



CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ
BÁO CÁO

BVS - 45



LỜI MỞ ĐẦU

Diễn biến TTCK Việt Nam năm 2010 chứa đựng khá nhiều yếu tố bất ngờ và nằm ngoài dự báo của các chuyên gia phân tích. Những kịch bản kỳ vọng vào một đà tăng điểm vững chắc của thị trường đã không trở thành hiện thực khi chỉ số VnIndex tiếp tục kéo dài xu hướng điều chỉnh từ cuối năm 2009. Các nhân tố rủi ro của kinh tế vĩ mô giai đoạn hậu suy thoái đã tác động không nhỏ đến tâm lý nhà đầu tư và đẩy giá cổ phiếu sụt giảm xuống một mặt bằng tương đối sâu.

Trong bối cảnh đó, quan điểm đầu tư giá trị - tìm kiếm cơ hội qua việc đánh giá thực tại tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp được xem là một lối đi phù hợp cho các nhà đầu tư có tầm nhìn trung và dài hạn. Báo cáo Bảo Việt 45 được Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt thực hiện nhằm chia sẻ và cung cấp cho nhà đầu tư những nét nổi bật nhất, tổng thể nhất, giúp nhà đầu tư có cái nhìn toàn diện về bối cảnh kinh tế vĩ mô, triển vọng phát triển ngành và từ đó đi sâu vào đánh giá tiềm năng, cơ hội đầu tư đối với nhiều công ty niêm yết hiện có mức vốn hóa thị trường tương đối lớn.

Báo cáo được thực hiện với tinh thần làm việc trách nhiệm cao của Bộ phận Phân tích và Tư vấn đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt. Trong phạm vi báo cáo, chúng tôi giới hạn các vấn đề được đề cập và độ sâu của phân tích ở một mức độ nhất định và do vậy chúng tôi rất mong nhận được ý kiến phản hồi của các nhà đầu tư. Mọi ý kiến đóng góp xin gửi về địa chỉ email: research@bvsc.com.vn.

Trân trọng!

Hà nội, tháng 10/2010

MỤC LỤC

KINH TẾ VĨ MÔ	4
TỔNG QUAN NGÀNH	5
Bất động sản	5
Công nghệ thông tin	6
Vận tải biển	6
Điện	7
Cao su sẫm lớp	8
Bánh kẹo	8
Mía đường	9
Thủy sản	10
Ngân hàng	11
Sản xuất ống nhựa	12
Phân đạm	12
Cao su tự nhiên	13
Thép	13
Dược phẩm	14
CHUYÊN MỤC CÔNG TY	15
Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh - BCI	17
Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai - HAG	18
Công ty cổ phần Tập đoàn Hà Đô - HDG	20
Công ty cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà - ITC	21
Công ty cổ phần Khang Điền - KDH	22
Công ty cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm - NTL	23
Công ty cổ phần Quốc Cường Gia Lai - QCG	24
Công ty cổ phần Cơ điện lạnh - REE	25
Công ty cổ phần Xây dựng và Phát triển Đô thị Sông Đà - SDU	26
Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà - SJS	27
Công ty cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức - TDH	28
Công ty cổ phần Vincom - VIC	29
Công ty cổ phần Tập đoàn Công nghệ CMC - CMG	30
Công ty cổ phần Tập đoàn FPT - FPT	31
Công ty cổ phần Đầu tư hạ tầng kỹ thuật Tp. Hồ Chí Minh - CII	32
Công ty cổ phần Xây dựng COTEC - CTD	33
Công ty cổ phần Đại lý liên hiệp vận chuyển - GMD	34
Tổng công ty cổ phần Vận tải Dầu khí - PVT	35
Công ty cổ phần Vận tải biển Việt Nam - VOS	36
Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí - PVD	37
Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh - VSH	38
Công ty cổ phần Công nghiệp cao su miền Nam - CSM	39
Công ty cổ phần Kinh Đô - KDC	40
Công ty cổ phần Mía đường Lam Sơn - LSS	41
Công ty cổ phần Tập đoàn Thủy hải sản Minh Phú - MPC	42
Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận - PNJ	43
Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn - VHC	44
Công ty cổ phần sữa Việt Nam - VNM	45
Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu - ACB	46
Ngân hàng Thương mại cổ phần Công thương Việt Nam - CTG	47
Ngân hàng Thương mại cổ phần Xuất nhập khẩu - EIB	48
Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam - VCB	49
Công ty cổ phần nhựa Bình Minh - BMP	50
Công ty cổ phần nhựa Thiếu niên Tiền Phong - NTP	51
Tổng công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí - DPM	52
Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú - DPR	53
Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa - PHR	54
Công ty cổ phần Cao su Tây Ninh - TRC	55
Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát - HPG	56
Công ty cổ phần thép Pomina - POM	57
Công ty cổ phần dược Hậu Giang - DHG	58
Công ty cổ phần dược phẩm Viễn Đông - DVD	59

KINH TẾ VĨ MÔ

Trải qua 10 tháng đầu năm 2010, kinh tế vĩ mô Việt Nam đã đạt được những thành quả rất đáng khích lệ, tuy nhiên những thách thức mà nền kinh tế nước ta gặp phải cũng không phải là ít. Trong khi tăng trưởng GDP vẫn duy trì ở mức khá tốt, đạt chỉ tiêu của Quốc hội đề ra; kim ngạch xuất nhập khẩu hồi phục mạnh mẽ sau giai đoạn khủng hoảng thì các vấn đề như thâm hụt thương mại, lạm phát, tỷ giá lại vẫn là những rủi ro chính đe dọa sự ổn định của kinh tế vĩ mô. Chúng tôi xin được điểm lại những nét chính của kinh tế vĩ mô Việt Nam trong 10 tháng đầu năm nay:

