1.600
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	13.016	15.525	14.000

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	6	84	15
Tăng trưởng LNST	-	-45	113	-44
Lợi nhuận gộp/DT	33,6	22	28	23
Lợi nhuận ròng/DT	20,6	10,7	26	11,5
Nợ vay/VCSH	-	172	167	198
ROE	-	-	30	11,4
ROA	-	-	11	3
Cổ tức	-	-	14	12

Nguồn: VTO, HOSE, VDSC databases

**CÔNG TY VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO (VIP - HOSE)***Công nghiệp - Vận tải và Logistics*

Địa chỉ: 37 Phan Bội Châu - Q. Hồng  
Bàng - Hải Phòng

Điện thoại: +84 31 838 607

Fax: +84 31 838 033

Website: [www.vipco.com.vn](http://www.vipco.com.vn)

Email: [VIPco.hn@vnn.vn](mailto:VIPco.hn@vnn.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Vipco tiền thân là Công ty Vận tải xăng dầu đường thủy 1 được thành lập vào năm 1980 và cổ phần hóa cuối năm 2005. Ngày 21/12/2006, Vipco chính thức niêm yết cổ phiếu trên Sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM.

Cùng với Vitaco, Công ty chuyên vận tải xăng dầu cho Petrolimex với đội tàu tải trọng 112.459 DWT. Bằng bề dày kinh nghiệm và năng lực đội tàu hiện có, Vipco là doanh nghiệp hàng đầu so với các đối thủ Việt Nam trong cùng lĩnh vực. Bên cạnh đó, Vipco còn kinh doanh xăng dầu với thị phần khá lớn (trên 60%) tại thị trường Hải Phòng và Quảng Ninh.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	58.898.245
Giá cao nhất (VND)	53.000
Giá thấp nhất (VND)	14.900
Giá @ 20/08/2008 (VND)	15.900
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	936
P/E	6,8
P/BV	1,3
Tỷ suất cổ tức (%)	7,5

**Quản trị Điều hành**

Ông Nguyễn Đạo Thịnh, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc

Ông Ngô Quang Trung, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Ông Vũ Ngọc Kháu, Ủy viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Trong 6 tháng đầu năm 2008, công ty đã đạt 51,3% kế hoạch doanh thu và 49% kế hoạch lợi nhuận năm. Lợi nhuận sau thuế giảm 12,5% so với cùng kỳ năm ngoái do chi phí tăng, chủ yếu là chi phí nhiên liệu trong khi đó giá cước vận tải vẫn không đổi. Bên cạnh đó, công ty còn phải trích 4,7 tỷ đồng dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán ngắn hạn làm giảm lợi nhuận kinh doanh. Vipco đã giảm bớt nợ vay nhằm làm giảm áp lực chi phí tài chính.

**Triển vọng phát triển**

Công ty có khá nhiều dự án đầu tư chuyển sang từ 2007 và đang trong quá trình thực hiện tiếp như đầu tư 2 tàu chở dầu và hóa chất, 2 tàu mớn nông, dự án cao ốc văn phòng tại Hải Phòng (dự kiến xây thô xong tháng 8/08 và đi vào hoạt động quý 1/09), dự án khu biệt thự Anh Dũng cũng đang tiến hành xây dựng.

Trong 6 tháng cuối năm 2008, Vipco vẫn có nhiều khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh của năm nhờ tính ổn định trong đầu ra được Petrolimex đảm bảo cũng như vị thế vốn có trong thị trường vận tải xăng dầu. Một lợi thế lớn của công ty là đội tàu viễn dương cho thuê định hạn nên không phải lo chi phí nhiên liệu. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh xăng dầu có giá vốn cao và biến động, có khả năng ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của Công ty. Dự kiến lợi nhuận cả năm 2008 sẽ giảm khoảng 32,3% so với năm 2007.

Trong dài hạn, Vipco đang dần chuyển thành mô hình công ty mẹ-công ty con với mục tiêu phát triển đa dạng có chọn lọc các ngành nghề. Trong đó, hoạt động kinh doanh cốt lõi là vận tải xăng dầu nhập khẩu đường biển có tính ổn định cao. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay vẫn còn cao cũng như tiến độ chậm của các dự án đầu tư tàu sẽ là những rủi ro quan trọng.

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	488,2	653,3	1.050,8	1.272,2	Tăng trưởng DT	15	33,8	24,7	21,1
Lợi nhuận trước thuế	60,3	51,1	147,6	125,6	Tăng trưởng LNST	33,3	-12,5	79,4	-32,3
Lợi nhuận sau thuế	56,8	49,7	149,7	101,3	LN gộp/DT	18	12	16,2	12
Vốn điều lệ	421,2	598,1	598,1	598,1	LN ròng/DT	11,6	7,6	14,2	8
Vốn chủ sở hữu	536,6	757,3	777,8	808,9	Nợ vay/VCSH	128,7	79	83,5	74,2
Tổng tài sản	1.91,7	1.410,1	1.560	1.692,1	ROE	10,6	6,6	19,2	12,5
EPS * (VND)			2.560	1.694	ROA	4,4	3,5	9,6	6
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.740	12.662	13.005	13.525	Cổ tức	-	-	12	12

Nguồn: VIPCO, HOSE, VDSC databases

**CÔNG TY CONTAINER VIỆT NAM-VICONSHIP (VSC-HOSE)****Vận tải biển & Logistics**

Địa chỉ: 11 Võ Thị Sáu,  
Q.Ngô Quyền,  
TP.Hải Phòng

Điện thoại: +84 31 383 6705

Fax: +84 31 3 84 2271

Website: [www.viconship.com](http://www.viconship.com)

Email: [viconship@hn.vnn.vn](mailto:viconship@hn.vnn.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Được thành lập từ năm 1985, Công ty Container Việt Nam là doanh nghiệp nhà nước, được cổ phần hóa cuối năm 2002 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM vào tháng 01/2008.

Hoạt động của Viconship gồm 4 mảng chính là đại lý tàu biển, kinh doanh kho bãi, vận chuyển container và kinh doanh cảng. Cảng Green Port ở Hải Phòng của Viconship đóng vai trò mũi nhọn trong hoạt động kinh doanh, đem lại cho Công ty hơn 40% doanh thu và khoảng 2/3 lợi nhuận. Hệ thống kho bãi của Công ty được đặt tại 03 vùng kinh tế trọng điểm là Hải Phòng, Đà Nẵng và TP.HCM.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, doanh thu và lợi nhuận Công ty tăng trưởng cao, trên 40% so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động kinh doanh tiến triển rất tốt nhờ sản lượng hàng hóa thông qua cảng Green Port tiếp tục tăng trưởng bởi lượng hàng xuất nhập khẩu vẫn tăng mạnh đồng thời Công ty đã đưa thêm vào hoạt động cầu sà lan vào cuối năm 2007, nâng cao khả năng phục vụ của cảng. Hệ thống kho bãi của Công ty cũng hoạt động hết công suất. Tuy nhiên, do chi phí xăng dầu tăng đã làm ảnh hưởng đến hiệu quả của hoạt động vận chuyển container. Vay nợ ở mức thấp cũng là nhân tố thuận lợi góp phần ổn định hoạt động của Công ty trong 02 quý đầu năm.

**Triển vọng phát triển**

Đối với hoạt động kinh doanh kho bãi, Công ty vừa hoàn thành việc xây dựng kho CFS diện tích 1.728 m<sup>2</sup> trên khu đất 18.900 m<sup>2</sup> ở khu công nghiệp Hòa Cầm (Đà Nẵng) và sẽ triển khai giai đoạn 2 - xây bãi container trên diện tích còn lại. Viconship cũng đã tiến hành xây dựng 1,5 ha kho bãi tại Đà Nẵng, gần 2 ha tại Tp.HCM và thêm 01 kho rộng 1,8ha tại Đình Vũ, Hải Phòng. Tuy nhiên, Viconship gặp khó khăn đối với dự án đầu tư tàu container do chi phí tăng cao, cộng với lãi suất tăng mạnh ảnh hưởng đến nguồn tài trợ.

Như vậy, trong 6 tháng cuối năm, hoạt động kinh doanh của Viconship chủ yếu vẫn phụ thuộc vào cảng Green Port (khó có khả năng tăng trưởng cao như 02 quý đầu năm do công suất khai thác đã khá cao) và hệ thống kho bãi hiện tại. Đối với các dự án kho bãi đang triển khai, chi phí đầu tư sẽ tăng và hiệu quả tăng thêm chỉ được phản ánh rõ nét hơn trong năm sau. Hoạt động vận tải bộ dự kiến sẽ gặp nhiều khó khăn hơn nữa do chi phí xăng dầu tiếp tục gia tăng.

Nhìn chung, Viconship được xem như khoản đầu tư an toàn do hoạt động kinh doanh khá ổn định. Việc các dự án đầu tư phải trì hoãn sẽ ảnh hưởng đáng kể đến triển vọng phát triển trong tương lai của doanh nghiệp.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	9.524.628
Giá cao nhất (VND)	138.000
Giá thấp nhất (VND)	35.800
Giá @ 20/08/2008 (VND)	82.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	781
P/E	10
P/BV	2,8
Tỷ suất cổ tức (%)	3,7

**Quản trị Điều hành**

Nguyễn Việt Hòa, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc

Hoàng Trọng Giang, Phó Chủ tịch HĐQT kiêm Phó TGĐ

Lương Hoài Trân, UV HĐQT kiêm Phó TGĐ

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	106,7	150,1	234,7	300	Tăng trưởng DT	-	40,7	42,3	27,8
Lợi nhuận trước thuế	33,7	49,8	73,7	96,4	Tăng trưởng LNST	-	48,1	44,1	30,8
Lợi nhuận sau thuế	29,7	44	65	85	LN gộp/DT	34,9	36,7	35	36
Vốn điều lệ	80,4	96,2	80,4	96,2	LN ròng/DT	27,8	29,3	27,7	28,3
Vốn chủ sở hữu	221,1	274,6	249,7	296,4	Nợ vay/VCSH	19,6	11	13,4	10,2
Tổng tài sản	376,6	424,6	356,5	446,4	ROE	13,4	16	26,0	28,7
EPS* (VND)			8.485	8.831	ROA	7,9	10,4	18,2	19
Giá trị sổ sách (VND/cp)	27.509	28.535	31.068	31.118	Cổ tức			20(***)	30

(\*\*\*) Cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: VICONSHIP, HOSE, VDSC databases



## CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ VẬN TẢI DẦU KHÍ VINASHIN (VSP - HASTC)

*Công nghiệp - Vận tải và Logistics*

Địa chỉ: Tầng 2 Petro Tower, 5 Lê  
Duẩn, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 08 910 5835

Fax: 08 911 1225

Website: [www.shinpetrol.com.vn](http://www.shinpetrol.com.vn)

Email: shinpetrol@hcm.vnn.vn

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	13.800.000
Giá cao nhất (VND)	183.300
Giá thấp nhất (VND)	34.900
Giá @ 20/08/2008 (VND)	183.300
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.530
P/E	6,9
P/BV	1,7
Tỷ suất cổ tức (%)	1,6

### Quản trị Điều hành

Ông Lưu Quyết Thắng, Chủ tịch HĐQT

Ông Nguyễn Duy Hùng, UV HĐQT  
kiêm Tổng Giám đốc

Ông Bùi Thạch Sơn, Phó Tổng Giám  
đốc

Bà Đinh Thị Hằng Nga, Phó Tổng  
Giám đốc

### Thông tin doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư và Vận tải Dầu khí Vinashin được thành lập năm 2002 với số vốn điều lệ ban đầu 40 tỷ đồng và cổ đông chi phối là Tập đoàn Công nghiệp tàu thủy Việt Nam (Vinashin). Ngày 5/12/2006, Công ty chính thức niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK Hà Nội.

Lĩnh vực kinh doanh trọng tâm là hoạt động vận tải biển. Với tổng trọng tải đội tàu 260.624 DWT, quy mô đội tàu của Công ty thuộc loại lớn nhất Việt Nam. Công ty còn đầu tư kinh doanh gas, tận dụng thế mạnh của đội tàu gas hiện có. Công ty đã đầu tư một kho chứa gas 3.000 tấn ở Đình Vũ, Hải Phòng và sẽ đưa vào hoạt động từ cuối 2008. Ngoài ra, Công ty còn những dự án đầu tư vào bất động sản như dự án đô thị golf Mê Linh-Vĩnh Phúc, dự án cụm công nghiệp tàu thủy Shinpetrol tại Long An.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, Công ty đã tiếp nhận tàu hàng rời VSP Diamond (63.800 DWT), đưa vào khai thác đầu quý II/2008 và tàu VSP Ruby (66.800 DWT) vào tháng 4/2008. Sự gia tăng đáng kể về năng lực vận tải, giá cước tàu gia tăng từ 15%-25% trong khi công ty áp dụng phương thức cho thuê tàu định hạn không bị ảnh hưởng bởi chi phí nhiên liệu, đã giúp doanh thu nửa đầu năm tăng đến 89% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế gia tăng còn ấn tượng hơn, với mức tăng trưởng hơn 700% so với cùng kỳ năm trước nhờ một phần đóng góp quan trọng của việc thanh lý tàu VietGas2.

### Triển vọng phát triển

Đầu quý III/2008, Công ty sẽ tiếp nhận thêm 1 tàu Vinashin Titan vận tải hàng rời với trọng tải 67.000 DWT cùng với tàu VSP Diamond và VSP Rubi sẽ được khai thác tối đa trong giai đoạn 6 tháng cuối năm. Bên cạnh đó, giá cước thuê tàu định hạn dự kiến sẽ tăng trong giai đoạn 6 tháng cuối năm từ 5% - 10%. Đây sẽ là đòn bẩy giúp doanh thu và lợi nhuận của Công ty tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Ngoài một số rủi ro chung của ngành vận tải thì Công ty còn có một số rủi ro riêng là chi phí lãi vay lớn (dư nợ dài hạn hết quý II/2008 ở mức 1.400 tỷ), chủ yếu vay bằng USD nên nếu tỷ giá biến động tăng thì khoản nợ này sẽ gia tăng đáng kể. Bên cạnh đó, các tàu của VSP chủ yếu cho thuê hạn định nên rủi ro sẽ rất lớn nếu nhu cầu thuê tàu biển giảm sút. Ngoài ra cũng cần lưu ý đến rủi ro mở rộng hoạt động kinh doanh sang các lĩnh vực khác như bất động sản, tài chính, tiện ích...

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	365	691	790	1.672	Tăng trưởng DT	-	89	21	112
Lợi nhuận trước thuế	29	226	82	477	Tăng trưởng LNST	-	716	315	483
Lợi nhuận sau thuế	25	204	72	420	LN gộp/DT	20	40	24	30
Vốn điều lệ	40	138	40	158,7	LN ròng/DT	7	29	9	25
Vốn chủ sở hữu	86	1.458	111	1.673	Nợ vay/VCSH	1.188	161	2.170	170
Tổng tài sản	1.108	3.821	2.523	4.000	ROE	-	-	65	25,1
EPS* (VND)	6.175	14.765	12.844	26.465	ROA	-	-	2,9	11
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22.084	106.464	30.473	105.419	Cổ tức	-	-	30	30

Nguồn: VSP, HASTC, VDSC databases

**CÔNG TY CỔ PHẦN ÂU LẠC (ASC - OTC)***Công nghiệp - Vận tải và Logistics***Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: 92bis Trần Quốc Toản,  
Q.3-TP.HCM

Điện thoại: +84 08 846 5227

Fax: +84 08 846 5225

Website: [www.aulac.com.vn](http://www.aulac.com.vn)

Email: [Aulac-asc@hcm.vnn.vn](mailto:Aulac-asc@hcm.vnn.vn)

Công ty Cổ phần Âu Lạc do một nhóm cổ đông pháp nhân thành lập năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu 25 tỷ đồng. Qua nhiều lần tăng vốn, hiện nay công ty có vốn điều lệ 145 tỷ đồng. Từ khi thành lập, Âu Lạc tập trung vào hoạt động vận tải xăng dầu đường biển. Trong các năm qua, Âu Lạc dù quy mô không lớn nhưng luôn nằm trong nhóm các công ty hoạt động hiệu quả nhất trong ngành vận tải biển, cổ tức hàng năm duy trì ở mức 30%.

Trong quý II/2008, Âu Lạc đã tiếp nhận thêm một tàu vận tải dầu và hóa chất ALVenus, trọng tải 17.000 DWT và được Công ty bố trí chủ yếu vận tải xăng dầu cho tuyến Singapore-Saigon. Tổng giá trị đầu tư cho ALVenus vào khoảng 17 triệu USD, khá thấp trong khi giá tàu tại thời điểm hiện tại đang trong giai đoạn nóng.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, kết quả kinh doanh của Công ty không mấy khả quan. Doanh thu giảm 20%, lợi nhuận sau thuế giảm 29% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính ngoài do ảnh hưởng của chi phí xăng dầu tăng cao còn do một số tàu của Âu Lạc phải lên đà sửa chữa định kỳ trong quý I/2008. Do vậy, trong khi các doanh nghiệp vận tải xăng dầu khác như Vitaco hay Vipco vẫn tăng trưởng doanh thu thì mức tăng trưởng của Âu Lạc lại khá hạn chế.

**Triển vọng phát triển**

Trong 6 tháng cuối năm 2008, Âu Lạc sẽ có cơ hội tăng trưởng mạnh doanh thu. Giá cước vận tải sẽ được điều chỉnh tăng (dự kiến tăng 10% – 15%). Sản lượng hàng hóa vận chuyển dự báo tăng khoảng 5% - 10% do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu phục vụ cho sinh hoạt và sản xuất tăng vào cuối năm. Các tàu sau khi lên đà sửa chữa định kỳ trong giai đoạn 6 tháng đầu năm sẽ đi vào hoạt động ổn định, Công ty có thể khai thác tối đa các tuyến vận chuyển dầu trong khu vực, đặc biệt là sự đóng góp của tàu ALVenus. Do vậy, nhiều khả năng vẫn đảm bảo hoạt động kinh doanh tăng trưởng so với năm 2007.

Do không có nợ vay lớn nên Âu Lạc chỉ sẽ chịu rủi ro chung của ngành như biến động giá nhiên liệu đầu vào, sự cạnh tranh quyết liệt giữa các doanh nghiệp trong ngành, trong nước lẫn ngoài nước đồng thời cũng chịu rủi ro về tỷ giá ngoại tệ do phần lớn doanh thu được tính theo USD. Ngoài ra, còn có một số rủi ro khác như rủi ro về vấn nạn bị bắt giữ tàu tại các cảng quốc tế, rủi ro hỏa hoạn, bão tố, cướp biển, tai nạn hàng hải...

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	14.574.020
Giá cao nhất (VND)	80.000
Giá thấp nhất (VND)	21.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	27.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	393
P/E	12,8
P/BV	1,3
Tỷ suất cổ tức (%)	11,1

**Quản trị Điều hành**

Nguyễn Mạnh Thảo, Chủ tịch HĐQT

Hứa Đạt, Tổng Giám đốc

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	150	120	273	288
Lợi nhuận trước thuế	38	28	80	68
Lợi nhuận sau thuế	34	24	71	61
Vốn điều lệ	146	191	191	289
Vốn chủ sở hữu	246	534	540	606
Tổng tài sản	429	648	691	713
EPS* (VND)	-	-	4.865	2.111
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.840	27.939	28.252	20.971

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	-20	18	5.5
Tăng trưởng LNST	-	-29	8	-14
LN gộp/DT	-	29	36	30
LN ròng/DT	-	20	26	21
Nợ vay/VCSH	-	22	28	10
ROE	-	-	13	10
ROA	-	-	10	9
Cổ tức	-	-	30	-

Nguồn: ASC, VDSC databases





## CÔNG TY VẬN TẢI BIỂN VINASHIP (OTC)

*Công nghiệp - Vận tải và Logistics*

### Thông tin doanh nghiệp

**Địa chỉ:** 01 Hoàng Văn Thu,  
Q.Hồng Bàng - TP.Hải Phòng

**Điện thoại:** +84 31 384 2151

**Fax:** +84 31 3 84 2271

**Website:** [www.vinaship.com.vn](http://www.vinaship.com.vn)

Công ty Vận tải biển Vinaship tiền thân là Công ty Vận tải biển III, doanh nghiệp nhà nước thành lập năm 1984. Cuối năm 2006, Công ty cổ phần hóa với vốn điều lệ ban đầu 200 tỷ đồng và giữ nguyên mức vốn cho đến nay.