- ❑ **Tăng trưởng.** Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tính đến hết quý 3/2010 đã tăng **6,52%** so với cùng kỳ năm ngoái. Các lĩnh vực sản xuất, bán lẻ, nông- lâm- ngư nghiệp... vẫn là đầu tàu chính của kinh tế Việt Nam.
- ❑ **Lạm phát.** Lạm phát được kiểm soát khá tốt trong 8 tháng đầu năm, tuy nhiên trong 2 tháng trở lại đây đã có dấu hiệu tăng cao ngoài dự báo. Mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ ở mức 8% là khó hoàn thành trong năm nay, thay vào đó, lạm phát cả năm có thể sẽ dao động từ 8,5 - 9%.
- ❑ **Xuất nhập khẩu.** Kim ngạch xuất nhập khẩu có sự hồi phục mạnh mẽ sau cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2009 với mức tăng trưởng trên 20%. Tuy nhiên tốc độ tăng của kim ngạch nhập khẩu vẫn cao hơn xuất khẩu khiến cho thâm hụt cán cân thương mại vẫn ở mức khá cao.
- ❑ **Thâm hụt thương mại.** Dự kiến ở mức 13 tỷ USD cho cả năm 2010.
- ❑ **Các nguồn vốn từ bên ngoài.** Nhờ sự ổn định về kinh tế- chính trị cũng như những cải thiện trong thủ tục đầu tư, các luồng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư gián tiếp (FII), kiều hối, ODA... vẫn đạt được sự tăng trưởng ổn định trong 10 tháng đầu năm.
- ❑ **Tỷ giá.** Nhìn chung tình hình tỷ giá khá ổn định trong 6 tháng đầu năm 2010. Mặc dù vậy sự tăng giá liên tục của USD cả trong hệ thống ngân hàng lẫn ngoại thị trường tự do trong những tuần vừa qua đang gây ra những rủi ro nhất định đối với sự ổn định của kinh tế vĩ mô những tháng cuối năm.

Với những chỉ tiêu chính của kinh tế vĩ mô nêu ở trên, bức tranh kinh tế của Việt Nam trong năm 2010 nhìn chung vẫn mang màu sắc tích cực. Trong bối cảnh sự phục hồi kinh tế của các nước trên thế giới sau khủng hoảng vẫn tỏ ra chậm chạp, thậm chí thiếu sự chắc chắn thì Việt Nam vẫn được đánh giá là một thị trường mới nổi nhiều tiềm năng. Tốc độ tăng trưởng GDP ở mức 6,5% sẽ là một thành quả rất đáng khích lệ nếu so sánh với mức tăng trưởng 5,32% của năm 2009. Tuy nhiên, tăng trưởng cao luôn đi kèm với những rủi ro nhất định. Những bất hợp lý trong cơ cấu sản xuất (thiếu vắng các ngành công nghiệp phụ trợ), hiệu quả đầu tư công còn thấp (hệ số ICOR lên mức 6-7), tình trạng đôla hóa nền kinh tế... đang khiến cho Việt Nam luôn phải đối đầu với tình trạng nhập siêu, lạm phát và sức ép giảm giá VND. Đây không chỉ là những rủi ro cho kinh tế vĩ mô Việt Nam riêng trong năm 2010 mà sẽ còn là những thách thức trong trung và dài hạn nếu cơ cấu kinh tế không sớm có sự chuyển dịch.

Với những tiền đề đã đạt được trong 10 tháng đầu năm nay, kinh tế vĩ mô Việt Nam hứa hẹn sẽ tiếp tục tăng tốc trong 2 tháng cuối năm 2010 cũng như trong cả năm 2011. Đặc biệt trong bối cảnh sau khi các nước trên thế giới giải quyết được triệt để những tồn đọng trong năm 2010 như khủng hoảng nợ công, rủi ro giảm phát... thì xuất khẩu của Việt Nam sẽ có rất nhiều cơ hội tăng trưởng trong năm 2011. Chúng tôi dự báo sơ bộ một số chỉ tiêu chính cho kinh tế Việt Nam trong năm 2010 và 2011 như sau:

Dự báo sơ bộ một số chỉ tiêu chính cho kinh tế Việt Nam năm 2010 và 2011			
Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010F	2011F
GDP	5,32%	6,5-7%	7-7,2%
Lạm phát	6,52%	8-9%	8%
Tỷ giá (Đồng/USD)	18.479	19.750	20.500
Xuất khẩu	-9,7%	18-20%	10%
Nhập khẩu	-14,7%	20-25%	15%
Thâm hụt TM (Tỷ USD)	-12	-13	-14
FDI (Tỷ USD)	21,4	25	27
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	10	11	12
Tăng trưởng tín dụng	37,7%	22%	20%

TỔNG QUAN NGÀNH

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Ngành bất động sản vẫn hấp dẫn về trung và dài hạn. Thị trường bất động sản trong thời gian tới chịu tác động bởi các chính sách quan trọng của Nhà nước như: Nghị định 69, Nghị định 71, Thông tư 13. Theo chúng tôi đánh giá, tác động tổng hợp của 3 chính sách này sẽ dẫn đến việc giảm giá bất động sản trong ngắn hạn (theo chúng tôi là khoảng 6 - 9 tháng).

Trong trung và dài hạn, thị trường bất động sản vẫn hấp dẫn, đặc biệt là ở các khu đô thị trung tâm như TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội do tốc độ đô thị hóa ngày càng cao cùng với sự gia tăng dân số nhập cư tại hai khu đô thị này. Đồng thời, chúng tôi cũng đánh giá rằng Nghị định 71 và Thông tư 13 sẽ có tác dụng tích cực đối với thị trường bất động sản trong trung và dài hạn, theo đó thị trường bất động sản sẽ giảm rủi ro bong bóng bất động sản và các chủ đầu tư sẽ trở nên chuyên nghiệp hơn.

Nghị định 69:

Theo nghị định 69, chi phí giá vốn đất của chủ đầu tư sẽ sát với giá thị trường, trong khi trước đây giá vốn đất của chủ đầu tư chi tương đương với khung giá đất mà UBND tỉnh/TP quy định ra, vốn thường thấp hơn giá thị trường khoảng 30%-40%. Những tác động chính của Nghị định 69 đến thị trường bất động sản có thể là:

- ❑ *Biên lợi nhuận của các chủ đầu tư bất động sản có thể sẽ giảm dần trong dài hạn.* Do giá vốn đất của những quỹ đất mới hình thành sau này sẽ gần ngang bằng với giá thị trường nên khi quỹ đất có giá rẻ được khai thác hết thì chủ đầu tư sẽ phải khai thác quỹ đất mới với giá vốn cao, trong khi đó giá thị trường khó có thể điều chỉnh tăng mạnh do hiện giá bất động sản đang ở mức cao.
- ❑ *Các chủ đầu tư có quỹ đất sạch lớn và giá vốn thấp sẽ có lợi thế.* Những chủ đầu tư có quỹ đất sạch lớn và giá vốn thấp do đã đền bù giải tỏa từ trước đây sẽ có lợi thế về khả năng triển khai các dự án và thu lợi nhuận, trong khi những chủ đầu tư không còn quỹ đất sạch sẽ phải phát triển quỹ đất mới với chi phí đền bù giải tỏa cao ngang bằng với giá thị trường.
- ❑ *Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Nghị định 69 có thể sẽ được sửa đổi do nếu áp dụng nghị định này thì các chủ đầu tư bất động sản sẽ khó có thể có lãi, trong khi nhu cầu phải phát triển các khu đô thị của Việt Nam là rất lớn.*

Nghị định 71:

Điểm quan trọng nhất trong Nghị định 71 liên quan đến việc huy động vốn của chủ đầu tư dự án. Theo đó, chủ đầu tư có quyền huy động vốn dưới dạng hợp đồng góp vốn ngay từ khi hoàn thành việc giải phóng mặt bằng, tuy nhiên chỉ với lượng vốn huy động 20% tổng dự án, và phần này chỉ được phép chuyển thành hợp đồng mua bán và giao dịch khi dự án đã hoàn thành phần móng và phải được sự đồng ý của chủ đầu tư cấp 1. Đối với 80% dự án còn lại, chủ đầu tư chỉ được phép chuyển nhượng sau khi dự án đã hoàn thành phần móng và phải thực hiện chuyển nhượng thông qua sàn giao dịch bất động sản.

Theo chúng tôi đánh giá, Nghị định 71 sẽ có những tác động quan trọng sau đối với thị trường bất động sản:

- ❑ *Giá bất động sản sẽ khó có khả năng tăng trong ngắn hạn.* Nghị định 71 sẽ hạn chế sự tham gia của những chủ đầu tư thứ cấp và giảm tính thanh khoản của những dự án chưa hoàn thành xong phần móng. Giá bất động sản do đó sẽ khó có thể tăng.
- ❑ *Sàng lọc các chủ đầu tư phát triển các dự án bất động sản.* Theo đó, chỉ những chủ đầu tư lớn, có tiềm lực tài chính đủ mạnh mới có thể triển khai được dự án, do đó thị trường bất động sản về dài hạn sẽ bao gồm các chủ đầu tư đủ mạnh và chuyên nghiệp hơn.

Thông tư 13:

Điểm quan trọng của Thông tư 13 ảnh hưởng đến thị trường bất động sản là hệ số an toàn vốn của các ngân hàng thương mại sẽ tăng từ 8% lên 9% đồng thời hệ số rủi ro của ngành bất động sản sẽ tăng từ 150% lên 250%. Theo chúng tôi, những tác động chính của Thông tư 13 đến thị trường bất động sản là:

- ❑ *Giá bất động sản trong xu thế giảm ngắn hạn.* Tác động của chính sách này sẽ làm hạn chế các khoản cho vay vào bất động sản để đảm bảo hệ số an toàn vốn cho hệ thống ngân hàng. Do đó, dòng tiền vào bất động sản có thể sẽ giảm, khiến cho giá bất động sản khó có thể tăng lên được.

- ❑ *Sàng lọc các chủ đầu tư phát triển các dự án bất động sản.* Theo đó, các chủ đầu tư bất động sản có tiềm lực tài chính mạnh sẽ có lợi thế hơn do ít phụ thuộc vào vốn vay của ngân hàng để triển khai dự án. Các chủ đầu tư nhỏ không có tiềm lực tài chính sẽ buộc phải bán lại dự án hoặc liên kết với các chủ đầu tư lớn để triển khai dự án.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi quan tâm đến những cổ phiếu bất động sản của những công ty có quỹ đất sạch lớn tại những vị trí có nhiều tiềm năng, khả năng triển khai dự án tốt với tiềm lực tài chính mạnh, khả năng phát triển quỹ đất tốt với dự án gói đầu trong những năm tới và có mức giá thị trường chiết khấu hấp dẫn so với mức định giá theo NAV.

Dựa theo những tiêu chí nêu trên thì những mã cổ phiếu được chúng tôi quan tâm đặc biệt là: SJS, BCI. Đây là hai doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất sạch lớn, chi phí giá vốn thấp, khả năng triển khai dự án tốt và có mức giá thị trường đang chiết khấu khá lớn so với mức giá mà chúng tôi tính ra theo phương pháp NAV. Mức giá kỳ vọng đối với SJS của chúng tôi là 152.000 đồng/cổ phiếu và mức giá kỳ vọng của BCI là 79.000 đồng/cổ phiếu, trong khi đó mức giá thị trường của SJS hiện tại là 62.000 đồng/cổ phần và giá thị trường của BCI là 35.000 đồng/cổ phần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cả hai cổ phiếu **SJS** và **BCI**.

NGÀNH CNTT VÀ VIỄN THÔNG

Ngành còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Tốc độ tăng trưởng của ngành CNTT và viễn thông Việt Nam trung bình trong giai đoạn 2005-2008 đạt 25%/năm trong khi ngành CNTT thế giới chỉ đạt mức tăng trưởng trung bình khoảng 5,5%/năm. Hiện nay, Việt Nam đang là một trong 3 thị trường phát triển nhanh nhất về CNTT trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương (trừ Nhật Bản). Trong 3 năm tới, chúng tôi dự báo ngành sẽ vẫn duy trì được mức tăng trưởng này.