Với đội tàu 18 chiếc tổng tải trọng 172.690 DWT, Vinaship là một trong những doanh nghiệp có đội tàu hàng khô mạnh nhất Việt Nam. Công ty đồng thời kinh doanh dịch vụ logistics và đại lý vận tải đa phương thức. Công ty đang khai thác bãi container 10.000m<sup>2</sup> (tương đương khoảng 500 TEU) và kho CFS 1.200 m<sup>2</sup> phục vụ cho hàng hóa luân chuyển qua cảng Transvina, Hải Phòng.

Đầu quý II/2008, Công ty đã chính thức nhận bàn giao tàu VINASHIP GOLD, trọng tải 13.245 DWT. Công ty cũng đưa kho bãi container tại Hải Phòng với diện tích 17.300 m<sup>2</sup> vào hoạt động. Tuy nhiên, do tỷ suất lợi nhuận từ mảng này hiện còn rất thấp nên chưa có đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của Công ty.

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng vận tải giảm nhưng doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh nhờ cước vận tải tăng khá mạnh. Doanh thu tăng 52%, lợi nhuận sau thuế tăng 40,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Dù vậy, tỷ suất lợi nhuận ròng lại giảm do ảnh hưởng bởi giá xăng dầu tăng cao, chi phí tài chính gia tăng mạnh (bao gồm 6,6 tỷ đồng dự phòng đầu tư tài chính, lãi vay 4,4 tỷ đồng và lỗ do chênh lệch tỷ giá).

### Triển vọng phát triển

Trong nửa cuối 2008, Vinaship có nhiều điều kiện thuận lợi để hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra. Bên cạnh giá cước cao, theo quy luật sản lượng hàng hóa vận tải thường gia tăng mạnh hơn vào thời điểm cuối năm. Bên cạnh đó, hoạt động của bãi container sẽ đi vào ổn định và có đóng góp nhiều hơn trong thời gian tới.

Theo kế hoạch, khoảng đầu tháng 9/2008, cổ phiếu Vinaship sẽ chính thức niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. Với tình hình hoạt động kinh doanh khả quan, cũng như sự thành công trước đó không lâu của cổ phiếu Hàng hải Đông Đô, Vinaship nhiều khả năng sẽ thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Tuy vậy, bên cạnh những rủi ro chung của ngành vận tải có thể ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh, còn có một số rủi ro khác cần quan tâm như chào sàn vào thời điểm thị trường điều chỉnh giảm, bị bán tháo bởi các nhà đầu tư tổ chức (đầu tư với giá thấp khi đầu giá hồi cuối năm 2006).

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	20.000.000
Giá cao nhất (VND)	60.000
Giá thấp nhất (VND)	15.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	40.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	800
P/E	6,8
P/BV	2,6
Tỷ suất cổ tức	5,0

#### Quản trị Điều hành

Đoàn Bá Thuộc, Chủ tịch HĐQT

Cao Minh Tuấn, UV HĐQT kiêm Tổng Giám đốc

Đỗ Văn Hội, UV HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc

Mai Xuân Ngoạt, UV HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc

#### Tình hình tài chính

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	291	443	645	929	Tăng trưởng DT	-	52	40	44
Lợi nhuận trước thuế	39,6	56	101	118	Tăng trưởng LNST	-	40,5	729	16,8
Lợi nhuận sau thuế	39,6	56	101	118	LN gộp/DT	19	19,2	21	20,8
Vốn điều lệ	200	200	200	200	LN ròng/DT	13,6	12,6	15,7	12,7
Vốn chủ sở hữu	-	312	297	374	Nợ vay/VCSH	-	78	135	72
Tổng tài sản	-	755	705	761	ROE	-	-	33	31,6
EPS * (VND)	-	-	5.059	5.900	ROA	-	-	14	15,5
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	15.629	14.850	18.700	Cổ tức	-	-	20	20

Nguồn: Vinaship, VDSC databases

## NGÀNH KHÁC

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Trong những năm gần đây, taxi đã trở thành phương tiện đi lại phổ biến ở các thành phố lớn, đặc biệt là TP.HCM. Khách hàng của taxi là dân số 8 triệu người cùng với lượng du khách trong ngoài nước đến TP.HCM gia tăng mỗi năm. Năm 2007 số lượng du khách quốc tế đến thành phố là 2,7 triệu lượt người, tăng 14,8% so với năm trước đó. Trong 6 tháng đầu năm 2008, con số này là 1,5 triệu lượt người, tăng 16% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý là số lượng khách đến đầu tư thương mại tuy chỉ mới chiếm 20% nhưng đã tăng đến 30% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là đối tượng có nhu cầu sử dụng phương tiện taxi đi lại cao. Với số lượng xe taxi khoảng 10.000 chiếc, bình quân mỗi taxi phục vụ cho dân cư là trên 1.000 khách/xe/ngày. Con số này hiện cao hơn mức bình quân 200-400 khách/xe/ngày ở các nước trong khu vực. Như vậy, số lượng xe taxi của thành phố phải tăng gấp đôi đến 2010 để có thể đáp ứng nhu cầu đi lại của một thành phố hiện đại, văn minh.

Trong nửa đầu năm 2008, bối cảnh kinh tế có nhiều biến động, đặc biệt là sự tăng giá rất mạnh của nhiên liệu. Điều này gây ảnh hưởng trực tiếp ngay đến các công ty taxi khi mà chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 40% tổng chi phí. Xăng đã trải qua một đợt tăng giá vào tháng 2/2008 với mức tăng 11,5%. Kết quả là giá cước của các hãng taxi phải tăng 5-10%. Đến tháng 7 xăng lại tăng tiếp 31% và giá cước taxi đã tăng bình quân 10%-15%.

### Triển vọng phát triển

Thời gian còn lại của năm 2008, ngành taxi sẽ gặp rất nhiều khó khăn. Việc tăng giá cước là biện pháp không tránh khỏi nhằm tránh thua lỗ, nhưng chắc chắn sẽ góp phần làm giảm nhu cầu đi lại bằng taxi, đặc biệt là trong bối cảnh xu hướng tiết kiệm tiêu dùng của người dân đã hình thành. Đồng thời, nhiều khả năng sẽ diễn ra sự thay đổi đáng kể trong thị phần taxi, với những hãng xe chịu đựng được khó khăn, chấp nhận mức lợi nhuận ít để giữ khách giành thị phần. Bên cạnh đó, việc đầu tư thêm xe trong thời gian tới sẽ khó khăn do phí trước bạ xe mới sẽ tăng mạnh cũng như việc các ngân hàng thắt chặt nguồn vốn tín dụng.

Một điểm cần lưu ý là những công ty taxi lớn đều có nhiều dự án đầu tư ở các lĩnh vực khác như bất động sản, thủy điện... như Vinasun, Mai Linh, Hoàng Long Long An. Việc Vinasun-cổ phiếu taxi đầu tiên lên sàn sẽ góp phần đa dạng hóa cổ phiếu niêm yết của ngành vận tải nói chung, đồng thời đóng vai trò tham chiếu tốt cho các cổ phiếu taxi còn lại.

**CÔNG TY CỔ PHẦN ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM (VNS-HOSE)****Công nghiệp - Vận tải và Logistics**

Địa chỉ: 306 Điện Biên Phủ, Q.Bình  
Thạnh-TP.HCM

Điện thoại: +84 08 827 7178

Fax: +84 08 822 5766

Website: [www.vinasuncorp.com](http://www.vinasuncorp.com)

Email: [contact@vinasuncorp.com](mailto:contact@vinasuncorp.com)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	17.000.000
Giá cao nhất (VND)	48.000
Giá thấp nhất (VND)	31.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	31.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	539
P/E	6,5
P/BV	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)	6,3

**Quản trị Điều hành**

Đặng Phước Thành, Chủ tịch HĐQT

Huỳnh Văn Minh, Phó Chủ tịch HĐQT

Đặng Thị Lan Phương, Thành viên  
HĐQT- Tổng Giám đốc

Tạ Long Hỷ, Thành viên HĐQT – Phó  
TGD

Trương Đình Quý, Thành viên HĐQT –  
Phó TGD

**Thông tin doanh nghiệp**

Công ty Ánh Dương Việt Nam được thành lập năm 1995 dưới hình thức công ty TNHH, năm 2003 chuyển thành công ty. Ngày 29/07/2008 Công ty chính thức giao dịch cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM.

Hoạt động chính của Ánh Dương Việt Nam là kinh doanh taxi. Thương hiệu taxi Vinasun của công ty đã trở nên rất quen thuộc với người tiêu dùng từ khi chính thức ra mắt vào tháng 1/2003. Hiện nay Vinasun là một trong những hiệu xe taxi dẫn đầu về số lượng xe cũng như năng lực vận chuyển ở thị trường Tp.HCM và Bình Dương với 1.356 xe và đã phục vụ khoảng 30 triệu lượt khách tính đến hết 2007. Kinh doanh taxi chiếm trên 90% doanh thu và lợi nhuận công ty. Bên cạnh đó, Công ty còn kinh doanh dịch vụ du lịch-lữ hành và ăn uống với hai nhà hàng ở Q.5, TP.HCM.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, mặc dù giá xăng đã tăng cao làm ảnh hưởng không nhỏ đến chi phí nhưng công ty vẫn có bước phát triển tốt, doanh thu tăng đến 72,1%, lợi nhuận tăng 442,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Do đặc thù ngành nên hơn 94% doanh thu Vinasun đều thu tiền mặt mỗi ngày, dòng tiền hoạt động mạnh là một thuận lợi lớn của Công ty. Nhờ vậy, công ty có thể chủ động phân bổ, điều tiết kế hoạch tài chính cũng như kế hoạch kinh doanh, ít phải phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng.

**Triển vọng phát triển**

Trong nửa cuối năm 2008, thách thức đối với Công ty trong việc thực hiện kế hoạch kinh doanh là không nhỏ bởi lẽ xăng đã có một đợt tăng giá mạnh vào tháng 7 cũng như xu hướng hạn chế đi lại của người tiêu dùng bắt đầu hình thành. Tuy nhiên, đây cũng đồng thời là cơ hội để công ty giành thêm thị phần từ các doanh nghiệp taxi nhỏ hơn. Theo kế hoạch, trong năm 2008 công ty sẽ nhận thêm 1.000 xe, nâng đội xe lên thành 2.300 xe taxi, từ đó gia tăng thị phần taxi tại TP.HCM lên 45% và tại Bình Dương lên trên 60%.

Trong dài hạn, Vinasun có nhiều khả năng để duy trì vị thế hàng đầu trên thị trường taxi. Thị trường taxi ở các trung tâm kinh tế lân cận TP.HCM vẫn còn rộng và Vinasun đang có kế hoạch xâm nhập chiếm lĩnh những nơi này, trước mắt là Đồng Nai. Ngoài ra, Công ty hiện đang đầu tư vào một số dự án bất động sản như Trung tâm thương mại Tân Đà Tower, Vinasun Tower, Chung cư Q.8, Khu đô thị Vinasun Đồng Tháp, Làng biệt thự xanh Củ Chi. Các dự án này khi đi vào hoạt động có thể đem lại lợi nhuận khoảng 30 tỷ đồng cho công ty. Điều này giúp đa dạng hóa hoạt động kinh doanh và hạn chế bớt rủi ro do tập trung cho hoạt động taxi vốn có mức độ cạnh tranh cao.

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	215,1	370,1	487,3	714,5
Lợi nhuận trước thuế	8,4	45,8	73,6	92,1
Lợi nhuận sau thuế	6,1	32,9	52,8	66,3
Vốn điều lệ	100	170	170	170
Tổng vốn chủ sở hữu	-	547,3	538,3	580,7
Tổng tài sản	-	786,3	683,4	819,7
EPS * (VND)	-	-	5.407	3.900
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	32.397	31.664	34.374

Nguồn: Vinasun, VDSC databases

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	72,1	91,3	46,6
Tăng trưởng LNST	-	442,9	1.344	25,6
LN gộp/DT	13,6	36,7	12	30
LN ròng/DT	2,8	8,9	10,8	9,3
Nợ vay/VCSH	-	34	15,2	32,1
ROE	-	6	9,8	11,4
ROA	-	4,2	7,7	8,1
Cổ tức	-	-	18	20

## NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN

### CAO SU

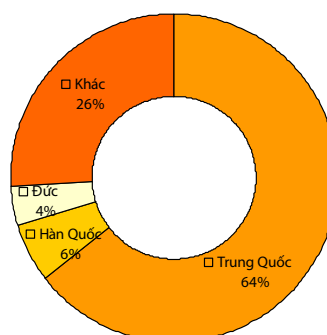
#### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Tính đến hết tháng 6/2008, kim ngạch xuất khẩu toàn ngành đạt gần 599 triệu USD, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 39,9% kế hoạch (1,5 tỷ USD) cả năm 2008. Nguyên nhân chính dẫn đến sự tăng trưởng này là nhờ sự tăng mạnh của giá xuất khẩu. Tính từ đầu năm đến hết tháng 6/2008, giá xuất khẩu cao su đã tăng 24,8% và tăng 41,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguồn cung thắt chặt tại các nước sản xuất lớn, dự trữ giảm tại Trung Quốc kết hợp với giá dầu sốt cao là những yếu tố hỗ trợ chính cho giá cao su trong nửa đầu năm nay. Lượng xuất khẩu giảm 16,8% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do thời tiết bất thường, bệnh lá phát triển mạnh, mưa dầm làm giảm số ngày cạo và diện tích cạo giảm do cây bị gió bão làm đổ gãy năm 2006 – 2007, các doanh nghiệp dự trữ hàng để chờ giá cao hơn. Tuy nhiên, đáng chú ý là sản lượng xuất khẩu đã có xu hướng tăng trở lại từ tháng 4 trở lại đây.

Chủng loại cao su được xuất khẩu nhiều nhất trong 6 tháng đầu năm vẫn là SVR 3L (39,1%), kế đến là SVR 10 (18,1%), latex (6,3%) và cao su hỗn hợp (3,9%).

Cơ cấu thị trường xuất khẩu không có nhiều thay đổi, thị trường chủ lực vẫn là Trung Quốc, kế đến là Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu cao su 6T/2008



Nguồn: Hiệp hội cao su Việt Nam

#### Triển vọng

Nhu cầu tiêu thụ cao su thường tăng mạnh vào nửa cuối năm. Sản lượng cao su thiên nhiên thế giới sẽ cải thiện trong nửa cuối năm, dẫn đến sản lượng cả năm sẽ đạt khoảng 10 triệu tấn, cao hơn đôi chút so với nhu cầu là 9,74 triệu tấn.

Giá cao su thiên nhiên trên thế giới có thể sẽ giảm nhẹ trong nửa cuối năm nay do nguồn cung cao hơn và giá cao su hiện nay cũng có thể khiến khách mua - đáng chú ý là từ Trung Quốc, giảm đơn đặt hàng mới. Ngoài ra, nhu cầu từ các nhà máy sản xuất sản phẩm từ cao su, đặc biệt là lốp ô tô tại Trung Quốc, dự đoán sẽ đóng băng khi giới chức Trung Quốc quyết định giảm mức ô nhiễm không khí trong thời gian 3 tháng trước, trong và sau Thế vận hội Bắc Kinh.

Ngành cao su Việt Nam có thể đạt kế hoạch về kim ngạch xuất khẩu năm 2008 là 1,5 tỷ USD do sản lượng xuất khẩu thường tập trung hơn 60% vào nửa cuối năm cộng với giá xuất khẩu

tuy dự báo giảm nhưng sẽ vẫn ở mức cao sẽ là cơ sở để ngành cao su phấn đấu hoàn thành vượt mức kế hoạch trong năm nay.

Xét riêng các doanh nghiệp trong ngành cao su trong bối cảnh hiện nay có nhiều lợi thế hơn các ngành khác vì một số lý do sau:

Ngành cao su thuộc nhóm ngành nguyên liệu cơ bản, các cổ phiếu ngành cao su có thể được xem là cổ phiếu phòng thủ trong bối cảnh kinh tế suy thoái. Trong bối cảnh giá dầu thế giới đang ở mức cao, nhu cầu cao su thiên nhiên thế giới cao và tăng nhanh hơn mức cung khiến giá cao su cũng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Đây là thuận lợi lớn cho các công ty xuất khẩu cao su.

Trong bối cảnh lãi suất gia tăng mạnh, chi phí lãi vay là gánh nặng đối với hầu hết các doanh nghiệp sản xuất thì các doanh nghiệp ngành cao su lại có lợi thế. Với dòng tiền thu hồi hàng năm khá lớn trong khi chi phí đầu tư không quá lớn khiến lượng tiền mặt của các công ty ngành cao su luôn ở mức dồi dào, không những không chịu áp lực lãi vay khi lãi suất tăng mà còn có cơ hội gia tăng thu nhập lãi tiền gửi.

Với những thuận lợi như trên, cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành cao su vẫn đáng được xem xét để đưa vào danh mục đầu tư.

Điểm cần lưu ý khi đầu tư vào ngành cao su là biến động giảm của giá xuất khẩu do ảnh hưởng từ giá dầu giảm cũng như sự hạn chế về nhu cầu khi kinh tế toàn cầu suy thoái sẽ khiến giá cao su tự nhiên giảm theo. Bên cạnh đó là rủi ro về tiến trình công nghiệp hoá làm diện tích trồng cao su ngày càng suy giảm kéo theo sự duy giảm về sản lượng. Ngoài ra, biến động bất thường của thời tiết và dịch bệnh... cũng cần quan tâm.



## CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR - HOSE)

Nguyên liệu cơ bản – Cao su

Địa chỉ: Thuận Phú, huyện Đồng Phú,  
tỉnh Bình Phước

Điện thoại (0650) 819 709

Fax (0650) 819 620

Website [www.doruco.com.vn](http://www.doruco.com.vn)

Email [doruco\\_dp2006@vnn.vn](mailto:doruco_dp2006@vnn.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	40.000.000
Giá cao nhất (VND)	99.000
Giá thấp nhất (VND)	39.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	66.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.640
P/E (x)	12,27
P/BV (x)	4,54
Tỷ suất cổ tức (%)	4,55

### Quản trị Điều hành

Nguyễn Thanh Hải, Chủ tịch HĐQT, Tổng Giám đốc
Nguyễn Tấn Đức, Thành viên HĐQT
Phạm Văn Luyện, Thành viên HĐQT, Phó TGD
Đặng Gia Anh, Thành viên HĐQT
Trần Thị Kim Thanh, Thành viên HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

CTCP Cao su Đồng Phú là một thành viên của Tập đoàn cao su được cổ phần hóa vào tháng 11/2006. Hiện Công ty được giao quản lý hơn 9.000 ha cao su trong đó 7.907 ha đang khai thác. Sản phẩm chủ yếu là mủ khối cung cấp cho thị trường trong nước và xuất khẩu.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2008, DPR đã tiêu thụ khoảng 5.200 tấn cao su các loại, giảm khoảng 26% so với cùng kỳ năm trước, đạt 26,5% kế hoạch tiêu thụ cả năm (19.596 tấn). Giá bán trung bình trong 6 tháng đầu năm đạt trên 41 triệu đồng/tấn, tăng hơn 33% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu tiêu thụ 6 tháng đầu năm đạt 223,4 tỷ đồng, tăng 3,7% so với 6 tháng 2007. Do chi phí chăm sóc, bón phân vườn cây thường tập trung nhiều trong 6 tháng đầu năm và tình hình giá cả leo thang mạnh so với năm ngoái đã kéo tỷ suất lợi nhuận gộp xuống còn 44,89% (thay cho mức 53,49% của 6T/2007). Chi phí bán hàng, chi phí quản lý, chi phí tài chính đều tăng mạnh, đặc biệt chi phí tài chính tăng do khoản dự phòng đầu tư tài chính lên đến gần 10 tỷ đồng. Đáng chú ý trong 6 tháng đầu năm, thu nhập từ thanh lý vườn cây tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2007. Tuy nhiên, khoản lợi nhuận tăng thêm từ thanh lý vườn cây cũng không đủ bù cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính. Kết quả, lợi nhuận sau thuế chỉ được 233 tỷ, giảm 15,1% so với cùng năm ngoái tương đương với 42,5% kế hoạch năm 2008.