Ngành CNTT và viễn thông gồm 3 mảng chính: tích hợp hệ thống, phần mềm và viễn thông.

Lĩnh vực tích hợp hệ thống dự báo tăng trưởng 15-20%/năm trong các năm tới. Sự phát triển chủ yếu đến từ khối chính phủ và ngân hàng tài chính và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) do hạn tăng ứng dụng CNTT còn khá thấp.

Lĩnh vực phần mềm còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Sự phục hồi của kinh tế thế giới sẽ làm gia tăng dần trở lại nhu cầu gia công phần mềm (outsourcing) tạo điều kiện cho các công ty phần mềm trong nước nhận lại các hợp đồng. Nhật Bản hiện vẫn là thị trường gia công tiềm năng lớn nhất của Việt Nam (quy mô thị trường Nhật khoảng 3,9 tỷ USD/năm trong đó Việt Nam mới chỉ chiếm 0,5%). Bên cạnh đó, các thị trường Châu Âu và Mỹ cũng đang có những thành công bước đầu khi đạt được tăng trưởng khá cao. Ngoài ra, chi phí nhân lực phần mềm của Việt Nam khá rẻ (chỉ bằng 1/2 so với Trung Quốc, và 1/3 so với Ấn Độ) nên có lợi thế cạnh tranh tốt. Dự báo ngành phần mềm có thể tăng trưởng 30-40%/năm trong các năm tới.

Mức độ phổ cập thuê bao internet tiếp tục tăng trưởng nhanh. Hiện tỷ lệ người dùng internet bình quân là 26,9%. Số người sử dụng internet tại Việt Nam đã ở mức tương đồng so với trung bình thế giới tuy nhiên tiềm năng phát triển lĩnh vực này ở Việt Nam còn rất lớn do tỷ lệ này còn thấp hơn nhiều so với các nước phát triển. Do thị trường tại Hà Nội và Tp. HCM đã đạt đến trạng thái bão hòa, do đó trong các năm tới thị trường tăng trưởng chủ yếu tại các khu vực ngoại thành và vùng nông thôn.

Khuyến nghị đầu tư. Trong các doanh nghiệp CNTT niêm yết hiện nay, chúng tôi quan tâm đến 2 cổ phiếu FPT và CMG. Đây là 2 tập đoàn CNTT có quy mô lớn nhất trong ngành hiện nay. So sánh tương quan 2 doanh nghiệp này thì FPT hiện có quy mô gấp khoảng 4- 5 lần so với CMG. Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của FPT và CMG trong giai đoạn 2010-2015 ở mức lần lượt khoảng 20% và 26%. Mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu của FPT và CMG được xác định theo mô hình chiết khấu dòng tiền lần lượt ở mức 109.600VND/cổ phần và 35.200VND/cổ phần. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với 2 cổ phiếu của **FPT** và **CMG** cho mục đích đầu tư dài hạn.

NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

Ngành vẫn đang trong tình trạng khó khăn. Giá cước vận tải biển sau một thời kỳ suy thoái mạnh vẫn chưa lấy lại được sự hồi phục đáng kể, chỉ số Baltic Dry Index ở thời điểm hiện tại chỉ tương đương khoảng 1/5 so với mức đỉnh xác lập năm 2008. So với năm 2009, giá cước trung bình năm 2010 mới chỉ tăng khoảng 9,6%, với mặt bằng giá này thì các doanh nghiệp vận tải biển trong nước chỉ hoạt động quanh điểm hòa vốn.

Triển vọng hồi phục chưa rõ ràng, tuy nhiên bức tranh kinh tế đang trở nên lạc quan hơn. Theo dự báo của IMF, kinh tế thế giới trong năm 2010 và 2011 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt là 4,8% và 4,2%, các nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc

cũng đạt mức tăng trưởng 2,3%; 1,5%; 9,6% tương ứng, ngành vận tải biển do vậy sẽ có thể đón nhận những thay đổi sáng sủa hơn trong năm 2011.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển trong năm 2010 sẽ không có nhiều khả quan, do vậy **vận tải biển không phải là ngành hấp dẫn để đầu tư trong ngắn hạn**. Tuy còn, về dài hạn, chúng tôi lại cho rằng ngành vận tải biển lại khá hấp dẫn để đầu tư bởi ngành đang trải qua thời kỳ suy thoái kéo dài nên các yếu tố bất lợi đều đã phản ánh mạnh vào giá cổ phiếu. Kể từ đầu năm 2010, giá cổ phiếu của các công ty vận tải biển đã giảm trung bình từ 30% tới 60%, so với sự sụt giảm của VN-Index chỉ là 14%. Do vậy, mặc dù khả năng phục hồi trong ngắn hạn là không rõ ràng, các nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét tham gia vào các công ty có sức cạnh tranh tốt, hiệu quả hoạt động đội tàu cao.

Trong số các doanh nghiệp vận tải biển đang niêm yết hiện tại, chúng tôi quan tâm nhiều tới 2 doanh nghiệp là VOSCO và PV TRANS, đây là 2 công ty đại diện cho 2 nhóm ngành vận tải hàng rời và hàng lỏng. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVT ở mức giá **20.000 đồng/cổ phần** và **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu VOS ở mức giá **23.800 đồng/cổ phần**.

NGÀNH ĐIỆN

Cung không đáp ứng đủ cầu. Trong những năm gần đây, tốc độ phát triển kinh tế cao dẫn đến nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng mạnh mẽ, cao hơn tốc độ tăng trưởng nguồn cung cấp điện. 8 tháng đầu năm 2010, điện thương phẩm ước đạt 55,2 tỷ kWh, tăng 14,7% so với cùng kỳ trong khi dự kiến cầu về điện năm 2010 sẽ tăng khoảng 18% so với năm 2009. Bên cạnh đó việc chậm trễ trong việc đưa các công trình nguồn điện vào hoạt động cũng là một nhân tố khiến cung không đáp ứng đủ cầu. Trong 9 tháng đầu năm 2010, Việt Nam đã đưa vào vận hành 8 tổ máy thuộc 6 dự án nguồn điện với tổng công suất 1.310MW (kế hoạch 2010 đưa vào vận hành 2.300MW). Việc đưa các dự án mới vào hoạt động không ảnh hưởng tới các doanh nghiệp đang hoạt động vì cung vẫn nhỏ hơn cầu rất nhiều.

Rủi ro chính sách cao. Hiện nay các công ty sản xuất điện chịu sự điều tiết mạnh của chính sách, đặc biệt là sự kiểm soát giá bán điện đầu ra cho EVN. Việc tính giá thu mua điện phụ thuộc nhiều vào quá trình đàm phán giữa doanh nghiệp sản xuất điện và EVN mà không có các quy định rõ ràng về cơ chế tính giá cũng như không có sự cạnh tranh về giá bán điện theo cơ chế thị trường. Sự thay đổi về giá điện đầu ra có ảnh hưởng trọng yếu đối với kết quả kinh doanh của các công ty sản xuất.

Thủy điện gặp khó khăn do tình hình thời tiết không thuận lợi. Năm 2010, lưu lượng nước về các hồ thủy điện thấp hơn nhiều trung bình nhiều năm, hiện đã hết mùa mưa mà các hồ vẫn không thể tích nước. Thời gian qua, tổng lượng nước về các hồ thủy điện của cả nước hụt 33,3 tỷ m³ so với trung bình nhiều năm, tương ứng với sản lượng thủy điện thiếu hụt khoảng 5,94 tỷ kWh. Mức nước các hồ thủy điện lớn (Hòa Bình, Tuyên Quang, Trị An, Ialy, Đại Ninh...) thấp hơn từ 11 - 24 m so cùng kỳ 2009, các hồ miền Trung và miền Nam dao động ở mức nước chết. Với mức nước dự trữ thấp hơn nhiều cùng kì năm 2009, những tháng cuối năm 2010 và nửa đầu năm 2011, sản lượng điện nhiều khả năng sẽ thấp hơn cùng kỳ năm trước. Về giá cả, các công ty điện ký hợp đồng giá điện với EVN theo các hợp đồng dài hạn nên trong ngắn hạn không có nhiều khả năng thay đổi về giá bán trừ những công ty đang trong quá trình thương thảo giá điện như VSH, TBC. Tuy nhiên theo thông tin chúng tôi có được, khả năng tăng giá bán của các doanh nghiệp này là khá khó khăn.

Nhiệt điện sẽ được huy động hết công suất. Với tình hình thời tiết như trên, để đảm bảo cung cấp điện cho nền kinh tế, các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động hết công suất, sản lượng sẽ đạt tốt hơn hoặc tương đương năm 2009 nếu không gặp các sự cố vận hành hay các chu kỳ sửa chữa lớn bất buộc. Về giá cả, trong hợp đồng mua bán điện với EVN, giá bán hầu hết được quy định linh động, thay đổi theo giá nhiên liệu đầu vào nên những biến động về giá nhiên liệu thường không gây ra những ảnh hưởng lớn tới doanh nghiệp.

Khuyến nghị đầu tư. Về dài hạn, các cổ phiếu ngành điện đang được giao dịch với P/E 7,28x, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường là 10x, P/E thấp đã phản ánh khả năng tăng trưởng thấp của ngành. Tuy nhiên, các cổ phiếu ngành điện có thể được xem xét đầu tư như các cổ phiếu phòng thủ với hoạt động tương đối ổn định, tỷ lệ cổ tức trên thị giá cao. Trong các doanh nghiệp thủy điện chúng tôi khuyến nghị mua VSH do định giá hấp dẫn, cổ tức cao, tình hình sản xuất kinh doanh ổn định và khả năng tăng trưởng trong dài hạn. Ngoài ra, trong các doanh nghiệp nhiệt điện, chúng tôi cũng đánh giá cao PPC do dòng tiền tốt, giao dịch dưới giá trị sổ sách. Tuy nhiên kết quả kinh doanh năm 2010 của PPC sẽ chịu tác động lớn do biến động tỷ giá.

NGÀNH CAO SU SẴM LỐP

Ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh. Theo Tổng cục thống kê thì lượng sản phẩm lốp ô tô sản xuất trong nước tăng trưởng với tốc độ trung bình trong giai đoạn 2000-2005 đạt 19,5%/năm, lượng sản phẩm lốp xe máy có tốc độ tăng trưởng thấp hơn với tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2000-2009 đạt 14%/năm. Bên cạnh đó, tiềm năng tăng trưởng của ngành còn rất lớn bởi lượng ô tô và xe máy sản xuất trong nước tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2000-2009 đạt lần lượt là 24,77%/năm và 22,24%, lượng xe ô tô và xe máy lưu hành bình quân trong 15 năm từ 1990-2005 tăng trưởng lần lượt là 12,4%/năm và 8,8%/năm.

Ngành chịu nhiều rủi ro từ biến động giá đầu vào. Hiệu quả hoạt động của ngành sản xuất sản phẩm lốp phụ thuộc khá nhiều vào biến động giá cao su đầu vào bởi chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng khoảng 65% giá thành sản phẩm trong đó cao su là nguyên liệu chính chiếm tỷ trọng khoảng 58% tổng chi phí nguyên vật liệu. Năm 2010, giá cao su đầu vào đã tăng khoảng 70% so với năm 2009 dẫn tới biên lợi nhuận gộp trung bình của các công ty giảm từ 24,3% xuống còn 14,7%.

Khả năng điều tiết giá bán đầu ra gặp nhiều hạn chế. Do đặc thù của ngành sản xuất sản phẩm lốp là tính cạnh tranh trong ngành rất lớn nên việc điều chỉnh giá đầu ra theo kịp với sự thay đổi giá đầu vào của các công ty là không dễ dàng. Năm 2010, do tác động của giá cao su làm cho giá vốn sản phẩm tăng hơn 30% nhưng từ đầu năm tới nay, các công ty sản phẩm lốp mới chỉ điều chỉnh giá đầu ra tăng lên 10%.