### Triển vọng phát triển

Cơ hội tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm vì phần lớn sản lượng tiêu thụ sẽ tập trung vào giai đoạn này; giá xuất khẩu tuy dự báo sẽ giảm nhưng dự kiến vẫn cao hơn cùng kỳ năm trước giúp cho tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu vẫn trên 40%. Do vậy, DPR hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận trong năm nay.

Triển vọng phát triển của Công ty trong những năm tới được đánh giá khá tốt. Mức giảm sản lượng khai thác hằng năm sẽ chậm lại nhờ các biện pháp kỹ thuật để tăng năng suất, cộng thêm một phần diện tích trồng từ những năm trước được đưa vào khai thác. Một số dự án mới như các dự án BOT bắt đầu đem lại lợi nhuận cho Công ty từ năm 2008. Tuy nhiên, rủi ro cần cân nhắc khi đầu tư vào cổ phiếu này là sự sụt giảm của giá cao su 6 tháng cuối năm, những rủi ro từ việc đa dạng hoá đầu tư và sự biến động bất lợi của tỷ giá hối đoái.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	215	223	704	739	Tăng trưởng DT	-64,3	3,7	16,9	5,00
Lợi nhuận trước thuế	106	90	233	260	Tăng trưởng LNST	-29,5	-15,1	55,3	11,6
Lợi nhuận sau thuế	106	90	233	260	Lợi nhuận gộp/DT	53,5	44,9	36,3	40,0
Vốn điều lệ	400	400	400	400	Lợi nhuận ròng/DT	49,2	40,4	32,9	35,2
Vốn chủ sở hữu	506	581	630	750	Nợ vay/VCSH	17,3	10,7	10,8	6,2
Tổng tài sản	1.073	972	1.134	1.155	ROE	-	-	34,7	34,6
EPS* (VND)	1.072	1.159	5.756	6.500	ROA	-	-	20,5	22,5
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.650	14.525	15.761	18.750	Cổ tức	-	-	30,0	30,0

Nguồn: DPR, HOSE, VDSC Databases



**CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC – HOSE)***Nguyên liệu cơ bản – Cao su*

Địa chỉ: Xã Hiệp Thành, huyện Gò Dầu, tỉnh Tây Ninh

Điện thoại: (066) 853606 – 853232

Fax: (066) 853608

Website: [www.taniruco.com.vn](http://www.taniruco.com.vn)

Email: [qtms@taniruco.com](mailto:qtms@taniruco.com)

**Thông tin doanh nghiệp**

CTCP cao su Tây Ninh được cổ phần hóa vào tháng 12/2006. So với các doanh nghiệp cùng ngành, Công ty có quy mô không lớn, diện tích khai thác khoảng 5.839 ha, tuy nhiên trong nhiều năm liền TRC luôn nằm trong số các đơn vị có năng suất khai thác cao nhất ngành. Sản phẩm đa số là mủ latex.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2008, TRC đã khai thác được 3.912 tấn cao su, giảm khoảng 0,3% so với cùng kỳ năm 2007, đạt 30,1% kế hoạch năm 2008. Sản lượng tiêu thụ đạt 4.345 tấn cao su các loại, đạt 33,54% kế hoạch năm (trung bình hàng năm tiêu thụ trên 14.000 tấn).

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	30.000.000
Giá cao nhất (VND)	140.000
Giá thấp nhất (VND)	54.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	76.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.280
P/E (x)	12,46
P/BV (x)	5,21
Tỷ suất cổ tức (%)	3,95

Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ giá bán tăng cao. Doanh thu thuần 6 tháng đạt 174 tỷ đồng, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 40,9% kế hoạch năm (425 tỷ đồng). Giá bán trung bình trong 6 tháng đầu năm đạt trên 45 triệu đồng/tấn. Tỷ suất lãi gộp/doanh thu giảm. Sáu tháng đầu năm tỷ suất này ở mức 41,5%, thấp hơn mức 48,6% của cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là do chi phí chăm sóc, bón phân vườn cây thường tập trung nhiều trong 6 tháng đầu năm và tình hình giá cả leo thang mạnh so với năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế đạt 65,7 tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 44,3% kế hoạch năm. Mặc dù tốc độ tăng các khoản mục chi phí tài chính, bán hàng, quản lý doanh nghiệp được giữ ở mức khá ổn định so với doanh thu nhưng do tỷ suất lãi gộp giảm mạnh đã khiến tỷ suất LNST/Doanh thu giảm từ 42,7% của 6 tháng năm trước xuống 37,8%.

**Triển vọng phát triển**

Nhiều khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Dựa trên kết quả 6 tháng đầu năm, phần lớn sản lượng tiêu thụ dồn vào 6 tháng cuối năm và dự báo tình hình giá cao su cuối năm thì TRC hoàn toàn có khả năng hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh đã đặt ra trong năm nay. Dự kiến doanh thu cuối năm của TRC khoảng 541 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 187 tỷ đồng (tăng 5,6% so với mức lợi nhuận kế hoạch 177 tỷ đồng)

Hoạt động khai thác hiệu quả cùng với hoạt động đầu tư các ngành nghề có tính cần thiết và khả thi như: Dự án nhà máy phân lân nung chảy công suất 300.000 tấn/năm, dự án nhà máy sản xuất thùng phuy thép công suất 600.000 thùng/năm, dự án khu công nghiệp Hiệp Thạnh I và một số dự án trồng cao su mở rộng sẽ giúp cho cao su Tây Ninh vẫn là một lựa chọn tốt để đầu tư. Tuy nhiên, do vị trí vườn cây của Công ty nằm trong khu vực bị ảnh hưởng bởi gió lốc nên rủi ro về thiên tai là khá lớn.

**Quản trị Điều hành**

Trịnh Văn Vĩnh, Chủ tịch HĐQT, Tổng Giám đốc

Hứa Ngọc Hiệp, Thành viên HĐQT

Trần Văn Rạnh, Thành viên HĐQT

Lê Văn Chanh, Thành viên HĐQT

Khúc Đình An, Thành viên HĐQT

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	140	174	492	541	Tăng trưởng DT	7,69	24,07	5,94	10,00
Lợi nhuận trước thuế	60	66	177	187	Tăng trưởng LNST	6,57	9,76	26,82	5,55
Lợi nhuận sau thuế	60	66	177	187	Lợi nhuận gộp/DT	48,6	41,5	40,89	39,00
Vốn điều lệ	300	300	300	300	Lợi nhuận ròng/DT	42,7	37,8	36	34,61
Vốn chủ sở hữu	360	438	461	550	Nợ vay/VCSH	17,68	11,35	11,4	10,47
Tổng tài sản	1.309	639	817	744	ROE	-	-	37,73	34,00
EPS* (VND)	2.000	2.200	5.910	6.243	ROA	-	-	21,7	25,17
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.000	14.600	15.364	18.333	Cổ tức	-	-	30	30,00

Nguồn: TRC, HOSE, VDSC Databases



## CTCP CAO SU HÒA BÌNH (HRC- HOSE)

Nguyên liệu cơ bản – Cao su

Địa chỉ: Xã Hòa Bình – Xuyên Mộc  
Bà Rịa Vũng Tàu

Điện thoại: (064) 872104 - 873482

Fax: (84-64) 873495

Website: [www.horuco.com.vn](http://www.horuco.com.vn)

Email: [horuco@horuco.com.vn](mailto:horuco@horuco.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

CTCP Cao su Hòa Bình là một bộ phận tách ra từ công ty cao su Bà Rịa, được cổ phần hóa vào tháng 12/2003. Quy mô Công ty thuộc loại nhỏ so trong ngành với diện tích khai thác chỉ khoảng 4.850 ha. Sản phẩm chủ yếu là cao su mủ khối cung cấp cho thị trường Trung Quốc.

Trong 6 tháng đầu năm, HRC khai thác được gần 1.196 tấn, đạt 21,36% kế hoạch năm. Nguyên nhân đạt mức sản lượng thấp ngoài việc do tính mùa vụ còn do Công ty nghỉ khai thác 02 tháng (tháng 3, 4) đến cuối tháng 4 mới khai thác trở lại. Tính chung 6 tháng, Công ty đã bán 2.549 tấn, trong đó, lượng xuất khẩu là 1.172 tấn. Giá bán mủ cao su trong 6 tháng bình quân 43 triệu đồng/tấn (tăng 10 triệu đồng/tấn so với cùng kỳ năm 2007).

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	17.160.970
Giá cao nhất (VND)	192.000
Giá thấp nhất (VND)	38.900
Giá @ 20/08/2008 (VND)	52.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	901
P/E (x)	5,65
P/BV (x)	2,88
Tỷ suất cổ tức (%)	5,71

#### Quản trị Điều hành

Nguyễn Công Tài, Chủ tịch HĐQT

Huỳnh Văn Bảo, Giám đốc

Huỳnh Ngọc Hiếu, Phó Giám đốc

### Triển vọng phát triển

Mặc dù kết quả 6 tháng không mấy khả quan, tuy nhiên dựa trên tình hình giá cao su cuối năm và sản lượng tiêu thụ còn lại thì khả năng để HRC vượt kế hoạch 103,8 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2008 là hoàn toàn khả thi. Giả định thận trọng rằng nếu HRC sẽ tiếp tục tiêu thụ sản lượng còn lại theo kế hoạch tiêu thụ trong năm nay (khoảng 4,794 tấn) với giá không thay đổi so với 6 tháng đầu năm là 43 triệu đồng/tấn (thực tế hiện nay khoảng 50 – 52 triệu đồng/tấn) thì doanh thu ước tính sẽ đạt khoảng 206 tỷ đồng, nâng tổng doanh thu cả năm lên mức 315 tỷ đồng.

Tuy là một công ty có quy mô nhỏ trong ngành nhưng cao su Hòa Bình hoạt động khá hiệu quả, trong dài hạn công ty vẫn là một doanh nghiệp tốt để đầu tư. Hoạt động kinh doanh chính là trồng và khai thác cao su của Công ty sẽ tiếp tục duy trì được mức tỷ suất sinh lời cao mặc dù về mặt tuyệt đối sẽ giảm do kế hoạch thanh lý trồng mới nhưng tình trạng này chỉ tạm thời trong khoảng 2 hoặc 3 năm nữa. Tuy nhiên, các hoạt động đa dạng hóa kinh doanh nhất là vào những ngành nghề không có liên quan đến cao su sẽ là một rủi ro khá lớn đối với Công ty Cao su Hòa Bình.

#### Tình hình tài chính

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	125	109	296	315	Tăng trưởng DT	-2,87	-12,4	-7,66	6,42
Lợi nhuận trước thuế	62	45	133	131	Tăng trưởng LNST	28,1	-27,3	-6,82	-1,17
Lợi nhuận sau thuế	62	45	133	131	Lợi nhuận gộp/DT	39,5	44,36	40,24	43,50
Vốn điều lệ	173	173	173	173	Lợi nhuận ròng/DT	49,3	41	44,90	41,70
Vốn chủ sở hữu	276	315	338	400	Nợ vay/VCSH	0,33	0,22	0,35	0,11
Tổng tài sản	316	349	407	411	ROE	-	-	39,31	32,75
EPS* (VND)	-	-	7.725	7.725	ROA	-	-	32,65	31,98
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.961	18.236	19.591	23.175	Cổ tức	-	-	30,00	30,00

Nguồn: HRC, HOSE, VDSC Databases

## PHÂN BÓN

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Sáu tháng đầu năm, lượng phân bón nhập khẩu giảm nhưng giá trị nhập khẩu tăng mạnh do giá tăng. Riêng giá phân Ure; nếu cuối năm 2007, giá dao động quanh mức 300 – 350 USD/tấn thì đến cuối tháng 6/2008 giá khoảng 700 – 750 USD/tấn. Và tính đến ngày 06/08/2008, giá đang dao động ở mức 800 – 830 USD/tấn (FOB). Theo Bộ nông nghiệp và Phát triển nông thôn, hàng năm Việt Nam cần từ 7,5 - 8 triệu tấn phân bón các loại nhưng sản xuất trong nước mới đáp ứng khoảng 50%, còn lại phải nhập khẩu, trong đó phân DAP, kali, SA phải nhập khẩu 100%, urê nhập khẩu khoảng 50%.

Tên hàng	6 tháng/2008		So với 6 tháng/2007	
	Lượng (tấn)	Giá trị (ngàn USD)	Lượng (%)	Giá trị (%)
Phân Urê	524.948	202.283	67,72	145,55
Phân NPK	140.553	75.461	32,79	168,47
Phân DAP	315.782	277.601	-12,35	118,18
Phân SA	433.891	111.283	-5,69	94,35
Khác	762.205	355.096	33,29	151,89
<b>Tổng</b>	<b>2.177.379</b>	<b>1.201.725</b>	<b>20,23</b>	<b>134,36</b>

(Nguồn: Vinachem)

Do chính sách bình ổn giá để kiểm chế lạm phát trong nước khiến giá phân bón trong nước thường thấp hơn giá thế giới nên từ đầu năm 2008 các doanh nghiệp đã xuất khẩu gần 100.000 tấn phân bón các loại, gây thiếu hụt và đẩy giá bán phân bón trong nước lên cao. Do vậy, ngày 21/7/2008, Thủ tướng Chính phủ đã có Quyết định ban hành mức thuế tuyệt đối thuế xuất khẩu phân bón. Mức thuế tuyệt đối cao nhất là 5.000 đồng/kg đối với phân bón. Mức thuế tuyệt đối 4.000 đồng/kg được áp dụng đối với phân SA và DAP; mức 5.000 đ/kg đối với phân Urê và Kali. (Nguồn: Vinachem)

### Triển vọng

Nhu cầu tiêu thụ phân bón thế giới sẽ tăng vững trong 5 năm tới, với tốc độ tăng bình quân 1,7%/năm trong giai đoạn 2007/08 - 2011/12, tương đương với mức tăng trên 14 triệu tấn. Trong đó, châu Á chiếm tới 69% lượng tăng tiêu thụ và châu Mỹ chiếm 19%. (Theo FAO)

Nhu cầu trong nước tiếp tục phải đáp ứng bằng lượng nhập khẩu. Dự kiến, nhu cầu phân urê cho sản xuất vụ hè thu 2008 (từ tháng 6 – 9/2008) cần khoảng 430.000 tấn, trong đó tồn kho khoảng 120.000 tấn, sản xuất trong nước khoảng 240.000 tấn, cần nhập khẩu khoảng 70.000 tấn cộng thêm lượng dự trữ cần có khoảng 50.000 tấn thì tổng cộng sẽ phải nhập khẩu khoảng 120.000 tấn. Vụ đông xuân 2008 – 2009 (cuối tháng 9/2008 - cuối tháng 3/2009), cả nước cần 870.000 tấn phân urê, với lượng tồn kho chuyển từ vụ mùa khoảng 50.000 tấn, sản xuất trong nước khoảng 240.000 tấn thì vẫn cần nhập khẩu thêm khoảng 300.000 tấn (cho cả lượng dự trữ). (Theo dự báo của Bộ Công thương VN – Tháng 7/2008).

Giá phân bón, đặc biệt là Ure đang duy trì ở mức cao. Giá Ure thế giới đang giao dịch phổ biến ở mức 800 – 830 USD/tấn, cao kỷ lục từ trước đến nay nhưng vẫn chưa có dấu hiệu giảm.



# TỔNG CTCP PHÂN ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM – HOSE)

Nguyên liệu cơ bản – Phân bón

## Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: KCN phường 8, Tp. Cà Mau  
Điện thoại: (0780) 838 262  
Fax: (0780) 833 119  
Website: [www.minhphu.com](http://www.minhphu.com)  
Email: [minhphu@minhphu.com](mailto:minhphu@minhphu.com)

Tổng CTCP Phân đạm và Hóa chất dầu khí tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước được CPH theo quyết định 793/QĐ – BCN của Bộ Công Nghiệp ngày 15/03/2007. Với năng lực sản xuất 740.000 tấn/năm, Đạm Phú Mỹ hiện đang là một doanh nghiệp dẫn đầu chiếm phần lớn thị phần phân urê tại Việt Nam. Hiện tại vốn điều lệ của Công ty là 3.800 tỷ VND, trong đó Nhà nước nắm quyền chi phối 60%. Đạm Phú Mỹ chính thức giao dịch trên HOSE ngày 5/11/2007 với mã chứng khoán DPM.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	379.400.000
Giá cao nhất (VND)	95.000
Giá thấp nhất (VND)	35.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	63.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	24.092
P/E (x)(*)	9,30
P/BV (x)	4,79
Tỷ suất cổ tức	1,57

(\*) tính trên EPS 2008

### Quản trị Điều hành

Nguyễn Xuân Thắng, Chủ tịch HĐQT  
Phạm Thành Vinh, Tổng Giám đốc  
Cao Tùng Sơn, Phó Tổng Giám đốc  
Tùng Cường, Phó Tổng Giám đốc  
Đoàn Minh Mẫn, Phó Tổng Giám đốc

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ của Đạm Phú Mỹ bao gồm 300 ngàn tấn tự sản xuất (đạt 40,5% kế hoạch 740 ngàn tấn) và 86 ngàn tấn phân bón nhập khẩu (tiêu thụ khoảng 57% sản lượng đã nhập khẩu). Doanh thu đạt 3.043 tỷ đồng, tăng 96,6% so với cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu cả năm. Lợi nhuận sau thuế là 1.103 tỷ đồng, đạt tỷ suất lợi nhuận/doanh thu thuần ở mức 36,3%. Mặc dù, tình hình kinh tế khá bất ổn trong những tháng đầu năm nay, nhà máy Đạm Phú Mỹ phải ngừng hoạt động 1 tháng để bảo trì nhưng nhờ giá bán tăng mạnh trong khi các chi phí đầu vào (giá khí, khấu hao) tương đối ổn định, lượng tiền mặt dồi dào (hơn 1.100 tỷ đồng) đã giúp doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh, hiệu quả hoạt động được cải thiện mạnh mẽ. Một thông tin đáng chú ý khác là DPM đã thực hiện mua thành công 600.000 cổ phiếu quỹ trị giá gần 28,8 tỷ đồng và sẽ tiếp tục mua thêm 400.000 cổ phiếu theo phương thức khớp lệnh từ ngày 19/06/2008 đến 09/09/2008.

## Triển vọng phát triển

Nhu cầu về phân bón gia tăng mạnh trong vụ đông xuân (6 tháng cuối năm), việc DPM mới tiêu thụ hơn 40% sản lượng sản xuất theo kế hoạch cùng với giá bán hiện tại đã lên đến 9,5 triệu đồng/tấn (thấp hơn mức giá thế giới quy đổi khoảng 13 triệu đồng/tấn, nhưng cao hơn nhiều so với 6 tháng đầu năm 2008) sẽ là cơ hội tốt cho sự tăng trưởng mạnh của doanh thu. Điều đáng chú ý là các chi phí đầu vào chủ yếu (chi phí khí, chi phí khấu hao) của DPM hầu như cố định trong bối cảnh lạm phát hiện nay nên sự gia tăng của chi phí chắc chắn sẽ chậm hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu. Do vậy, tỷ suất sinh lợi sẽ tiếp tục được cải thiện mạnh trong những tháng còn lại.

Với kết quả kinh doanh tốt của 6 tháng đầu năm, DPM đã thu hút được khá nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Trong trung hạn, Công ty có nhiều khả năng duy trì mức tăng trưởng cao. Nguồn khí đầu vào với mức giá ổn định cho đến năm 2012 và ưu thế của người tiên phong trong lĩnh vực sản xuất phân urê bằng khí đồng hành tại Việt Nam là những yếu tố chính tạo nên lợi thế riêng cho DPM. Tuy nhiên, rủi ro trong hoạt động sản xuất của Công ty khá lớn. Trong tương lai, khi có thêm những nhà máy sản xuất phân urê mới và giá khí đầu vào bị điều chỉnh tăng thì hiệu quả kinh doanh của Công ty sẽ bị ảnh hưởng nhiều.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/07	6T/08	2007	2008E
Doanh thu thuần	-	3.043	3.779	7.634	Tăng trưởng DT	-	-	23,87	102,00
Lợi nhuận trước thuế	-	1.190	1.330	2.800	Tăng trưởng LNST	-	-	14,48	94,84
Lợi nhuận sau thuế	-	1.103	1.329	2.590	Lợi nhuận gộp/DT	-	41,84	39,19	42,00
Vốn điều lệ	-	3.800	3.800	3.800	Lợi nhuận ròng/DT	-	36,25	35,18	33,93
Vốn chủ sở hữu	-	5.037	4.371	6.500	Nợ vay/VCSH	-	-	13,27	9,36
Tổng tài sản	-	5.951	5.739	7.946	ROE	-	-	30,42	39,85
EPS* (VND)	-	2.908	4.506	6.828	ROA	-	-	23,17	31,44
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	13.255	11.503	17.132	Cổ tức	-	-	10,00	N/A

Nguồn: DPM, HOSE, VDSC databases

## DƯỢC PHẨM

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Sáu tháng đầu năm 2008 kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu đạt khoảng 86 triệu USD, tăng 24,7% so với cùng kỳ 2007. Kim ngạch nhập khẩu tân dược là 387,5 triệu USD (tăng 21,2%), trong đó Pháp, Ấn Độ, Hàn Quốc, Thái Lan là thị trường cung ứng chính, chiếm 49%.

### Giá cả nguyên vật liệu đầu vào tăng cao

Khoảng 90% nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu từ các nước như Ấn Độ (26,8%), Trung Quốc (33,3%). Giá nguyên liệu biến động không ngừng trong thời gian qua (trên dưới 20%), trong đó một số nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn như Cephalixin Monohydrat Compact tăng 35%, Amoxycillin Trihydrat Compact tăng 22%, Ampicillin Trihydrat tăng 24%, Vitamin B1 (49%), B6 (36%), VitaminC (99%), Paracetamol (75%). Đặc biệt nguồn cung nguyên liệu từ thị trường Trung Quốc giảm do quá trình di dời của các nhà máy dược liệu.

### Tình trạng khan hiếm thuốc

Giá dầu thế giới tăng không ngừng trong 6 tháng đầu năm, áp lực từ tỷ giá ngoại tệ... đã tác động không nhỏ đến tình hình cung ứng. Bên cạnh đó Bộ Y Tế thực hiện chính sách quản lý chặt giá cả theo gói kiểm chế lạm phát của Chính phủ, công nợ từ khách hàng đặc biệt là hệ thống công chậm trả...; đồng thời giá các gói thầu (từ hệ thống công) được ký từ đầu 2008 thấp hơn rất nhiều so với giá thị trường, kết quả là không ít các công ty đã bỏ các gói thầu, một số bệnh viện thiếu thuốc, đặc biệt là thuốc biệt dược. Ngoài ra, một số doanh nghiệp dược nước ngoài từ chối cung ứng một số biệt dược, và một số doanh nghiệp dược trong nước ngừng sản xuất dược phẩm do không có lãi.

### Giá cả được quản lý từ bộ Y tế

Với hơn 50% dược phẩm và 90% nguyên liệu phải nhập khẩu nên ngành dược có tính chất nhạy cảm với biến động kinh tế của thế giới. Để tránh tình trạng đẩy giá dược phẩm đặc biệt là biệt dược lên cao sau một chuỗi các cấp của hệ thống phân phối, Bộ Y tế đã áp dụng các chính sách quản lý chặt về giá cả trong thời gian qua để bảo vệ người tiêu dùng. Và vô tình những áp lực từ kinh tế thế giới được đặt lên vai các doanh nghiệp dược phẩm.

### Hoạt động của các DN

Nhìn chung 6 tháng đầu năm các DN dược đều đạt được kế hoạch doanh thu, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu lớn hơn tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khá nhiều. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần giảm do giá cả đầu vào tăng (mặc dù một số công ty đã tăng lượng nguyên liệu tồn kho vào cuối 2007), giá đầu ra bị quản lý chặt, ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái lên các hợp đồng nhập khẩu nguyên liệu dược - dược phẩm, chi phí lãi vay tăng gần 75% so với cuối 2007, nguồn cung vốn vay bị giới hạn vì dược không được xếp là ngành thiết yếu...

### Triển vọng

Theo dự báo năm 2008 tổng giá trị tiền thuốc sử dụng khoảng 1,4 tỉ USD, trong đó sản xuất trong nước khoảng 749 triệu USD (chiếm khoảng 55%). Nhập siêu dược phẩm ước tính đạt 790 triệu USD trong đó có khoảng 230-250 triệu USD là giá trị nguyên liệu sản xuất thuốc.

Từ ngày 1/7 cơ quan chức năng bắt đầu thực hiện các giải pháp tăng giá thuốc nhằm giảm áp lực cho các doanh nghiệp dược, cũng như đảm bảo cung ứng đủ thuốc chất lượng. Dựa trên tính toán thích hợp cho từng mặt hàng, bước đầu mỗi doanh nghiệp sẽ được tăng 5 - 10 mặt hàng với mức tăng không quá 10%, ưu tiên các thuốc đặc trị.

Trong ngắn hạn ngành dược đang đối đầu với nhiều khó khăn về năng lực cạnh tranh, nguồn vốn đầu tư, hệ thống phân phối, giá cả đầu vào, áp lực kiểm soát giá đầu ra, công nợ...

Tuy nhiên ngành dược vẫn được đánh giá là một trong những ngành có tốc độ phát triển bền vững (15%/năm), chi phí tiêu dùng cho y tế tăng dần (riêng năm 2007 chi tiêu y tế/đầu người là 13USD). Các công ty đang tiếp tục xây dựng nhà máy đáp ứng các tiêu chuẩn

chuyên ngành (GMP - WHO, GDP, GLP, GPP), quy hoạch vùng nguyên liệu, trung tâm nghiên cứu sản phẩm... Đồng thời Bộ y tế, Cục quản lý dược đang tiến hành một số chính sách nhằm đưa mức giá đầu ra phù hợp với giá gốc và bằng với mặt bằng của khu vực, ổn định thị trường dược. Với tiềm năng tăng trưởng cao, định hướng quy hoạch phù hợp và tính chất rủi ro thấp, ngành dược rất thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.



## Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 288 Bis Nguyễn Văn Cừ,  
Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Điện thoại: +84 71 891 433

Fax: +84 71 895 209

Website: [www.dhgpharma.com.vn](http://www.dhgpharma.com.vn)

Email: [dhgpharma@dhgpharma.com.vn](mailto:dhgpharma@dhgpharma.com.vn)

Tiền thân là DNNN được thành lập năm 1974, Dược Hậu Giang thực hiện CPH vào năm 2004. Thị phần của Dược Hậu Giang chiếm khoảng 10%. Nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, GSP-WHO, GLP-WHO, ISO/IEC 17025, với 274 sổ đăng ký lưu hành. Tỷ trọng doanh thu hoạt động sản xuất và thương mại là 92% : 8 %. Xuất khẩu khoảng 50 sản phẩm vào các nước Moldova, Ukraina, Nga, Mông Cổ, Rumani, Campuchia, Lào, Hàn Quốc... Hệ thống phân phối bao phủ 98% nhà thuốc, với 6 khu vực chính, 5 trung tâm phân phối, 26 trung tâm liên kết với các công ty dược địa phương, 17 nhà thuốc tại bệnh viện.

Nửa đầu năm 2008, Dược Hậu Giang đạt doanh thu 751 tỷ đồng (52% kế hoạch 2008), lợi nhuận đạt 69 tỷ đồng (53% kế hoạch 2008). Mặc dù giá nguyên vật liệu nhập khẩu biến động không nhỏ trong thời gian qua nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn giữ được mức bình quân so với 2007 (53% cho hoạt động sản xuất) do doanh nghiệp có kế hoạch tốt trong tồn trữ NVL đầu vào từ cuối 2007. Tuy nhiên doanh nghiệp cũng gặp không ít khó khăn đối với chi phí tài chính (chiếm gần 4% trên tổng doanh thu) gồm trích dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn 8 tỷ đồng, chênh lệch tỷ giá hối đoái hơn 9 tỷ đồng, trả lãi vay ngắn hạn 13,5 tỷ, dẫn đến doanh thu tăng 37% trong khi lợi nhuận chỉ tăng 18 % so với cùng kỳ 2007.

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	19.994.820
Giá cao nhất (VND)	545.000
Giá thấp nhất (VND)	119.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	148.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.959
P/E	20,5
P/BV	4,3
Tỷ suất cổ tức (%)	1,69

## Quản trị Điều hành

Phạm Thị Việt Nga, Chủ tịch HĐQT kiêm TGD

Lê Thị Minh Hồng, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD

Lê Chánh Đạo, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD

Bùi Minh Đức, Kế toán trưởng

## Triển vọng phát triển

Hiện Dược Hậu Giang đang triển khai một số dự án nâng cao năng lực sản xuất như dự án nhà máy nonbeta và betalactam tại Cần Thơ, vốn đầu tư 147 tỷ đồng- công suất 5 tỷ viên; xây dựng kho đạt tiêu chuẩn tại KCN Tân Tạo với tổng vốn 25 tỷ đồng. Công ty tiếp tục mua đất tại các tỉnh thành với tổng vốn đầu tư 35 tỷ đồng. Bên cạnh đó Công ty đang triển khai các dự án xây dựng Công ty chế biến tảo (3,6 tỷ đồng), Công ty bao bì sạch Vĩnh Tường (20 tỷ), góp vốn vào Dược Cai Lậy - 22% của 30 tỷ vốn điều lệ; Dược Nghệ An- 15%; Dược Bình Dương.

Thách thức chủ yếu trong 6 tháng cuối năm 2008 là nguồn nguyên liệu cho sản xuất trong những quý tiếp theo có mức giá tăng cao, trong khi đó chính sách quản lý chặt giá cả dược phẩm của Bộ Y tế tạo một áp lực lớn cho mục tiêu lợi nhuận của Công ty.

Mặc dù những khó khăn trong ngắn hạn, Dược Hậu Giang vẫn được đánh giá là một khoản đầu tư dài hạn do nhu cầu đối với các sản phẩm dược vẫn tăng trưởng tốt và năng lực của đội ngũ lãnh đạo được đánh giá cao.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	548	751	1.269	1.550
Lợi nhuận trước thuế	58	76	128	145
Lợi nhuận sau thuế	58	69	128	130
Vốn điều lệ	80	200	200	200
Vốn chủ sở hữu	219	691	636	749
Tổng tài sản	683	1.012	942	1.048
EPS* (VND)	-	-	6.813	6.500
Giá trị sổ sách (VND/cp)	27.429	34.569	31.787	37.450

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	37,1	46	22
Tăng trưởng LNST	-	17,9	147,7	1,6
LN gộp/DT	50,1	52,9	52,7	50
LN ròng/DT	10,6	9,1	10	8,4
Nợ/VCSH	131,8	11,4	6,83	8
ROE	-	-	20	17
ROA	-	-	14	12,4
Cổ tức	-	-	25	25

Nguồn: DHG, HOSE, VDSC databases



## CÔNG TY CP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC - HOSE)

Y Tế- Dược Phẩm

Địa chỉ: 66, quốc lộ 30, phường Mỹ Phú - Cao Lãnh - Đồng Tháp  
Điện thoại: +84 67.852 278  
Fax: +84 67 851 270  
Website: [www.domesco.com](http://www.domesco.com)  
Email: [domesco@hcm.vnn.vn](mailto:domesco@hcm.vnn.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Domesco thành lập năm 1985 và chuyển sang hình thức cổ phần năm 2004. Domesco chiếm khoảng 5,5% thị phần dược. Hiện Công ty đang vận hành 4 nhà máy sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn GMP - WHO, GSP, GLP, tập trung vào 3 nhóm kháng sinh penicillin (27% sản lượng), Cephalosporin (22,5% sản lượng), Non beta (49% sản lượng) với 210 số đăng ký lưu hành. Kinh doanh dược phẩm và thiết bị y tế chiếm 45% doanh thu; dược phẩm tự sản xuất (52%). Kim ngạch nhập khẩu tân dược hơn 10 triệu USD (2007). Hệ thống phân phối chủ yếu qua bệnh viện, trung tâm y tế với 5 chi nhánh trải dọc 3 miền.

Sáu tháng đầu năm 2008, Domesco đạt doanh thu 446 tỷ đồng (48% kế hoạch 2008), tăng 14% so với cùng kỳ 2007. Lợi nhuận 31 tỷ đồng, tăng 21 % so với cùng kỳ 2007, đạt 46% kế hoạch năm 2008. Hàng tồn kho khá cao vào đầu năm 2008 đã giúp DN tránh được rủi ro về giá NVL đầu vào trong thời gian qua, đồng thời đạt được mục tiêu về lợi nhuận. Tuy nhiên cần lưu ý về các khoản đầu tư tài chính dài hạn 80 tỷ vào một số công ty dược địa phương cũng như chi phí tài chính 6 tháng đầu năm 2008 (chiếm gần 3% doanh thu) đã vượt con số của cả năm 2007, chủ yếu là do chênh lệch tỷ giá và trích dự phòng đầu tư ngắn hạn.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	13.769.999
Giá cao nhất (VND)	170.000
Giá thấp nhất (VND)	81.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	81.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.115
P/E	17,4
P/BV	2,4
Tỷ suất cổ tức (%)	2,22

### Triển vọng phát triển

Hiện nay Domesco đang triển khai một số dự án mở rộng quy mô sản xuất tại khu CN Cần Lố (11 ha) như xây dựng nhà máy chiết xuất dược liệu công suất 500 tấn/năm - vốn đầu tư 57 tỷ; nhà máy sản xuất thuốc hóa dược Nonbetalactam có công suất 6 tỷ viên- vốn đầu tư khoảng 150 tỉ... Đây là những dự án mang tầm chiến lược, tuy nhiên với tình hình kinh tế hiện tại nguồn vốn để đầu tư dự án là một thử thách với doanh nghiệp.

### Quản trị Điều hành

Huỳnh Trung Chánh, Chủ tịch HĐQT, kiêm TGĐ  
Nguyễn Thị Tiến, P. Chủ tịch HĐQT, kiêm Phó TGĐ  
Dương Văn Khuyển, thành viên HĐQT  
Nguyễn Văn Hóa, thành viên HĐQT, Giám đốc tài chính.

Hoạt động thương mại của Domesco sẽ gặp khó khăn từ sức cản tiêu thụ của thị trường. Tháng 7 vừa qua một số mặt hàng của DN được tăng giá với mức 20-25%, trong khi đó một số mặt hàng vẫn chịu sự điều tiết giá cả trực tiếp từ Bộ Y Tế với mục tiêu chung kiềm chế lạm phát, tuy nhiên hoạt động sản xuất vẫn đáp ứng được mục tiêu kế hoạch. Áp lực về giá cũng như chi phí đầu vào đặt Domesco nói riêng và ngành dược nói chung đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2008, mục tiêu lợi nhuận 2008 là một thách thức. Domesco phù hợp với mục tiêu đầu tư dài hạn

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	391	446,4	811	929	Tăng trưởng DT	-	14,2	23	14,6
Lợi nhuận trước thuế	28	34	64	72	Tăng trưởng LNST	-	21,4	31,7	1,6
Lợi nhuận sau thuế	25,5	31	64	65	LN gộp/DT	19,7	26,6	21,3	20
Vốn điều lệ	132	138	138	138	LN ròng/DT	6,5	6,9	7,9	7
Vốn chủ sở hữu	412	466	461	498	Ng/VCSH	1,92	14,43	0,61	0,6
Tổng tài sản	526	644	602,8	689	ROE	-	-	13,9	13,1
EPS* (VND)	-	-	4949	4.720	ROA	-	-	10,6	9,4
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.212	33.768	33.699	36.166	Cổ tức	-	-	18	18

Nguồn: DMC, HOSE, VDSC databases

**Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: 4 đường 30/4, P.1, Thị xã Cao Lãnh, Tỉnh Đồng Tháp

Điện thoại: 84 67 851620

Fax: 84 67 853106

Website: [www.imexpharm.com.vn](http://www.imexpharm.com.vn)

Email: [lmexpharm@hcm.vnn.vn](mailto:lmexpharm@hcm.vnn.vn)

Imexpharm trước đây là Xí nghiệp liên hiệp dược Đồng Tháp, thành lập năm 1983. Công ty chiếm thị phần khoảng 4,5%. Nhà máy đáp ứng đầy đủ 3 tiêu chuẩn GMP – WHO, GSP – WHO, GLP – WHO, với 190 số đăng ký lưu hành, trong đó có 30 sản phẩm đặc trị sản xuất dưới hình thức nhượng quyền từ các tập đoàn dược như Sandoz, Sanofi, Pharmascience... Tỷ lệ doanh thu dòng sản phẩm tự sản xuất và nhượng quyền là 75% : 25%. Tỷ lệ doanh thu hoạt động sản xuất và hoạt động thương mại là 93% : 7%. Hệ thống phân phối chủ yếu tập trung tại TP.Hồ Chí Minh (20%); Đồng bằng sông Cửu Long (51%) với 7 chi nhánh, 7 hiệu thuốc trực thuộc và một số công ty phân phối độc quyền.

Sáu tháng đầu năm 2008, doanh thu thuần, lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 278,9, 118,3 và 31,8 tỷ đồng. Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn, IMP đã đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao 21,4%, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng về lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 10%. Mức tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn so với cùng kỳ năm trước chủ yếu là do chi phí nguyên vật liệu tăng cao trong khi giá bán không được điều chỉnh tăng do chính sách kiểm soát giá thuốc của Bộ Y tế. Bên cạnh đó phần đầu tư tài chính của Công ty trong thời gian vừa qua không đạt được hiệu quả.

**Triển vọng phát triển**

Bộ Y tế đang xem xét những khó khăn của các doanh nghiệp kinh doanh, nhập khẩu và phân phối dược phẩm trong điều kiện có sự biến động về nguồn nguyên vật liệu trên thị trường thế giới trong thời gian qua, từng bước cho các doanh nghiệp được điều chỉnh giá bán thuốc phù hợp với mặt bằng chung trên thị trường. Do đó trong thời gian tới, các doanh nghiệp dược phẩm cũng như IMP sẽ được tháo gỡ bớt khó khăn về đầu ra.