Khuyến nghị đầu tư. Cao su sản phẩm lốp là ngành còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, tuy nhiên đây cũng là ngành có tính cạnh tranh cao và rủi ro lớn do sự biến động giá cao su nguyên liệu đầu vào. Về các công ty trong ngành, chúng tôi chú ý hơn cả tới cổ phiếu của Công ty Cổ phần Cao su miền Nam (CSM) và Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC). Đây là 2 công ty dẫn đầu trong ngành, có lợi thế hơn hẳn về uy tín thương hiệu cũng như khả năng mở rộng thị trường. Tới năm 2011 và 2012, khi các dự án sản phẩm lốp radial toàn thép của CSM và DRC đi vào hoạt động có thể sẽ làm cho doanh thu và lợi nhuận sau thuế của 2 công ty tăng trưởng lần lượt khoảng 20% và 30%. Tuy nhiên, với quan điểm thận trọng về ngành, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu CSM và DRC.

NGÀNH BÁNH KẸO

Triển vọng khả quan trong năm 2010 và 2011. Năm 2010 là năm khá thuận lợi cho hầu hết các doanh nghiệp trong ngành do kinh tế phục hồi, sản lượng tiêu thụ bánh kẹo tăng so với năm trước. Nhìn chung, trong ngắn hạn, triển vọng ngành sản phẩm bánh ở Việt Nam khá khả quan:

- ❑ **Tiềm năng tăng trưởng cao.** Việt Nam có dân số đông; tăng trưởng GDP trung bình đạt 7%/năm giai đoạn 2004-2009- cao hơn 37% so với mức chung của thế giới; và tỉ lệ tiêu thụ bánh kẹo bình quân đầu người hiện chỉ bằng 1/2 so với mức trung bình của thế giới. Vì vậy, đây được đánh giá là thị trường tiêu thụ hấp dẫn cho ngành bánh kẹo. Thực tế, trong giai đoạn 2005-2009, ngành bánh kẹo Việt Nam đã tăng trưởng với tốc độ 8%, gấp đôi so với mức trung bình của khu vực và gấp 4 lần so với mức trung bình của thế giới. Dự đoán đến năm 2013, ngành bánh kẹo Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ 6-7%/năm.
- ❑ **Lợi thế giá rẻ so với hàng nhập khẩu (chính ngạch).** Trong 5 năm gần đây, các thương hiệu bánh kẹo trong nước đã dần khẳng định thương hiệu và giành lấy thị phần từ các sản phẩm nhập khẩu của Trung Quốc, Thái Lan và Malaysia. Với lợi thế chất lượng, nguồn gốc rõ ràng, giá thành thấp so với các sản phẩm nhập khẩu chính ngạch, các sản phẩm nội địa đang có những ưu thế nhất định trên thị trường Việt Nam.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành phải đối mặt với một số khó khăn nhất định. Đây cũng là nguyên nhân chính làm cho doanh nghiệp trong nước khó có thể duy trì mức lợi nhuận cao trong dài hạn. Nhà đầu tư cần lưu ý những điểm sau khi đầu tư dài hạn vào ngành bánh kẹo:

- ❑ **Mức độ cạnh tranh ngày càng cao.** Các công ty trong nước hiện đang nắm giữ 70% thị phần bánh kẹo Việt Nam. Tuy nhiên, theo cam kết WTO, các rào cản thương mại và thuế quan dần được dỡ bỏ sẽ thu hút nhiều công ty nước ngoài tham gia vào thị trường Việt Nam làm cho mức độ cạnh tranh tăng cao và các doanh nghiệp trong ngành sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì thị phần cũng như lợi nhuận.
- ❑ **Nguyên vật liệu sản xuất phụ thuộc vào nhập khẩu.** Phần lớn nguyên vật liệu đầu vào của ngành bánh kẹo Việt Nam đều được nhập khẩu, tiêu biểu như bột mì (nhập khẩu hoàn toàn), đường và cacao (nhập khẩu một phần). Xu hướng tăng giá của các nguyên liệu này trong thời gian gần đây, và sự trượt giá của đồng nội tệ so với USD sẽ gây ảnh hưởng nhất định đến giá

thành sản phẩm. Do mức độ cạnh tranh cao, việc nhà sản xuất điều chỉnh giá bán, chuyển một phần chi phí sang khách hàng là rất khó khăn. Biên lợi nhuận của doanh nghiệp cũng vì thế bị ảnh hưởng theo chiều hướng giảm.

Khuyến nghị đầu tư. Chỉ số P/E trung bình dự báo cho năm 2010 của ngành bánh kẹo Việt Nam vào khoảng 10,2x, đây là mức khá thấp so với trung bình của khu vực (vào khoảng 16,9x) và so với trung bình của thị trường (vào khoảng 12x). Chúng tôi đánh giá trong ngắn hạn, các công ty sản xuất bánh kẹo trong nước vẫn có khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng sản lượng và doanh thu cũng như duy trì biên lợi nhuận cao. Còn về dài hạn, các công ty trong ngành sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn từ các công ty nước ngoài và sản phẩm nhập khẩu. Trong số các doanh nghiệp niêm yết (KDC, NKD, BBC và HHC), KDC có ưu thế về sản phẩm đa dạng, thị phần lớn, hệ thống phân phối rộng và năng lực sản xuất lớn. Vì thế, xét về hoạt động sản xuất bánh kẹo, trong dài hạn, KDC vẫn có thể duy trì thế mạnh cạnh tranh và đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu cao hơn so với trung bình ngành. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý rằng lợi nhuận của công ty thường biến động khá lớn do ảnh hưởng của hoạt động đầu tư tài chính và kinh doanh bất động sản.

NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

Triển vọng tốt trong 2010, 2011. Với diễn biến giá đường trong năm 2010 khá tốt, các doanh nghiệp mía đường nhiều khả năng sẽ vượt kế hoạch đặt ra cho năm 2010. Năm 2011 vẫn là một năm tốt với ngành đường vì những lý do sau:

- ❑ **Nhu cầu tiêu thụ lớn hơn nguồn cung trên 30% sẽ là tiềm năng cho các doanh nghiệp có sản lượng lớn và ổn định.** Nguồn cung đường trong nước những năm gần đây mới đạt khoảng trên dưới 1 triệu tấn mỗi năm trong khi nhu cầu tiêu thụ hàng năm ở quanh mức từ 1,4 triệu cho đến 1,5 triệu tấn. Bên cạnh đó, mức tiêu thụ đường bình quân đầu người tại Việt Nam còn nhiều khả năng tăng cao, mức tiêu dùng bình quân mới chỉ đạt khoảng 16 kg/người/năm, trong khi bình quân toàn thế giới đã đạt trên 22 kg/người/năm và Thái Lan đạt 38 kg/người/năm. Trong điều kiện thu nhập bình quân đầu người đang tăng cao cùng với việc các ngành công nghiệp chế biến thực phẩm có sử dụng đường phát triển mạnh trên 30%/năm, nhu cầu tiêu thụ đường tại Việt Nam ngày càng vượt xa nguồn cung.
- ❑ **Sản lượng đường vụ 2010/2011 ở mức tương đương vụ 2009/2010.** Diện tích cả nước mía vụ 2010/2011 ước tính khoảng 273 nghìn ha, tăng nhẹ so với vụ trước, nếu năng suất mía không thay đổi, sản lượng mía ước đạt hơn 10 triệu tấn tương đương với sản lượng đường khoảng hơn 920 nghìn tấn.
- ❑ **Triển vọng giá đường trong nước tiếp tục duy trì ở mức cao.** Giá bán buôn đường RE bình quân hiện đang ở mức khoảng 16,5 triệu đồng/tấn. Với điều kiện thời tiết diễn biến phức tạp, năng lực và điều kiện sản xuất không đủ cung ứng cho nhu cầu tiêu thụ cộng với giá đường thế giới đang ở mức cao, giá đường trong các tháng cuối năm 2010 và trong năm 2011 sẽ tiếp tục ở mức cao. Giá đường RE bán buôn trong năm 2011 được các chuyên gia trong ngành đánh giá sẽ giao động ở mức khoảng trên 17 triệu đồng/tấn.

Tuy nhiên về dài hạn, nhà đầu tư cần lưu ý những điểm sau khi đầu tư dài hạn vào ngành mía đường

- ❑ **Tình trạng thiếu nguyên liệu vẫn chưa có giải pháp khắc phục do diện tích vùng nguyên liệu bị cạnh tranh và năng suất mía đạt mức thấp.** Lượng mía hiện nay chỉ đáp ứng được khoảng hơn 60% tổng công suất thiết kế của các nhà máy sản xuất đường. Trong điều kiện đất nông nghiệp ngày càng bị thu hẹp cùng với cạnh tranh ở mức cao về đất trồng trọt giữa các loại cây trồng và đất chăn nuôi, đất trồng mía cũng không nằm ngoài bối cảnh trên dẫn đến việc mở rộng vùng nguyên liệu là một bài toán rất nan giải. Trong các năm trở lại đây tổng diện tích trồng mía ở Việt Nam chỉ xung quanh mức từ 250 đến 270 nghìn ha. Năng suất mía ở Việt Nam hiện nay chỉ đạt bình quân khoảng 40 tấn/ha là mức rất thấp so với trung bình 70 tấn/ha trên thế giới. Những nguyên nhân chủ yếu dẫn đến năng suất mía thấp là điều kiện thời tiết thất thường, giống mía không tốt, quy mô các hộ trồng mía nhỏ, manh mún và kỹ thuật công nghệ trồng trọt vẫn đa số là thủ công.
- ❑ **Sức cạnh tranh yếu khi hội nhập yếu do hiệu quả sản xuất thấp.** Hiện nay, quy mô các đơn vị sản xuất đường nhỏ dẫn đến hiệu quả sản xuất thấp. Theo các nghiên cứu ngành đường trên thế giới, quy mô tối thiểu để đạt hiệu quả kinh tế của một nhà máy đường trên thế giới vào khoảng 6.000 - 7.000 tấn mía/ngày. Tại Việt Nam hiện nay có 44 nhà máy sản xuất đường, trung bình quy mô ép mía của một nhà máy chỉ đạt rất thấp ở mức 2.403 tấn mía/ngày. Quy mô bình quân của các nhà máy đường tại Thái Lan vào khoảng 12.000 tấn mía/ngày, tại Úc là 10.000 tấn mía/ngày. Toàn ngành hiện chỉ có 5 nhà máy đạt quy mô trên 6000 tấn, còn lại là các nhà máy có công suất thiết kế nhỏ nên nhìn chung hoạt động sản xuất đường ở Việt Nam đạt hiệu quả thấp.

- ❑ **Ngành mía đường vẫn được Chính phủ bảo hộ thông qua hạn ngạch nhập khẩu.** Ngành mía đường Việt Nam hiện vẫn đang được Chính phủ bảo hộ thông qua chính sách thuế và hạn ngạch nhập khẩu. Từ năm 2010, hàng rào thuế nhập khẩu tất cả các loại đường đã giảm từ 10% xuống 5% trong hạn ngạch theo cam kết CEPT/AFTA, và hạn ngạch là 55 nghìn tấn/năm. Thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch ở mức rất cao từ 80% đến 100%. Theo cam kết WTO mỗi năm hạn ngạch sẽ được mở rộng thêm 5%.

Do vậy, trong dài hạn, khi những hàng rào bảo hộ được dỡ bỏ hoàn toàn thì các công ty trong ngành mía đường Việt Nam sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn từ đường nhập khẩu, đặc biệt là đường Thái Lan.