Hiện nay, Bộ Y tế và Bộ Công thương đang phối hợp để đẩy mạnh phát triển công nghiệp dược và các giải pháp bình ổn thị trường dược phẩm Việt Nam. Cụ thể, Bộ Y tế đang tiến hành quy hoạch sắp xếp lại hệ thống doanh nghiệp sản xuất thuốc trong nước và mạng lưới lưu thông phân phối thuốc; Bộ Công thương sẽ hỗ trợ các vấn đề liên quan về quảng bá thương hiệu và xúc tiến thương mại, ưu đãi đầu tư... Như vậy, các doanh nghiệp dược sẽ có những thuận lợi về chính sách vĩ mô trong giai đoạn sắp tới.

So với kế hoạch năm 2008, trong 2 quý đầu Công ty đã hoàn thành 49,4% kế hoạch về doanh thu và 52,1% về lợi nhuận sau thuế. Do đó, khả năng đạt được kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận năm 2008 là khả quan.

Dự án nhà máy Cephalosporin GMP-WHO (thuốc viên, chích) tại khu công nghiệp Việt Nam – Singapore II Bình Dương dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm nay. Mặc dù chưa mang lại doanh thu cho Công ty trong 6 tháng cuối năm, nhưng việc hoàn thành dự án này sẽ đem lại lợi thế cạnh tranh đáng kể cho IMP so với các công ty trong ngành.

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	11.659.820
Giá cao nhất (VND)	241.000
Giá thấp nhất (VND)	88.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	119.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.388
P/E	22,5
P/BV	2,8
Tỷ suất cổ tức (%)	1,68

**Quản trị Điều hành**

Trần Thị Đào, Chủ tịch HĐQT, kiêm TGĐ

Trần Thái Hoàng, TV HĐQT, P. TGĐ

Nguyễn Quốc Định, TV HĐQT, P.TGĐ

Nguyễn T.Thu Hồng, TV HĐQT, P.TGĐ

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	229,7	278,9	451,6	565
Lợi nhuận trước thuế	32,1	35,3	63,2	70
Lợi nhuận sau thuế	28,9	31,8	54,5	61
Vốn điều lệ	94	116,6	116,6	150
Vốn chủ sở hữu	250,3	500,4	495,0	495,0
Tổng tài sản	339,3	560,5	568,4	625,0
EPS* (VND)			5.951	4.067
Giá trị sổ sách (VND/cp)	26.624	42.912	42.450	33.000

**Tỷ số tài chính**

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-27,5	21,4	-14,0	25,1
Tăng trưởng LNST	37,6	10,0	28,8	11,9
LN gộp/DT	42,7	42,4	42,7	40,0
LN ròng/DT	12,6	11,4	12,1	10,8
Nợ vay/VCSH	1,4	0,8	0,8	1,2
ROE			11,0	12,3
ROA			9,6	9,8
Cổ tức			20	20

Nguồn: Imexpharm, HOSE, VDSC databases



## CTCP HÓA – DƯỢC MEKOPHAR (MEKOPHAR - OTC)

Y Tế - Dược Phẩm

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 297/5 Lý Thường Kiệt,  
Quận 11, Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 08 - 8650258

Fax: +84 08 - 8650394

Website: [www.mekophar.com.vn](http://www.mekophar.com.vn)

Email: [info@mekophar.com.vn](mailto:info@mekophar.com.vn)

Tiền thân là Xí nghiệp dược phẩm Trung ương 24, thành lập vào năm 1975. Mekophar chuyển đổi mô hình sang cổ phần vào năm 2001, với VDL ban đầu là 36 tỷ đồng.

Nhà máy Mekophar đạt chuẩn GMP – ASEAN, tập trung vào dòng sản phẩm kháng sinh, hạ sốt, kháng viêm, dịch truyền, thuốc bổ, hoá phẩm với hơn 300 số đăng ký lưu hành. Đặc biệt Mekophar là Công ty duy nhất tại Việt Nam sản xuất dòng nguyên vật liệu kháng sinh bán tổng hợp (Amoxicillin, Apicilin). Tháng 2/2008 Mekophar và Công ty Cordlabs đã ký hợp đồng thương mại chuyển giao công nghệ phân lập, bảo quản tế bào gốc màng phân rốn, đây là ngân hàng tế bào gốc đầu tiên, hỗ trợ quá trình chữa trị các căn bệnh nan y. Hoạt động xuất khẩu tân dược ước tính chiếm khoảng 10% doanh thu,

Sáu tháng đầu 2008, doanh thu thuần đạt 301,1 tỷ (54% kế hoạch năm 2008), tăng 6% so với cùng kỳ 2007. Lợi nhuận trước thuế đạt 41,4 tỷ (49% kế hoạch 2008), giảm 30% so với cùng kỳ 2007. Tỷ suất lợi nhuận gộp (27%) giảm so với 2007 (31%) do ảnh hưởng một phần của giá nguyên vật liệu đầu vào, đồng thời do chi phí bán hàng và quản lý tăng 50% so với cùng kỳ 2007. Hoạt động đầu tư tài chính dài hạn chủ yếu vào các công ty cùng lĩnh vực. Mekophar không bị ảnh hưởng nhiều bởi yếu tố về chi phí tài chính do Công ty hoạt động với phần lớn là vốn chủ sở hữu.

### Triển vọng phát triển

Nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP – WHO tại Bình Dương dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2009. Hiện Mekophar đang góp vốn đầu tư vào bệnh viện An Sinh với tỷ lệ 22% vốn điều lệ. Bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống Mekophar cũng chuẩn bị tham gia lĩnh vực kinh doanh cao ốc văn phòng. Hiện Công ty đang cùng các tổ chức tài chính có kinh nghiệm hoàn thành hồ sơ pháp lý tại vị trí số 5 Ngõ Thời Nhiệm (quận 3, TP, HCM, diện tích 3,000 m<sup>2</sup>) và 192 Pasteur (quận 3, TP, HCM, diện tích 700m<sup>2</sup>). Với vị trí đặc lợi của các khu đất này, đây sẽ là các dự án mang tính khả thi cao.

Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2008 khá áp lực do dù kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm đã đạt gần ½ chỉ tiêu của năm nhưng vẫn kém hơn so với cùng kỳ năm trước (trong khi kế hoạch lợi nhuận gần tương đương với năm 2007), chủ yếu do yếu tố chi phí. Hơn nữa, trong 6 tháng cuối năm. Công ty phải đối phó với vấn đề chi phí tăng trong khi giá bán sản phẩm bị quản lý chặt bởi Bộ Y tế,... Tuy nhiên so với các công ty trong ngành, Mekophar có lợi thế về một số nguyên vật liệu do chính công ty sản xuất.

Mekophar là một trong các đơn vị đầu ngành về năng lực sản xuất, thế mạnh về hoạt động xuất khẩu, hệ thống phân phối được thiết lập bền vững, đội ngũ lãnh đạo có năng lực, gắn bó lâu với công ty... Nhìn chung, Mekophar thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	9.210.000
Giá cao nhất (VND)	188.000
Giá thấp nhất (VND)	59.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	60.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	553
P/E	9,2
P/BV	1,6
Tỷ suất cổ tức (%)	3,33

#### Quản trị Điều hành

Huỳnh Thị Lan, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ

Đặng Thị Kim Lan, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Lê Quang Đán, Thành viên HĐQT kiêm Phó TGĐ

Lê Thị Thúy Hằng, kế toán trưởng

#### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	284,4	301,7	545,5	600
Lợi nhuận trước thuế	59,2	41,4	85,3	75
Lợi nhuận sau thuế	47,3	33,1	62,8	60
Vốn điều lệ	84	84	84	92,4
Vốn chủ sở hữu	290,5	332	290	350
Tổng tài sản	385,7	434,1	385,7	450
EPS* (VND)			7.854	6.494
Giá trị sổ sách (VND/cp)	34.583	39.524	34.587	37.879

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	26,1	6,1	16,8	10
Tăng trưởng LNST	48,3	-30,0	11,6	-4,5
LN gộp/DT	25	27,4	30,9	24
LN ròng/DT	12,4	11	11,5	9,5
Nợ vay/VCSH	-	3,3	0	5
ROE	-	-	21,7	17,1
ROA	-	-	16,3	13,3
Cổ tức	-	-	18	20**

(\*\*) Kế hoạch chia cổ tức là 20%, đã tạm ứng 10%

Nguồn: Mekophar, VDSC databases

## NGÀNH DẦU KHÍ

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Ngành dầu khí nước ta đã phát triển được hơn 30 năm (từ 1975 đến nay) và trở thành một ngành kinh tế-kỹ thuật quan trọng trong chiến lược phát triển kinh tế của đất nước. Dầu khí là nguồn năng lượng, nguyên liệu chủ yếu phục vụ quá trình phát triển công nghiệp hoá, hiện đại hoá.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành đạt được tốc độ tăng trưởng cao. Từ năm 2001 - 2007, ngành dầu khí đứng đầu các ngành kinh tế cả nước về kim ngạch xuất khẩu. Doanh thu của ngành mỗi năm một tăng, chiếm 15-20% GDP cả nước, hằng năm đóng góp cho ngân sách nhà nước đáng kể, có năm đạt tới 25-28% tổng thu ngân sách.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, PetroVietnam đã khai thác được 7,19 triệu tấn dầu thô (kế hoạch năm nay khai thác 16 triệu tấn); 3,62 tỷ m<sup>3</sup> khí (kế hoạch năm nay khai thác 7,5 tỉ m<sup>3</sup>); xuất khẩu dầu thô đạt 6,85 triệu tấn (đạt 97% kế hoạch nửa đầu năm). Doanh thu đạt hơn 144 nghìn tỷ đồng, kim ngạch xuất khẩu đạt 5,72 tỷ USD (bằng 160% kế hoạch 6 tháng đầu năm, tăng 55% so với cùng kỳ năm trước).

Tập đoàn PetroVietnam cũng đã ký hợp đồng liên doanh với các đối tác KPI-Kuwait và Idemitsu - Nhật đầu tư dự án Liên hợp lọc hoá dầu Nghi Sơn - Thanh Hoá; Tổ hợp hoá dầu phía Nam đã được Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, Vinachem và SCG, TPC (Thái Lan) ký thoả thuận thành lập Liên doanh để triển khai dự án; Dự án Nhà máy lọc dầu Dung Quất đang được triển khai quyết liệt với mục tiêu sẽ đưa vào khai thác tháng 2-2009.

### Triển vọng phát triển

PetroVietnam sẽ đưa 5 mỏ mới phát hiện vào khai thác theo lộ trình: Mỏ Sư Tử Vàng vào 20/9/2008 với công suất từ 30.000-50.000 thùng/ngày; mỏ Cá Ngừ Vàng đưa vào khai thác vào 30/7; mỏ Phương Đông, Sông Đốc khai thác vào tháng 9/2008 và cuối cùng là PM3-CAA sẽ cung cấp khí cho các nhà máy điện của Tập đoàn vào 15/7, góp phần nâng cao sản lượng khai thác của ngành dầu khí.

Tập đoàn dầu khí đang tập trung hoàn tất đàm phán ký kết 3 dự án dầu khí với các đối tác quốc tế là Liên bang Nga, Venezuela trong 3 tháng từ tháng 9-12/2008, để kịp thời bổ sung trữ lượng dầu khí cho quốc gia và phần đầu đạt kế hoạch khai thác 16 triệu tấn dầu thô trong năm nay.

Tuy nhiên, trong tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay (lạm phát gia tăng, biến động tỷ giá, lãi suất ngân hàng) ảnh hưởng không nhỏ đến doanh thu, lợi nhuận của ngành trong 6 tháng cuối năm 2008 do các doanh nghiệp ngành dầu khí có tỷ lệ vay nợ cao hơn so với mặt bằng chung của các ngành khác. Dự báo, ngành dầu khí khó vượt kế hoạch năm 2008 đã đề ra (doanh thu cả năm đạt 311,3 nghìn tỉ đồng). Mặc dù những khó khăn trong ngắn hạn, ngành dầu khí vẫn được xem là ngành đầu tư chiến lược dài hạn do nhu cầu dầu trên thế giới, bản chất tài nguyên không tái tạo được của nguồn cung, và sự quan tâm của nhà đầu tư.





## TỔNG CÔNG TY KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD-HOSE)

Năng lượng - Dầu khí

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Tầng 2, Tòa nhà 12 Nam Kỳ  
Khởi Nghĩa, Quận 1, Tp.Hồ  
Chí Minh

Điện thoại: +84 8 9142012

Fax: +84 8 9142021

Website: [www.pvdrilling.com.vn](http://www.pvdrilling.com.vn)

#### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	132.167.504
Giá cao nhất (VND)	179.000
Giá thấp nhất (VND)	65.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	110.000
Vốn hóa TT(tỷ VND)	14.538
P/E	16,8
P/BV	6,9
Tỷ suất cổ tức (%)	3,5

#### Quản trị Điều hành

Đỗ Đình Luyện, Chủ tịch HĐQT

Đỗ Văn Khanh, Thành viên HĐQT kiêm TGĐ

Trần Văn Hoạt- Phạm Tiến Dũng, Thành viên HĐQT kiêm PTGD

Nguyễn Hồng Nam, Nguyễn Xuân Sơn, Đàm Hải Giang – Thành viên

Tổng Công ty khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD) chính thức được thành lập vào tháng 11/2001, hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần vào tháng 02/2006. PVD hiện chiếm 10% thị phần kinh doanh dịch vụ khoan tại VN và khả năng đạt từ 30%-50% thị phần trong 5 -7 năm nữa là hoàn toàn có thể.

Trong 6 tháng đầu năm, công ty đạt 1.658 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận trước thuế 504 tỷ đồng, hoàn thành 55,27% kế hoạch doanh thu và 71,43% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2008. Kết quả trên thể hiện tình hình hoạt động kinh doanh của PV Drilling ổn định và tăng trưởng mạnh. Công ty có kết quả khả quan là do (1) tăng số lượng các hợp đồng cung cấp nhân lực, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác trong quý II/2008, (2) mở rộng cung cấp các dịch vụ có tỷ suất sinh lợi cao, và (3) các giàn khoan đạt hiệu suất trên 99% (kế hoạch dự kiến là 90%).

### Triển vọng phát triển

Hai giàn PV DRILLING II và PV DRILLING III (PVD sở hữu thông qua công ty PVDI) đang đóng tại Singapore đúng tiến độ và sẽ hoàn thành vào Quý IV/2009. PVD đang vay 70% trị giá của dự án từ các ngân hàng. Công ty cũng đang chuẩn bị đấu thầu để hai giàn có thể đi vào hoạt động ngay sau khi đóng xong.

PVD không tham gia đầu tư tài chính. Dù phần lớn chi phí và khoản trả nợ vay của PVD được thanh toán bằng ngoại tệ, nhưng doanh thu phần lớn cũng thu bằng ngoại tệ nên PVD không chịu ảnh hưởng của việc thiếu hụt ngoại tệ và rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, nhiều khả năng PVD vẫn chịu khoản lỗ chênh lệch tỷ giá do thay đổi trong tỷ giá hạch toán đối với khoản vay ngoại tệ.

Tình hình kinh doanh PVD trong 6 tháng đầu năm rất tốt. Trong 6 tháng cuối năm, do lạm phát và giá cả tăng, sẽ ảnh hưởng tới lợi nhuận của Công ty nhưng không nhiều do đặc thù hoạt động. Khả năng PVD sẽ đạt lợi nhuận vượt so với kế hoạch.

Về dài hạn, khả năng PVD phát triển đột phá sẽ chỉ diễn ra vào năm 2010 khi hai giàn khoan mới đi vào hoạt động. PVD thích hợp để để đầu tư cả ngắn và dài hạn cho bản chất hoạt động kinh doanh và sự quan tâm của nước ngoài đối với lĩnh vực dầu khí.

#### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	918	1.680	2.739	3.204
Lợi nhuận trước thuế	214	510	580	900
Lợi nhuận sau thuế	214	504	572	900
Vốn điều lệ	680	1.322	1.101	1.322
Vốn chủ sở hữu	974	2.108	1.830	2.458
Tổng tài sản	3.142	5.614	4.330	5.783
EPS *(VND/cp)	-	-	6.192	7.377
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14.329	15.950	16.619	18.596

(\*) Cổ tức bằng cổ phiếu 20%

Nguồn: PVD, HOSE, VDSC databases

#### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	83,0	103,0	17,0
Tăng trưởng LNST	-	135,5	258,8	57,4
Lợi nhuận gộp/DT	30,3	28,0	25,8	32,5
Lợi nhuận ròng/DT	23,3	30,0	20,9	28,1
Nợ vay/VCSH	220,3	139,9	107,5	121,5
ROE	22,0	23,9	31,2	36,6
ROA	6,8	9,0	13,2	15,6
Cổ tức	-	-	38,51(*)	38,9





## TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ (PVS - HASTC)

Năng lượng - Dầu khí

### Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Tầng 5, Tòa nhà  
PetroVietnam Tower, số 1-5  
Lê Duẩn, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: +84 8 9102828

Fax: +84 8 9102929

Website: [www.ptsc.com.vn](http://www.ptsc.com.vn)

Công ty cổ phần dịch vụ dầu khí (PTSC) là thành viên của Tổng công ty Dầu khí Việt Nam, chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần từ cuối tháng 12/2006. PTSC được đánh giá là Tổng công ty hàng đầu của Việt Nam về cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí đồng thời cũng là một thương hiệu có uy tín tại thị trường khu vực

Doanh thu 6 tháng của PVS đạt 3.159,5 tỷ đồng, tăng 35,75% (tăng 832,1 tỷ đồng) so với cùng kỳ năm 2007. Lợi nhuận 6 tháng đầu năm đạt 168,32 tỷ đồng, tăng 7,97 tỷ đồng (tương ứng tăng 4,97%) so với cùng kỳ năm 2007. Hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm tương đối thuận lợi do bên cạnh thực hiện các hợp đồng ký kết, Công ty cũng đã ký thêm hơn 20 hợp đồng mới cung cấp dịch vụ cho thuê tàu chuyên dụng phục vụ công tác thăm dò, khai thác, khảo sát địa chất công trình...

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	100.000.000
Giá cao nhất (VND)	170.000
Giá thấp nhất (VND)	20.700
Giá @ 20/08/2008 (VND)	49.700
Vốn hóa TT(tỷ VND)	4.970
P/E	13,6
P/BV	3,7
Tỷ suất cổ tức (%)	3,0

### Triển vọng phát triển

Trong bối cảnh tình hình kinh tế chung đang có nhiều khó khăn về tài chính, giá cả, lạm phát, trong 6 tháng tiếp theo, PTSC cũng chịu ảnh hưởng đáng kể. Tuy nhiên, với tính chất của ngành dịch vụ dầu khí, doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm có thể khả quan hơn. Do đó, khả năng đạt được kế hoạch là hoàn toàn có thể.

Giai đoạn 2008 - 2009 và những năm tiếp theo, công ty tiến hành đầu tư các dự án lớn như (1) mua và đóng mới tàu dịch vụ dầu khí chuyên ngành, đầu tư mới kho nổi chứa, xử lý xuất dầu khô FPSO, FSO; (2) đầu tư mở rộng cảng dịch vụ dầu khí tại Vũng Tàu, Phú Mỹ, Nam Định và đầu tư mới tại Hải Phòng, Đà Nẵng

### Quản trị Điều hành

Thái Quốc Hiệp, Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Hùng Dũng, Thành viên HĐQT kiêm TGĐ

Nguyễn Chí Thành - Phùng Tuấn Hà Thành viên HĐQT kiêm PTGD

Nguyễn Hữu Hải, Nguyễn Xuân Sơn, Thành viên HĐQT

Bên cạnh việc mở rộng các căn cứ Cảng sẵn có, PTSC hiện cũng lên kế hoạch đầu tư xây dựng các căn cứ Cảng mới như Dự án đầu tư xây dựng căn cứ Cảng tại Hòn La (Quảng Bình), Dự án Căn cứ Cảng DVĐK Tổng hợp tại Nghi Sơn...

PVS thích hợp để để đầu tư cả ngắn và dài hạn cho bản chất hoạt động kinh doanh và sự quan tâm của nước ngoài đối với lĩnh vực dầu khí.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	2.327	3.160	5.776	6.600
Lợi nhuận trước thuế	160	168	318	366
Lợi nhuận sau thuế	160	168	319	366
Vốn điều lệ	1.000	1.000	1.000	1.000
Vốn chủ sở hữu	-	1.327	1.143	1.500
Tổng tài sản	-	6.041	4.812	6.300
EPS * (VND/cp)	-	-	3.191	3.658
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	13.270	11.429	15.000

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Tăng trưởng DT	-	35,80	28,43	14,3
Tăng trưởng LNST	-	5,00	26,90	14,6
Lợi nhuận gộp/DT	8,5	11,39	9,44	9,0
Lợi nhuận ròng/DT	6,9	5,32	5,53	5,5
Nợ vay/VCSH	-	353,50	317,8	157,3
ROE	-	12,66	27,92	24,4
ROA	-	2,78	6,63	5,8
Cổ tức	-	-	14,0	15,0

Nguồn: PVS, HASTC, VDSC databases

## TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Những tháng đầu năm 2008, trong khi nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng thì công suất khả dụng của hệ thống điện lại giảm khá nhiều so với dự kiến do (1) lưu lượng nước về tất cả các hồ thủy điện thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2007 do thời tiết trong nước không thuận lợi (mức nước hồ Hòa Bình hiện chỉ ở mức 85m nên công suất khả dụng chỉ được 1.400 MW (gần 73% công suất chuẩn), các hồ thủy điện Tuyên Quang, Trị An cũng đang xuống gần mực nước chết) (2) hàng loạt nhà máy điện mới có công suất lớn vận hành không ổn định, như: Nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1 (750 MW) đã ngừng vận hành theo yêu cầu của nhà máy từ ngày 15-6-2008, Nhà máy nhiệt điện Uông Bí mở rộng (300 MW) bị sự cố từ ngày 18-5-2008... Từ đó, dẫn tới hoạt động sản xuất, kinh doanh và phân phối điện gặp nhiều khó khăn

Sản lượng điện sản xuất 6 tháng đạt 36.449 triệu kWh, tăng 14,8% so với cùng kỳ; trong đó điện sản xuất của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đạt 25.334 triệu kWh (dự kiến là 31.700 triệu kWh), tăng 10,7% so với cùng kỳ (trong đó thủy điện đạt gần 9.400 triệu kWh tăng 25%), điện mua ngoài khoảng 11.115 triệu kWh, tăng 25,2% so với cùng kỳ.

Trong 6 tháng đầu năm, đầu tư đạt khoảng 16.298 tỷ đồng, bằng 37,2% kế hoạch (khoảng 43.000 tỷ đồng), 12 dự án thủy điện đưa vào vận hành trong đó tổ máy số 1 và số 2 Nhà máy Thủy điện Tuyên Quang công suất 228 MW (tổ máy số 1 công suất 114MW vận hành tháng 2/2008, tổ máy số 2 công suất 114MW vận hành tháng 5/2008), tổ máy số 2 Thủy điện Đại Ninh công suất 150MW (tổ máy số 1 đã vận hành tháng 12/2007)...., 2 dự án nhiệt điện đang thi công nhưng không giải ngân tiếp được, 5 dự án chưa thu xếp được nguồn vốn.

### Triển vọng phát triển

Trong năm 2008, Tập đoàn Điện lực Việt Nam cần tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án nguồn điện, trước mắt tập trung vào những dự án có khả năng hoàn thành trong năm như tổ máy số 3 dự án Thủy điện Tuyên Quang (công suất 114MW), Thủy điện sông Ba Hạ (220 MW), Thủy điện Pleikrông (100MW), Thủy điện Buôn Kướp (90MW), Nhiệt Điện Hải Phòng (300MW), tổ máy số 1 Thủy điện A Vương (105MW). Bên cạnh đó, tập trung nỗ lực rút ngắn tiến độ đã bị chậm của các công trình khởi công năm 2008 như Nhiệt điện Nghi Sơn I, thủy điện Thượng Kon Tum, nhiệt điện Mông Dương I, nhiệt điện Vĩnh Tân II và Duyên Hải I; tiếp tục đẩy mạnh tiến độ các dự án thủy điện Sơn La, nhiệt điện Sơn Động và thủy điện Sê San 4, Ô Môn I.

Trong 6 tháng cuối năm, dự báo tình hình cung cấp điện vẫn căng thẳng do vẫn thiếu điện. Tuy nhiên, kế hoạch phát điện của toàn hệ thống năm 2008 là 80 tỷ Kwh (tăng 15,82% so với 2007) của EVN có thể đạt được khi mực nước các hồ thủy điện ở mức cao khi vào mùa mưa, các nhà máy vận hành ổn định và đẩy nhanh tiến độ vận hành của các nhà máy mới.

Nhu cầu sử dụng điện tại Việt Nam đang tăng 17%/năm, Nhà nước lại đang khuyến khích nhà đầu tư tham gia vào các dự án điện. Dự kiến giá điện tăng khoảng 4,5% so với hiện hành. Từ năm 2010, các công ty trực thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam sẽ tự xây dựng giá bán điện trên cơ sở khung giá của Chính phủ và tự hạch toán chi phí. Vì vậy có thể lúc đó sự năng động của các doanh nghiệp ngành điện sẽ cao hơn, quy mô sẽ được mở rộng thêm và hiệu quả kinh doanh sẽ tốt hơn. Ngành điện được xem là ngành đầu tư ổn định và dài hạn.



## CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC-HOSE)

Lĩnh vực Năng lượng- Ngành điện

Địa chỉ: Thị trấn Phả Lại - Chí Linh -  
Hải Dương  
Điện thoại: +0320881126  
Fax: +0320881338  
Website: www.evn.com.vn/phalaipp

### Thông tin doanh nghiệp

Công ty Nhiệt Điện Phả Lại (PLPC) có tiền thân là nhà máy điện Phả Lại, trực thuộc Công ty Điện Lực I thành lập năm 1982. CTCP Nhiệt Điện Phả Lại hiện nay có hai nhà máy sản xuất điện năng là Phả Lại 1 và Phả Lại 2 với tổng công suất là 1.040 MW.

Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại là nhà máy nhiệt điện chạy than có công suất lớn nhất cả nước, là nhà máy điện lớn thứ 3 sau nhà máy thủy điện Hoà Bình và nhà máy điện Phú Mỹ. Sản lượng điện công ty cung cấp khoảng 6 tỷ KWh, chiếm 10% nhu cầu điện cả nước và chiếm tỷ lệ 40% sản lượng điện Miền Bắc.

Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm đạt 2.132,81 tỷ đồng, tăng 4,06% so với cùng kỳ năm 2007 (tương đương tăng 83,251 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt 571,396 tỷ đồng, tăng 1,53% so với cùng kỳ năm 2007 (tương đương tăng 8,618 tỷ đồng). Hoạt động trong 2 quý đầu năm của PLPC khá quan do các tổ máy của Công ty hoạt động thuận lợi, các tổ máy phát huy hết công suất và không bị dừng lại do sự cố kỹ thuật xảy ra. Một điểm cần lưu ý là dù chi phí nhiên liệu tăng, trong đó than cám (94%) và dầu FO (6%), nhưng do PLPC và EVN đã thỏa thuận giá bán điện được điều chỉnh theo giá nguyên liệu nên lợi nhuận gộp của PPC không bị ảnh hưởng nhiều. Hợp đồng mua bán điện hiện nay sẽ hết hiệu lực vào năm 2010.

Ngoài ra, trong chi phí tài chính có một khoản trích lập dự phòng đầu tư tài chính 69 tỷ đồng do thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh, làm lợi nhuận của công ty giảm một lượng đáng kể.

### Triển vọng phát triển

Trong 6 tháng cuối năm, khả năng đạt kế hoạch bị ảnh hưởng do tổ máy số 5 thuộc nhà máy Phả Lại 2 tiến hành đại tu sửa chữa định kỳ chiếm nhiều thời gian, dẫn đến thời gian thực tế để vận hành sản xuất điện của cả Công ty thấp. Chi phí sửa chữa ước tính khá lớn và được phân bổ định kỳ trong 4 năm.

Đặc biệt, điểm đáng lưu ý là khoản chi phí chênh lệch tỷ giá của khoản vay JPY theo Hợp đồng vay lại giữa EVN với PLPC mà Công ty sẽ tiến hành hạch toán toàn bộ vào cuối năm. Ước tính, khoản chênh lệch sẽ vào khoảng 300 – 400 tỷ đồng.

Ngoài ra, PLPC còn có 1 danh mục đầu tư tài chính dài hạn, và Công ty sẽ phải đối mặt với việc trích lập dự phòng đầy đủ vào cuối năm tài chính.

So với thủy điện, hoạt động của PPC có ưu thế hơn do không chịu rủi ro từ điều kiện tự nhiên và Công ty có khả năng đảm bảo được tỷ suất lợi nhuận ổn định.

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	325.235.000
Giá cao nhất (VND)	67.000
Giá thấp nhất (VND)	24.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	35.000
Vốn hóa TT(tỷ VND)	11.383
P/E	10,1
P/BV	2,7
Tỷ suất cổ tức (%)	4,3

### Quản trị Điều hành

Hoàng Văn Quế, Chủ tịch HĐQT  
Nguyễn Đức Hiếu, Thành viên HĐQT  
Nguyễn Xuân Sơn, Thành viên HĐQT  
Phạm Kim Lâm, Thành viên HĐQT kiêm  
kế toán trưởng  
Nguyễn Khắc Sơn Thành viên HĐQT  
kiêm GD

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	2.050	2.133	3.807	3.730	Tăng trưởng DT	17,7	4,0	5,5	-2,0
Lợi nhuận trước thuế	563	571	778	400	Tăng trưởng LNST	10,8	1,4	-19,4	-51,5
Lợi nhuận sau thuế	563	571	824	400	Lợi nhuận gộp/DT	16,7	16,0	29,3	30,0
Vốn điều lệ	3.107	3.262	3.262	3.262	Lợi nhuận ròng/DT	27,5	26,8	21,7	10,7
Vốn chủ sở hữu	3.950	4.220	3.822	3.490	Nợ vay/VCSH	171,3	138,6	153,3	178,2
Tổng tài sản	10.723	10.074	9.682	9.780	ROE	14,3	13,5	21,6	11,5
EPS * (VND/cp)	-	-	2.528	1.226	ROA	5,3	5,7	8,5	4,1
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.713	12.937	11.715	10.698	Cổ tức	-	-	15,0	15,0

Nguồn: PPC, HOSE, VDSC databases



# CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH (VSH-HOSE)

Lĩnh vực Năng lượng- Ngành điện

Địa chỉ: 21 Nguyễn Huệ, TP. Quy Nhơn, tỉnh Bình Định.  
Điện thoại: +84 8 9142012  
Fax: +84 8 9142021  
Website: [www.vshpc.evn.com](http://www.vshpc.evn.com)

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	137.494.258
Giá cao nhất (VND)	63.000
Giá thấp nhất (VND)	22.200
Giá @ 20/08/2008 (VND)	37.800
Vốn hóa TT(tỷ VND)	5.197
P/E	13,7
P/BV	2,4
Tỷ suất cổ tức (%)	3,7

## Quản trị Điều hành

Nguyễn Đức Đối, Chủ tịch HĐQT  
Trần Lê Cảnh, Thành viên HĐQT kiêm GPĐ  
Đặng Văn Tuấn, Thành viên HĐQT  
Trịnh Văn Tuấn, Thành viên HĐQT  
Nguyễn Duy Hưng, Thành viên HĐQT

## Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hình tiền thân là Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn thành lập tháng 12/1994. Công ty chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần vào tháng 05/2005. Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn là nhà máy thủy điện có quy mô lớn đầu tiên ở miền Trung và Tây Nguyên với tổng công suất của 2 nhà máy là 136MW.

Hoạt động sáu tháng đầu năm 2008 của Công ty rất thuận lợi. Công ty đạt 295,5 tỷ đồng doanh thu, tăng hơn 66% so với cùng kỳ năm 2007, đạt 61% kế hoạch cả năm; lợi nhuận sau thuế đạt 215,5 tỷ đồng, tăng hơn 106% và bằng 76,5% kế hoạch cả năm. Kết quả kinh doanh khả quan chủ yếu do hệ thống điện quốc gia bị thiếu nguồn trong mùa khô nên Công ty được huy động phát điện hết công suất trong quý II. Do các hồ chứa được tích nước đầy đủ vào cuối năm 2007 và lượng mưa lớn đầu năm nên sản lượng điện tăng so với kế hoạch. Hơn nữa công trình hồ C đã hoàn thành và được đưa vào sử dụng, làm tăng công suất điện lên khoảng 78 triệu kWh. Ngoài ra, còn có sự đóng góp thu nhập từ các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn.

## Triển vọng phát triển

VSH đang tập trung vào dự án cải tạo nâng cấp hồ A Vĩnh Sơn nhằm tăng sản lượng điện hàng năm khoảng 35 triệu kWh, dự kiến hoàn thành năm 2009. Đối với các dự án dài hạn, Công ty sẽ tiến hành xây dựng các dự án thủy điện gồm (1) Khởi công dự án thủy điện Thượng Kon Tum với công suất 250 MW vào quý IV/2008; (2) Khởi công dự án Vĩnh Sơn 2&3, công suất 130 MW vào quý III/2008; (3) Dự án thủy điện Đồng Cam (Phú Yên) – hoàn thành công tác khảo sát và lập dự án đầu tư trong năm 2008. Dự kiến đến năm 2012-2013 các dự án sẽ đi vào hoạt động.

Công ty đã khởi công xây dựng các hạng mục công trình thủy điện Vĩnh Sơn 3,4 và 5 thuộc khu vực thượng nguồn sông Kôn vào cuối tháng 4/2008.

Hoạt động sản xuất của VSH cũng như các công ty thủy điện khác mang tính chu kỳ, phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên. Quý I và IV thường là những quý VSH có sản lượng cao nhất. Quý III thường thấp nhất. Ngoài ra, trong quý III/2008, theo kế hoạch, Công ty sẽ thực hiện việc duy tu bảo dưỡng nên sản lượng điện trong quý này sẽ giảm. Do hợp đồng mua bán điện hiện tại với EVN sẽ kết thúc vào cuối năm 2008 nên VSH đang chuẩn bị đàm phán lại hợp đồng với giá bán điện mới.

Ngoài hoạt động sản xuất điện truyền thống, Công ty cũng có tham gia hoạt động đầu tư tài chính, trong đó đáng lưu ý là VSH hiện nắm một lượng lớn cổ phần PPC với giá vốn đầu tư thấp.

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	178	296	370	490	Tăng trưởng DT	-39,7	66,3	-9,6	32,4
Lợi nhuận trước thuế	105	216	256	300	Tăng trưởng LNST	-47,5	105,7	-5,2	16,8
Lợi nhuận sau thuế	105	216	257	300	Lợi nhuận gộp/DT	6,5	9,8	54,6	59,0
Vốn điều lệ	1.250	1.375	1.375	1.375	Lợi nhuận ròng/DT	59,0	73,0	69,4	61,2
Vốn chủ sở hữu	1.496	2.124	2.021	2.200	Nợ vay/VCSH	33,7	17,9	21,6	18,1
Tổng tài sản	2.001	2.506	2.459	2.530	ROE	7,0	10,2	12,7	13,6
EPS* (VND)	-	-	2.039	2.182	ROA	5,2	8,6	10,4	11,9
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.968	15.447	14.698	16.000	Cổ tức	-	-	14,0	14,0

Nguồn: VSH, HOSE, VDSC databases

# SẢN PHẨM VÀ DỊCH VỤ CÔNG NGHIỆP

## CÁP VIỄN THÔNG

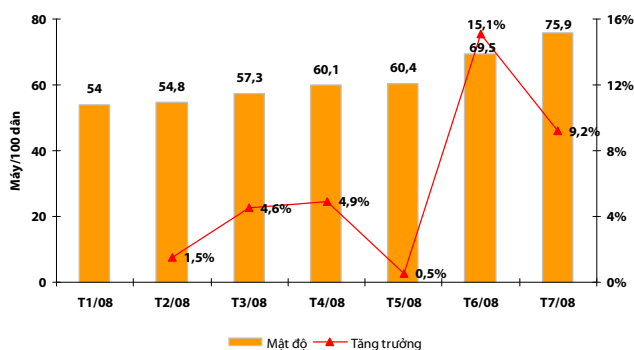
### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành cáp viễn thông Việt Nam đa số đều gặp khó khăn, kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ năm trước. Có hai nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng này.

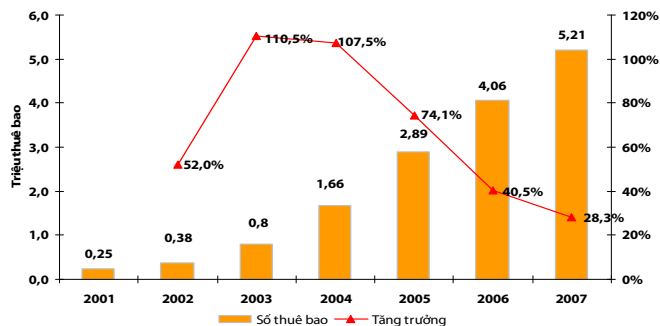
- Thứ nhất, chi phí nguyên vật liệu (đồng và hạt nhựa) tăng cao làm tăng giá thành sản phẩm. Đồng chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất và nguồn nguyên vật liệu này chủ yếu là nhập khẩu, nên việc giá đồng tăng làm giảm đáng kể lợi nhuận của các doanh nghiệp.
- Thứ hai, việc thay đổi công nghệ của các doanh nghiệp viễn thông, chuyển sang sử dụng cáp quang và triển khai công nghệ điện thoại không dây Gphone đã làm giảm nhu cầu đối với cáp đồng.
- Tình hình kinh tế khó khăn, các khách hàng trong lĩnh vực viễn thông phải thực hiện việc cắt giảm đầu tư, nhất là các doanh nghiệp nhà nước, làm ảnh hưởng đến nhu cầu của sản phẩm.

Trước tình hình nhu cầu thị trường thay đổi, các doanh nghiệp cáp đã thay đổi chiến lược kinh doanh, chuyển sang sản xuất dây đồng, cáp điện, và cáp quang. Bước đầu, Công ty Cáp Sài Gòn đã xuất khẩu được dây đồng sang thị trường Malaysia và Thụy Sĩ. Postef và PTC đưa ra sản phẩm mới Gphone.

### Mật độ điện thoại /100 dân theo tháng (năm 2008)



### Thống kê số lượng thuê bao Internet



Nguồn: www.mic.gov.vn

### Triển vọng

Hiện nay, các sản phẩm mới đang trong giai đoạn thâm nhập thị trường nên sản lượng tiêu thụ còn thấp, sản xuất chưa đạt công suất thiết kế. Tuy nhiên, thị trường viễn thông và Internet tăng trưởng mạnh với tốc độ bình quân 25% -30% trong những năm qua và vẫn đang tiếp tục phát triển tốt nên dự báo nhu cầu đối với các sản phẩm mới này sẽ tăng mạnh trong sáu tháng cuối năm.

Ngành cáp viễn thông Việt Nam là một lựa chọn đầu tư dài hạn vì thị trường viễn thông được kỳ vọng sẽ còn tăng mạnh trong những năm sắp tới. Theo chiến lược phát triển của ngành Bưu chính – Viễn thông, đến năm 2010 bình quân 60% số hộ gia đình có máy điện thoại và số người dùng Internet trên 100 dân đạt mức trung bình trong khu vực. Tuy nhiên, một vài doanh nghiệp trong ngành như Sacom có thể bị phân tán nguồn lực do các khoản đầu tư tài chính và bất động sản.



## CTCP CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG (SAM - HOSE)

Công nghiệp – Thiết bị điện

Địa chỉ: KCN Biên Hoà I, TP Biên  
Hoà, tỉnh Đồng Nai, Việt  
Nam  
Điện thoại: +84 613 836 350  
Fax: +84 613 836 119  
Website: [www.sacom.com.vn](http://www.sacom.com.vn)  
Email: [sacom@sacom.com.vn](mailto:sacom@sacom.com.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	64.749.216
Giá cao nhất (VND)	165.000
Giá thấp nhất (VND)	19.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	27.300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.767,65
P/E (x)	42,14
P/BV (x)	0,79
Tỷ suất cổ tức (%)	7,3

### Quản trị Điều hành

Lý Kiệt, Chủ tịch HĐQT  
Đỗ Văn Trắc, Tổng Giám Đốc  
Trần Duy Hải, Ủy viên HĐQT  
Võ Thanh Hoà Bình, Ủy viên HĐQT  
Lê Nam, Ủy viên HĐQT  
Lê Đức, Ủy viên HĐQT  
Nguyễn Văn Hiệu, Ủy viên HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

SAM trước đây là Nhà Máy Cáp và Vật Liệu Viễn Thông, thuộc sở hữu nhà nước thành lập năm 1986, sau đó chuyển sang hình thức công ty cổ phần từ ngày 30/03/1998. Sản phẩm của Công ty gồm cáp viễn thông, cáp điện, dây thông tin và vật liệu viễn thông (hộp chống sét, dây đồng...) được sản xuất với công nghệ hiện đại, chiếm giữ hơn 40% thị phần. Khách hàng chủ yếu là các công ty viễn thông và mạng lưới các bưu điện tỉnh, thành phố. Ngoài ra, Công ty còn xuất khẩu qua các nước Đông Nam Á.

Trong 6 tháng đầu năm 2008, hoạt động kinh doanh của Công ty đã gặp nhiều trở ngại. Doanh thu 1104,8 tỷ đồng, đạt 61,38% kế hoạch năm, giảm 5,7% so với cùng kỳ năm trước do khách hàng lớn VNPT dần chuyển sang sử dụng cáp quang thay cho cáp đồng. Do ảnh hưởng của chi phí nguyên vật liệu (đồng và hạt nhựa nhập khẩu) tăng cao nên tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ đạt 9,8%. Lợi nhuận sau thuế riêng quý I là 48 tỷ đồng, nhưng vì quý II Công ty trích lập 155,33 tỷ đồng dự phòng giảm giá đầu tư tài chính nên tổng LNST 6 tháng đầu năm là -65,5 tỷ đồng.

### Triển vọng phát triển

Từ đầu tháng 05/2008, nhà máy cáp quang công suất 400.000 km/năm liên doanh với CTCP Cáp Sài Gòn đã đi vào sản xuất. Những dự án còn lại cũng đang tiến triển tốt, (1) Liên doanh resort 5 sao tại hồ Tuyền Lâm, Đà Lạt đã khởi công phần sân golf và biệt thự, (2) Sacaom đã góp 11 tỷ đồng vào Pacific Communication Co. khai thác dịch vụ viễn thông tại Campuchia, (3) Cao ốc văn phòng 20 tầng tại TP.HCM đã hoàn tất thủ tục mua lô đất 2.300 m<sup>2</sup>, (4) Liên doanh Taihan – Sacom chuyển sản xuất cáp điện đi vào hoạt động.

Việc nhà máy cáp quang đi vào hoạt động, đáp ứng kịp thời nhu cầu thị trường sẽ giúp hoạt động kinh doanh chính của Công ty tiếp tục phát triển trong thời gian tới. Doanh thu 6 tháng cuối năm ước đạt 695,2 tỷ đồng, đưa tổng doanh thu hoàn thành kế hoạch năm 2008 là 1.800 tỷ đồng. Tuy nhiên, ước tính hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và lợi nhuận sau thuế 6 tháng cuối năm đạt lần lượt 107,5 và 80,6 tỷ đồng nên LNST cả năm là 122,6 tỷ đồng.

Hiện SAM đang thực hiện chiến lược phát triển tập trung vào 03 mảng chính là sản xuất cáp, bất động sản và đầu tư tài chính. Hoạt động sản xuất chính của SAM sẽ phụ thuộc nhiều vào sản phẩm cáp quang do thay đổi về công nghệ. Trong khi các mảng hoạt động còn lại được đánh giá là sẽ phân tán nguồn lực phát triển của SAM.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	1.171,1	1.104,8	1.696,0	1.800,0	Tăng trưởng DT	137,8	-5,7	2,5	6,1
Lợi nhuận trước thuế	97,2	-61,6	221,9	132,5	Tăng trưởng LNST	62,2	-172,9	-3,4	-37,8
Lợi nhuận sau thuế	89,9	-65,5	196,9	122,6	Lợi nhuận gộp/DT	12,4	9,8	13,5	11,0
Vốn điều lệ	545,0	654,0	545,0	654,0	Lợi nhuận ròng/DT	7,7	-5,9	11,6	6,8
Vốn chủ sở hữu	2.274,3	2.248,4	2.424,2	2.390,3	Nợ vay/VCSH	37,8	7,6	17,9	0,8
Tổng tài sản	3.404,7	2.571,9	3.077,9	2.450,0	ROE	-	-	8,1	5,1
EPS * (VND/cp)	-	-	4.193	1.874	ROA	-	-	6,4	5,0
Giá trị sổ sách (VND/cp)	41.731	34.725	44.482	37.495	Cổ tức	-	-	25,0	20,0

Nguồn: SAM, HOSE & VDSC databases



## NGÀNH KHÁC



## CTCP BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG (RAL - HOSE)

Công nghiệp – Thiết bị điện

Địa chỉ: 87 Hạ Đình, phường  
Thanh Xuân Trung, quận  
Thanh Xuân, Hà Nội

Điện thoại: +84 04 8584 310

Fax: +84 04 8585 038

Website: [www.rangdongvn.com](http://www.rangdongvn.com)

Email: [www.ralaco@hn.vnn.vn](mailto:www.ralaco@hn.vnn.vn)

## Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	11.500.000
Giá cao nhất (VND)	127.000
Giá thấp nhất (VND)	27.300
Giá @ 20/08/2008 (VND)	39.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	448,50
P/E (x)	5,89
P/BV (x)	1,08
Tỷ suất cổ tức (%)	5,1

## Quản trị Điều hành

Ngô Ngọc Thanh, Chủ tịch HĐQT, Phó  
TGD

Nguyễn Đoàn Thắng, Phó CT HĐQT,  
TGD

Vương Bích Sơn, Ủy viên HĐQT, Phó  
TGD

Lê Quốc Khánh, Ủy viên HĐQT,  
PhóTGD

TS Lê Đăng Doanh, TV HĐQT

## Thông tin doanh nghiệp

Ralaco thành lập từ năm 1961 với tên gọi Nhà máy Bóng đèn Phích nước Rạng Đông, một doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa từ năm 2004. Thị phần phích nước của Công ty chiếm 85%, đèn huỳnh quang 25% và tiêu thụ 25 triệu bóng đèn tròn/năm. Ngoài ra, Công ty còn sản xuất đèn huỳnh quang compact và các phụ kiện thiết bị chiếu sáng. Hiện tại, bên cạnh thị trường nội địa, Công ty cũng đã mở rộng thị trường xuất khẩu sang Hàn Quốc, Ai Cập, Sri Lanka, EU, và Mỹ Latinh...

Trong 6 tháng đầu năm 2008, hoạt động kinh doanh của Công ty vẫn đạt kết quả tốt trong bối cảnh nền kinh tế chịu ảnh hưởng lạm phát. Doanh thu 432,1 tỷ đồng, đạt 50,8% kế hoạch năm, tăng 4% so với cùng kỳ năm trước dù Công ty không còn xuất khẩu sang Cuba kể từ quý 1. Doanh số chủ yếu từ thị trường nội địa. Giá nguyên vật liệu (dầu, thép lá, Nitrat bạc) tăng cao nhưng bằng việc thỏa thuận được vào đầu năm với một số nhà cung cấp giữ giá ổn định trong 3 – 6 tháng, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 24,5%, giúp lợi nhuận sau thuế đạt 44,2 tỷ đồng, tăng 50,1% so với cùng kỳ năm trước.

## Triển vọng phát triển

Công ty chủ trương dùng vốn cổ đông đầu tư tăng năng lực sản xuất, tuyệt đối không đầu tư tài chính và bất động sản. Công ty đã đưa ra thị trường nhiều sản phẩm mới như đèn compact công suất cao 50W, đang thay thế dần đèn tròn bằng đèn huỳnh quang compact theo cam kết với Bộ Công Thương, giảm sản lượng đèn tròn xuống còn 15 triệu bóng/năm và đã đưa vào sử dụng lò thủy tinh bóng ống sử dụng thiết bị đốt dầu và điều khiển của Nhật giúp giảm chi phí nhiên liệu một chiếc vỏ bóng từ 355 đồng còn 180 đồng.

Căn cứ vào tình hình hoạt động hiện tại, khả năng Công ty sẽ đạt được kế hoạch doanh thu năm nay. Vì giá nguyên vật liệu thế giới còn nhiều biến động và thỏa thuận không tăng giá với các nhà cung ứng đã hết thời hạn 6 tháng nên tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm khó duy trì cao như 6 tháng đầu năm, ước tính giảm còn 20%. Ngoài ra, chi phí tài chính cũng ảnh hưởng đáng kể do vay nợ nhiều. Tuy nhiên, với kết quả đạt được trong 6 tháng đầu năm, kế hoạch LNST 2008 là 50 tỷ của Công ty chắc chắn đạt được.

Trong ngắn hạn hoạt động kinh doanh của Công ty chịu ảnh hưởng do chi phí gia tăng, nhưng Ralaco vẫn được xem là một khoản đầu tư dài hạn do dòng sản phẩm phù hợp với xu hướng tiết kiệm. Tuy nhiên, sau khi Việt Nam gia nhập WTO, một số dòng sản phẩm của Ralaco phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ hàng ngoại nhập, nhất là Trung Quốc.

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	415,3	432,1	787,0	850,0	Tăng trưởng DT	64,1	4,0	36,5	8
Lợi nhuận trước thuế	29,5	44,2	53,8	63,5	Tăng trưởng LNST	7,1	50,1	16,2	18
Lợi nhuận sau thuế	29,5	44,2	53,8	63,5	Lợi nhuận gộp/DT	18,7	24,5	19,6	20,0
Vốn điều lệ	79,2	115,0	115,0	115,0	Lợi nhuận ròng/DT	7,1	10,2	6,8	7,5
Vốn chủ sở hữu	159,3	415,0	381,2	432	Nợ vay/VCSH	232,1	80,0	95,5	74,1
Tổng tài sản	594,6	813,2	802,6	820,0	ROE	-	-	14,1	14,7
EPS * (VND)	-	-	6.476	5.517	ROA	-	-	6,7	7,7
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.124	36.088	33.148	37.562	Cổ tức	-	-	18,0	20,0

Nguồn: RAL, HOSE &amp; VDSC databases



## CTCP BÓNG ĐÈN ĐIỆN QUANG (DQC - HOSE)

Công nghiệp – Thiết bị điện

Địa chỉ: 121 – 123 – 125 Hàm Nghi, quận 1, TPHCM  
Điện thoại: +84 08 8290 135  
Fax: +84 08 8251 518  
Website: [www.dienquang.com](http://www.dienquang.com)  
Email: [www.info@dienquang.com](mailto:www.info@dienquang.com)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	15.399.000
Giá cao nhất (VND)	232.000
Giá thấp nhất (VND)	38.000
Giá @ 20/08/2008 (VND)	38.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	585,16
P/E (x)	2,38
P/BV (x)	0,86
Tỷ suất cổ tức (%)	5,3

### Quản trị Điều hành

Hồ Thị Kim Thoa, Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ  
Dương Hồ Thắng, TV HĐQT  
Phạm Minh Thắng, TV HĐQT  
Nguyễn Thị Kim Vinh, TV HĐQT  
Hồ Vĩnh Phương, TV HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

Tiền thân là Nhà Máy Bóng Đèn Điện Quang thành lập năm 1979, chuyển sang hình thức công ty cổ phần từ năm 2005. Sản phẩm của Điện Quang gồm đèn compact, đèn huỳnh quang, đèn tròn và các phụ kiện thiết bị chiếu sáng được sản xuất bằng máy móc hiện đại nhập khẩu từ Nhật, Pháp, Đài Loan. Công ty chiếm thị phần 90% ở phía Nam và 65% trên cả nước. Hệ thống phân phối là các chi nhánh, đại lý và trên 10.000 hộ kinh doanh. Ngoài ra, Công ty còn xuất khẩu sang châu Mỹ, Ấn Độ.

Hoạt động kinh doanh của Công ty trong 6 tháng đầu năm 2008 gặp nhiều khó khăn. Doanh thu 220,5 tỷ đồng, giảm 58,6% so với cùng kỳ năm 2007 chủ yếu từ sự giảm sút doanh thu xuất khẩu. Đến cuối quý I/2008 tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chỉ còn 28,78% thấp hơn nhiều so với 79,3% của năm 2007 trong khi thị trường nội địa bị ảnh hưởng bởi khó khăn chung của nền kinh tế. Giá vốn hàng bán chiếm 68,7% doanh thu, trong đó nguyên vật liệu là 65% nên chi phí nguyên vật liệu tăng cao đã làm tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu đạt thấp (15,1%). Lợi nhuận sau thuế giảm 79,6%, còn 20,9 tỷ đồng.

### Triển vọng phát triển

Điện Quang đang tích cực tham gia các hội chợ chiếu sáng quốc tế ở HongKong, Trung Đông... và đã ký hợp đồng phân phối độc quyền ở một số quốc gia. Năm vừa qua, Công ty đã thuê 20 ha đất tại KCN Nhơn Trạch để mở rộng sản xuất. Công ty còn có các dự án liên doanh liên kết gồm (1) Liên doanh sản xuất dây cáp điện Điện Quang – Taisin hoạt động từ tháng 10/2007, (2) CTCP Phân Phối Điện Quang (Điện Quang góp 51%) chuyên phân phối sản phẩm của Công ty hoạt động năm 2007, (3) CTCP Đầu tư Thương mại Điện Quang (Điện Quang góp 51%) sản xuất, xuất khẩu da giày, nhựa... hoạt động từ tháng 06/2007, (4) Liên doanh sản xuất linh kiện điện tử Điện Quang – Scope (Công ty góp 40%) hoạt động từ đầu năm 2008.

Việc Điện Quang chủ trương tiếp tục lấy đèn compact tiết kiệm điện làm sản phẩm chiến lược và đẩy mạnh tìm kiếm thị trường xuất khẩu sẽ giúp Công ty gia tăng doanh số thị trường nội địa và cải thiện dần tình hình xuất khẩu trong thời gian tới. Doanh thu 6 tháng cuối năm ước tính chỉ đạt 229,5 tỷ đồng, tổng doanh thu năm 2008 là 450 tỷ đồng. LNST cả năm ước chỉ đạt 45 tỷ đồng.

Sản phẩm chiến lược đèn compact tiết kiệm điện được thị trường chấp nhận và đang thay thế dần bóng đèn tròn. Tuy nhiên, Công ty còn phân tán nguồn lực vào nhiều dự án liên doanh và trong ngắn hạn chưa có thị trường xuất khẩu ổn định.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	533,0	220,5	1.120,2	450,0	Tăng trưởng DT	-	-58,6	152,0	-60
Lợi nhuận trước thuế	119,3	25,5	237,2	53	Tăng trưởng LNST	-	-79,6	276,9	-78
Lợi nhuận sau thuế	102,6	20,9	203,6	45	Lợi nhuận gộp/DT	30,3	15,1	31,2	15,5
Vốn chủ sở hữu	339,3	685,6	686,4	722	Lợi nhuận ròng/DT	19,3	9,5	18,2	9,9
Vốn điều lệ	69,2	157,2	157,2	188	Nợ vay/VCSH	203,2	118,4	120,5	121,8
Tổng tài sản	1.195,5	1.683,7	1.680,9	1.685	ROE	-	-	29,7	6,2
EPS * (VND/cp)	-	-	16.566	2.382	ROA	-	-	12,1	2,7
Giá trị sổ sách (VND/cp)	49.059	44.423	43.673	38.410	Cổ tức	-	-	71,4	20

Nguồn: DQC, HOSE & VDSC databases

## CÔNG NGHỆ

### Tình hình 6 tháng đầu năm 2008

Dù bị ảnh hưởng bởi khó khăn chung của nền kinh tế nhưng kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông (ICT) Việt Nam vẫn tăng trưởng cao. Về xếp hạng ứng dụng Công nghệ thông tin (CNTT) toàn cầu, ngành ICT Việt Nam đã có một bước tiến đáng kể.

- Các chỉ số **KI** (Tri thức) và **KEI** (Kinh tế tri thức) theo xếp điểm của World Bank đều tăng qua ngưỡng 3,0, xếp thứ 96/140 quốc gia được xếp hạng.
- Chỉ số **NRI** (mức độ sẵn sàng nối mạng) tăng 9 bậc, xếp thứ 73 trên 127 quốc gia, đây là chỉ số quan trọng được tính từ 3 yếu tố: môi trường điều phối và kinh tế vĩ mô cho CNTT, sự sẵn sàng của cá nhân, doanh nghiệp và Chính phủ cho việc sử dụng và thụ hưởng CNTT và mức độ sử dụng CNTT.
- Tăng đáng kể nhất phải kể đến chỉ số Chính phủ điện tử (**E-Gov**), từ 0,384 năm 2005 lên 0,4558 năm 2008, xếp hạng thứ 91, tăng vượt bậc so với các năm trước đây (năm 2005 xếp thứ 105, năm 2004 xếp thứ 112).
- Tỷ lệ vi phạm bản quyền phần mềm của VN năm 2008 là 85%, đã giảm thêm 3% so với năm ngoái, như vậy VN đã thoát khỏi nhóm 9 nước có tỷ lệ vi phạm bản quyền cao nhất thế giới. Tín hiệu này là một sự cải thiện sau khi Việt Nam đã gia nhập chính thức WTO.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp ICT đều có thể gặp rủi ro do **giá sản phẩm công nghệ cao biến động theo tỷ giá USD**: Sự biến động của USD trong thời gian qua đã khiến giá của các sản phẩm như máy tính xách tay, điện thoại di động, máy ảnh... cũng tăng đáng kể. Sự biến động tỷ giá này đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành.

### Triển vọng

Dự báo thị trường ICT Việt Nam tiếp tục duy trì sự tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm dù vẫn còn chịu ảnh hưởng của lạm phát. Theo số liệu ước tính của Tập đoàn dữ liệu quốc tế IDG, tiêu dùng CNTT của VN trong năm 2008 sẽ đạt khoảng 2 tỷ USD, tăng khoảng 15% so với năm trước đó, bao gồm cả phần cứng, phần mềm và dịch vụ.

Ngành ICT tiếp tục nhận được sự quan tâm và hỗ trợ của Chính phủ và được chọn là ngành kinh tế mũi nhọn. Trong năm 2008 và những năm tới, Bộ Thông tin và Truyền thông sẽ tiếp tục xây dựng các cơ chế chính sách để thu hút đầu tư, chuyển giao công nghệ nhằm tạo điều kiện phát triển nhanh cơ sở hạ tầng thông tin quốc gia với công nghệ hiện đại. Tỷ lệ vi phạm bản quyền phần mềm của Việt Nam đang có xu hướng giảm là nền tảng để phát triển lĩnh vực CNTT. Tuy nhiên, nguồn nhân lực có chất lượng cao vẫn đang là thách thức lớn cho việc phát triển ngành.

Trong dài hạn, cổ phiếu các doanh nghiệp ngành ICT Việt Nam là một khoản đầu tư tốt vì thị trường còn nhiều tiềm năng phát triển nhất là lĩnh vực viễn thông và Internet. Tuy nhiên, các doanh nghiệp ICT hiện nay có thể chịu rủi ro tỷ giá do tình hình kinh tế thế giới vẫn chưa ổn định.



## CTCP PHÁT TRIỂN ĐẦU TƯ CÔNG NGHỆ FPT (FPT - HOSE)

Công nghệ

**Địa chỉ:** Tòa nhà FPT Cầu Giấy, Lô B2, đường Phạm Hùng, quận Cầu Giấy, Hà Nội

**Điện thoại:** +84 4 8560 300

**Fax:** +84 4 8560 316

**Website:** [www.fpt.com.vn](http://www.fpt.com.vn)

**Email:** [fpt@fpt.com.vn](mailto:fpt@fpt.com.vn)

### Thông tin giao dịch

Số cổ phiếu lưu hành	93.192.346
Giá cao nhất (VND)	301.000
Giá thấp nhất (VND)	48.100
Giá @ 20/08/2008 (VND)	92.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8574
P/E (x)	11,3
P/BV (x)	3,8
Tỷ suất cổ tức (%)	5,4

### Quản trị Điều hành

Trương Gia Bình, CT HĐQT kiêm TGĐ

Lê Quang Tiến, Phó CT HĐQT

Bùi Quang Ngọc, Phó CT HĐQT

Hoàng Minh Châu, Phó CT HĐQT

Phan Ngô Tổng Hưng, Phó CT HĐQT

Trương Thị Thanh Thanh, Phó CT HĐQT

### Thông tin doanh nghiệp

FPT là một doanh nghiệp lớn trong ngành CNTT – Viễn thông (ICT). Tiền thân là Công ty Công Nghệ Thực Phẩm thành lập năm 1988 và cổ phần hóa vào năm 2002. Mặc dù Công ty đã mở rộng hoạt động sang lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bất động sản nhưng doanh thu vẫn tập trung vào các mảng kinh doanh truyền thống như tích hợp hệ thống, sản xuất phần mềm, cung cấp dịch vụ viễn thông và phân phối sản phẩm ICT, điện thoại di động. FPT có đối tượng khách hàng rất đa dạng gồm cá nhân, doanh nghiệp, các định chế tài chính – tín dụng, nhiều cơ quan chính phủ và các tổ chức quốc tế.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008 của Công ty vẫn tăng trưởng tốt dù kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn. Doanh thu đạt 8.677 tỷ đồng, tăng 47,1% so với cùng kỳ năm 2007. Đóng góp phần lớn vào cơ cấu doanh thu là hai hoạt động phân phối (72,7%) và tích hợp hệ thống (13,7%). Trong đó, tích hợp hệ thống và các hoạt động có giá vốn thấp như phần mềm, dịch vụ viễn thông tăng trưởng mạnh (lần lượt 88,9%, 69,4% và 57,3%) làm lợi nhuận gộp/DT tăng lên 19%. Nhưng mặt khác, chi phí bán hàng, quản lý và nhất là lỗ chênh lệch tỷ giá tăng cao đã làm lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 5,9%, đạt 388 tỷ đồng.

### Triển vọng phát triển

Ngày 12/08, FPT đã ký thỏa thuận đối tác chiến lược với Tập đoàn Mitsubishi Nhật Bản. Các dự án đầu tư của Công ty cũng đang tiến triển tốt như (1) Tòa nhà FPT Đà Nẵng tại KCN Massda (tổng vốn 30 triệu USD) đã động thổ ngày 14/07, (2) Trung tâm Nghiên cứu CNTT Viễn thông và Sản xuất Phần mềm FPT tại Khu Công nghệ cao TP.HCM đã khởi công ngày 23/03, (3) Khu đô thị Công nghệ cao FPT Đà Nẵng (tổng vốn 952 triệu USD) đã được UBND TP Đà Nẵng ký Thỏa thuận đầu tư ngày 13/01.

Trong 6 tháng cuối năm 2008, dự báo hoạt động kinh doanh của Công ty vẫn tăng trưởng dù tốc độ tăng thấp hơn năm trước do tình trạng lạm phát chỉ vừa được kiểm chế. Ước tính doanh thu 6 tháng cuối năm đạt 6.442 tỷ đồng. Trong đó, tích hợp hệ thống, sản xuất phần mềm xuất khẩu và các hoạt động có giá vốn thấp tiếp tục tăng trưởng cao giúp tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu cả năm tiếp tục duy trì 19%. Lợi nhuận sau thuế cả năm ước tăng chậm hơn năm 2007, chỉ đạt 11% lên 819 tỷ đồng.

Với vị thế dẫn đầu ngành CNTT và là đối tác chiến lược của những Tập đoàn hàng đầu thế giới như Mitsubishi, FPT là một khoản đầu tư tốt trong dài hạn. Các dự án bất động sản nhắm đến thị trường các doanh nghiệp trong ngành ICT là lựa chọn đúng và mang tính khả thi cao. Tuy nhiên, tình hình lạm phát chỉ vừa lắng dịu vẫn còn khả năng làm giảm nhu cầu của sản phẩm mà FPT phân phối và gia tăng chi phí. Ngoài ra, Công ty còn gặp rủi ro tỷ giá.

### Tình hình tài chính

### Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	5.898	8.677	13.499	15.119	Tăng trưởng DT	24,8	47,1	15,4	12,0
Lợi nhuận trước thuế	506	631	1.029	1.330	Tăng trưởng LNST	137,9	5,9	63,7	11,0
Lợi nhuận sau thuế	366	388	737	819	Lợi nhuận gộp/DT	16,3	19,0	14,5	19,0
Vốn điều lệ	912	942	924	942	Lợi nhuận ròng/DT	6,2	4,5	5,5	5,4
Vốn chủ sở hữu	1.919	2.243	1.939	2.548	Nợ vay/VCSH	47,5	75,2	67,2	54,4
Tổng tài sản	3.869	6.481	5.356	6.486	ROE	-	-	38,0	32,1
EPS* (VND)	-	-	8.043	8.694	ROA	-	-	13,8	12,6
Giá trị sổ sách (VND/cp)	21.044	24.405	21.005	27.055	Cổ tức	-	-	36,0	50,0

Nguồn: FPT, HOSE & VDSC databases

Địa chỉ: Lô 46, Công viên Phần  
Mềm Quang Trung, P.Tân  
Chánh Hiệp, quận 12,  
TPHCM

Điện thoại: +84 8 2405 713

Fax: +84 8 8228 291

Website: [www.saigontel.com](http://www.saigontel.com)

Email: [sgt@saigontel.com](mailto:sgt@saigontel.com)

**Thông tin giao dịch**

Số cổ phiếu lưu hành	58.500.000
Giá cao nhất (VND)	43.000
Giá thấp nhất (VND)	29.500
Giá @ 20/08/2008 (VND)	37.300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.182,05
P/E (x)	11,36
P/BV (x)	3,11
Tỷ suất cổ tức (%)	8,0

**Quản trị Điều hành**

Đặng Thành Tâm, Chủ tịch HĐQT

Đặng Nhứt, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Vĩnh Thọ, Ủy viên HĐQT

Chung Trí Phong, Ủy viên HĐQT

Nguyễn Thị Thu Hương, Ủy viên HĐQT

Đặng Thị Hoàng Phượng, TGD

**Thông tin doanh nghiệp**

Saigontel là một doanh nghiệp CNTT – viễn thông (ICT) mới thành lập tháng 05/02, thuộc SaigonInvest Group - một tập đoàn đa ngành quản lý 15 KCN, ngân hàng, khách sạn... Công ty có nhiều mảng hoạt động, trong đó các hoạt động lớn là kinh doanh khu ICT, KCN công nghệ cao; phân phối thẻ SIM, thẻ trả trước và sản phẩm ICT thông qua mạng lưới điểm giao dịch trong SaigonInvest Group, cung cấp dịch vụ Internet và Game online... Thị trường chính của Công ty là những khách hàng cá nhân và doanh nghiệp trong các KCN.

Mặc dù nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi lạm phát, thị trường ICT vẫn phát triển sôi động. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008 của Công ty tăng trưởng cao, doanh thu đạt 677,1 tỷ đồng, tăng 86,5% so với cùng kỳ năm 2007. Kinh doanh CSHT khu ICT và hoạt động phân phối là hai lĩnh vực chiếm tỷ trọng áp đảo, lần lượt 34,9% và 62,1%. Tuy nhiên, giá vốn của hoạt động phân phối cao (giá vốn/DT 99%) lại chiếm tỷ trọng lớn (73,7%) làm lợi nhuận gộp/DT đạt thấp (16,5%). Trong khi đó, hoạt động kinh doanh CSHT hiệu quả cao, giá vốn/DT thấp (56,5%) đã giúp lợi nhuận sau thuế đạt 100,9 tỷ đồng, tăng 95%.

**Triển vọng phát triển**

Trong năm 2008, Công ty đã triển khai hàng loạt dự án đầu tư mới, tiêu biểu là (1) Trung tâm Phần Mềm Thủ Thiêm (tổng vốn 1,2 tỷ USD, Saigontel góp 20%) vừa khởi công ngày 19/07/08, (2) Liên doanh tháp đôi Viễn Đông Meridian tại TP Đà Nẵng đã chính thức ký hợp đồng thiết kế, (3) Liên doanh Công ty Viễn thông cung cấp dịch vụ WIMAX, dự kiến hoạt động trong năm nay. Ngoài ra, Công ty còn có những khoản đầu tư tài chính như CTCP Khoáng sản Sài Gòn – Quy Nhơn (200 tỷ đồng), Ngân hàng TMCP Miền Tây (183 tỷ đồng)...

Trong thời gian tới, hoạt động kinh doanh của Công ty sẽ tiếp tục phát triển ổn định vì khu ICT Đại Đồng – Hoàn Sơn giai đoạn 1 đã hoàn thành và đi vào khai thác. Ước tính 6 tháng cuối năm 2008, doanh thu đạt 522,9 tỷ đồng, hoàn thành mục tiêu tổng doanh thu 1.200 tỷ đồng đã đề ra. Tỷ trọng doanh thu kinh doanh CSHT tiếp tục tăng đạt 36%, phân phối 61% và các hoạt động còn lại chiếm 3%. Do đó, tỷ lệ lợi nhuận gộp/DT và lợi nhuận ròng/DT được cải thiện lần lượt đạt 17,2% và 15,5%, đưa LNST cả năm tăng 36% lên 186 tỷ đồng.

SGT là một khoản đầu tư dài hạn vì các dự án CSHT của Công ty mang tính khả thi cao và kịp thời đáp ứng nhu cầu của ngành ICT đang tăng trưởng nóng. Dịch vụ WIMAX đang được triển khai là một sản phẩm chiến lược do sự phát triển công nghệ trên thế giới. Tuy nhiên, hoạt động phân phối có thể gặp khó khăn do nhu cầu sụt giảm, chi phí gia tăng và các vấn đề về tỷ giá, lãi suất...

**Tình hình tài chính****Tỷ số tài chính**

Đơn vị: tỷ VND	6T/2007	6T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	6T/2007	6T/2008	2007	2008E
Doanh thu thuần	363,0	677,1	851,2	1.200	Tăng trưởng DT	-	86,5	1.154,3	41
Lợi nhuận trước thuế	65,0	102,3	165,3	225	Tăng trưởng LNST	-	95,0	617,8	36
Lợi nhuận sau thuế	51,7	100,9	136,7	186	Lợi nhuận gộp/DT	18,0	16,5	19,7	17,2
Vốn chủ sở hữu	-	702,4	601,5	915	Lợi nhuận ròng/DT	14,2	14,9	16,1	15,5
Vốn điều lệ	-	585,0	450,0	750	Nợ vay/VCSH	-	23,1	39,3	18,8
Tổng tài sản	-	1.355,8	1.384,2	1.576	ROE	-	-	22,7	20,3
EPS điều chỉnh (VND) (*)	-	-	3.813	2.479	ROA	-	-	9,9	11,8
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	12.006	13.366	12.203	Cổ tức	-	-	30,0	30,0

Nguồn: SGT, HOSE & VDSC databases

## PHỤ LỤC 1

### GIẢI THÍCH THUẬT NGỮ

- BCTC: báo cáo tài chính
- BV (Giá trị sổ sách): Giá trị sổ sách
- CPH: cổ phần hóa
- CPI (Consumer Price Index) - Chỉ số giá tiêu dùng: là khái niệm đo lường giá cả của các mặt hàng tiêu biểu và thiết yếu cho người tiêu dùng tại một thời điểm cụ thể và so sánh với một giai đoạn làm cơ sở được thay đổi theo thời gian.
- CTCP: Công ty cổ phần
- DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước
- DT: Doanh thu
- NHNN: Ngân hàng Nhà nước
- EPS (Earning per share) – Thu nhập trên mỗi cổ phần
- EPS\*: Thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu bình quân
- FDI (Foreign Direct Investment) – Đầu tư trực tiếp nước ngoài
- GDP (Gross Domestic Product) – Tổng sản phẩm quốc nội
- HĐQT: Hội đồng quản trị
- IPOs (Initial Public Offerings): Phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu
- KCN: Khu công nghiệp
- LNST: Lợi nhuận sau thuế
- LNTT: Lợi nhuận trước thuế
- PGD: Phòng giao dịch
- NĐT: Nhà đầu tư
- NH: Ngân hàng
- NHTMCP: Ngân hàng thương mại cổ phần
- NQ ĐHCĐ: Nghị quyết đại hội cổ đông
- ODA (Official Development Assistance) – Hỗ trợ phát triển chính thức: là các khoản cho vay không lãi suất hoặc lãi suất thấp với thời gian vay dài với mục tiêu là phát triển kinh tế và nâng cao phúc lợi ở nước được đầu tư và thường là cho Nhà nước vay
- OTC (Over-the-counter): Thị trường chứng khoán phi tập trung
- P/BV (Price/ Giá trị sổ sách): Tỷ số thị giá trên giá trị sổ sách.
- P/E (Price/ Earning per share): là hệ số giữa thị giá của cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phiếu
- ROA (Return on Assets): Hệ số thu nhập trên tài sản
- ROE (Return on Equity): Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần
- TCT: Tổng Công ty
- TGĐ: Tổng Giám Đốc
- TMCP: Thương mại cổ phần
- TNHH MTV: Trách nhiệm hữu hạn một thành viên
- TTCK: Thị trường Chứng khoán
- TTS: Tổng tài sản
- UBND: Ủy ban Nhân dân
- VCSH: Vốn chủ sở hữu
- VDL: Vốn điều lệ
- WTO (World Trade Organization) – Tổ chức thương mại thế giới



## PHỤ LỤC 2

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bộ Tài chính (<http://www.mof.gov.vn>)
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư (<http://mpi.gov.vn>)
- Bộ Công nghiệp (<http://www.moi.gov.vn>)
- Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn (<http://www.mard.gov.vn/>)
- Bộ Thủy sản (<http://www.mofi.gov.vn>)
- Bộ Xây dựng (<http://www.moc.gov.vn>)
- Bộ Giao thông Vận tải (<http://www.mt.gov.vn>)
- Bộ Y tế (<http://www.moh.gov.vn>)
- Bộ Bưu chính - Viễn thông (<http://www.mpt.gov.vn/>)
- NHNN Việt Nam (<http://www.sbv.gov.vn>)
- Tổng cục Hải quan Việt Nam (<http://www.customs.gov.vn>)
- Tổng cục Thống kê Việt Nam (<http://www.gso.gov.vn>)
- Cơ sở dữ liệu Viện trợ phát triển và Công cụ quản lý viện trợ (<http://www.dad.mpi.gov.vn>)
- Ban Chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp (<http://www.nscerd.org.vn>)
- Ngân hàng Thế giới (<http://www.worldbank.org/>)
- Ủy ban chứng khoán Nhà nước (<http://www.ssc.gov.vn>)
- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (<http://www.HASTC.org.vn>)
- Sở GD&ĐT TP.Hồ Chí Minh (<http://www.vse.org.vn>)
- Tập đoàn Điện lực Việt Nam (<http://www.evn.com.vn>)
- Thời báo Kinh tế Việt Nam (<http://www.vneconomy.vn>)
- The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com>)
- Business Monitor International (<http://www.businessmonitor.com>)
- CEIC (<http://www.ceicdata.com>)
- International Finance Corporation (<http://www.ifc.org>)
- Trang tin điện tử Chính phủ Việt Nam (<http://www.chinhphu.vn>)
- Tạp chí Thương Mại Thủy Sản
- Báo Thông tin Thương Mại
- Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (<http://www.vse.org.vn>)
- Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (<http://www.hastc.org.vn>)

## ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Phòng Phân tích	Tên	Ngành phụ trách	Số máy lẻ	Địa chỉ email
	Hồ Thị Thanh Huyền	Bất động sản - Vật liệu xây dựng	309	<a href="mailto:huyen.htt@vdsc.com.vn">huyen.htt@vdsc.com.vn</a>
	Đoàn Thị Thanh Trúc	Hàng tiêu dùng	306	<a href="mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn">truc.dtt@vdsc.com.vn</a>
	Dương Hoàng Anh	Viễn thông	308	<a href="mailto:anh.dh@vdsc.com.vn">anh.dh@vdsc.com.vn</a>
	Lương Thị Minh Trâm	Dầu khí - Tiện ích công cộng	307	<a href="mailto:tram.ltm@vdsc.com.vn">tram.ltm@vdsc.com.vn</a>
	Nguyễn Thị Hải Yến	Nguyên liệu cơ bản	313	<a href="mailto:yen2.nth@vdsc.com.vn">yen2.nth@vdsc.com.vn</a>
	Hứa Thị Thùy Liên	Y tế - Vận tải	308	<a href="mailto:lien.htt@vdsc.com.vn">lien.htt@vdsc.com.vn</a>
	Huỳnh Tuấn Khánh	Tài Chính – Ngân hàng	303	<a href="mailto:khanh.ht@vdsc.com.vn">khanh.ht@vdsc.com.vn</a>



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,  
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 –  
TP.HCM  
Điện thoại: (84 8) 299 2006  
Fax: (84 8) 299 2007  
Email: [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

### Chi nhánh

Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long  
74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà  
Nội  
Điện thoại: (84 4) 288 2006  
Fax: (84 4) 288 2008

### Đại lý nhận lệnh tại Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84 511) 386 7084  
Fax: (84 511) 382 6674

### Đại lý nhận lệnh tại Cần Thơ

Số 8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ  
Điện thoại: (84 71) 821 915  
Fax: (84 71) 821 916

### Đại lý nhận lệnh tại Nha Trang

63 Yersin - TP.Nha Trang – Tỉnh  
Khánh Hòa  
Điện thoại: (84 58) 819 611  
Fax: (84 58) 826 715

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

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này. Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2008.