Khuyến nghị đầu tư. Giá đường thế giới và trong nước trong những tháng cuối năm 2010 và cả năm 2011 được đánh giá sẽ tiếp tục ở mức cao. Với mức định giá P/E 4 quý gần nhất bình quân của các công ty đường hiện nay ở mức 4,45 lần là rất hấp dẫn so với P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành ở các nước sản xuất đường lớn như Thái Lan, Ấn Độ và Trung Quốc là 12,67 lần. Tuy nhìn một cách tổng quan trong dài hạn ngành đường Việt Nam có khá nhiều hạn chế nhưng đây lại chính là cơ hội cho những Công ty có quy mô sản xuất lớn và vùng nguyên liệu ổn định. Chúng tôi khuyến nghị đầu tư với cổ phiếu LSS của CTCP Mía đường Lam Sơn (Lasuco).

NGÀNH THỦY SẢN

Ngành xuất khẩu thủy sản Việt Nam đã có sự phục hồi đáng kể sau khủng hoảng, 8 tháng đầu năm Việt Nam đã xuất khẩu trên 843 nghìn tấn thủy sản, kim ngạch đạt trên 3 tỷ USD, tăng 12% về khối lượng và 15% về giá trị so với cùng kì năm 2009. Bên cạnh đó, ngành thủy sản nói riêng cũng như các ngành xuất khẩu chủ đạo được hưởng lợi từ chính sách tỷ giá của NHNN. Dự kiến những tháng cuối năm 2010 và 2011, ngành xuất khẩu thủy sản sẽ duy trì được sự tăng trưởng này nhờ vào đà hồi phục kinh tế trên thế giới.

Các vấn đề của ngành vẫn tiếp tục là sự cạnh tranh nội bộ ngành, khó khăn về nguyên liệu, chi phí sản xuất tăng do giá thức ăn tăng cao và các rào cản kỹ thuật cũng như thuế chống bán phá giá tại các thị trường.

Ngành Tôm vẫn đang trên đà phát triển thuận lợi. 8 tháng đầu năm 2010, Việt Nam xuất khẩu gần 140 nghìn tấn tôm, kim ngạch xuất khẩu đạt 1.177 triệu USD, tăng 13,9% về lượng và 19,9% về giá trị. Giá xuất khẩu trung bình tăng 5%. Hiện tại, tôm sú vẫn là mặt hàng chủ lực của ngành tôm Việt Nam, chiếm khoảng 67% lượng tôm xuất khẩu. Điều này mang lại lợi thế thị trường ngách cho ngành tôm Việt Nam do các nước xuất khẩu tôm lớn như Thái Lan, Ấn Độ, Trung Quốc tập trung sản xuất tôm thẻ.

Theo chúng tôi đánh giá, do sự thiếu hụt nguồn cung do mất mùa tại các nước nuôi tôm chính và sự phục hồi chậm từ sản lượng đánh bắt tại vịnh Mehico, giá tôm vẫn giữ xu hướng tăng trong thời gian tới.

Các thị trường tiêu thụ tôm Việt Nam vẫn khá ổn định, bên cạnh đó mùa nguyên liệu và mùa tiêu thụ của các thị trường lớn tập trung vào thời điểm cuối năm nên sản lượng xuất khẩu 6 tháng cuối năm 2010 sẽ cao hơn những tháng đầu năm. Năm 2011 vẫn là sẽ là một năm thuận lợi của ngành tôm

Rủi ro của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam là vấn đề đảm bảo số lượng và chất lượng nguyên vật liệu. Các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu tôm có mức chủ động nguyên liệu thấp, chỉ khoảng 10%, điều này sẽ gây cho doanh nghiệp nhiều khó khăn về đảm bảo chất lượng và số lượng nguyên vật liệu.

Ngành cá tra chưa có những yếu tố tích cực trong ngắn hạn. 8 tháng đầu năm 2010, xuất khẩu cá tra đạt hơn 416 tấn, kim ngạch xuất khẩu đạt 894 triệu USD, tăng 7,5% về lượng và 2,7% về kim ngạch.

Như vậy giá xuất khẩu cá tra trung bình 8 tháng đầu năm giảm khoảng 4% so với cùng kì năm 2009. Điều này là do sự cạnh tranh nội bộ giữa các doanh nghiệp trong ngành làm giảm giá bán. Xu hướng này sẽ còn tiếp tục trong thời gian tới khiến giá xuất khẩu trung bình chưa thể thoát khỏi xu thế giảm.

Về thị trường xuất khẩu, cá tra Việt Nam đang khó khăn ở thị trường truyền thống như Mỹ (chiếm 11% kim ngạch xuất khẩu cá tra VN) do xu hướng bảo hộ ở thị trường này (thuế chống bán phá giá, đạo luật Farmbill). Trong những tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011, các doanh nghiệp Việt Nam có thể sẽ giảm xuất khẩu thị trường Mỹ để hạn chế rủi ro.

Sự suy giảm thị trường Mỹ có thể được bù đắp bởi thị trường mới như Châu Phi, EU, Đông Nam Á..., Tuy nhiên, hiệu quả của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sẽ không được cải thiện do giá xuất khẩu tại các thị trường này thường thấp hơn thị trường Mỹ trong khi chi phí sản xuất liên tục tăng.

Nhìn chung, chúng tôi ko thật sự đánh giá cao ngành cá tra trong thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, về dài hạn những doanh nghiệp lớn với khả năng kiểm soát chất lượng nguyên vật liệu đầu vào sẽ có thể đứng vững và chiếm lĩnh thị phần trong khi những doanh nghiệp nhỏ, không chủ động nguyên liệu và cạnh tranh bằng giá sẽ khó tồn tại.

Khuyến nghị đầu tư. Hiện nay, P/E 4 quý gần nhất của ngành thủy sản ở mức 7x, thấp hơn P/E bình quân thị trường 30% (P/E thị trường là 10x). Mức P/E thấp đã phản ánh những rủi ro tiềm ẩn của ngành. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá vẫn có nhiều cơ hội đầu tư vào ngành, đặc biệt là vào các doanh nghiệp lớn có thể kiểm soát được số lượng và chất lượng nguyên vật liệu đầu vào. Chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu MPC và VHC.

NGÀNH NGÂN HÀNG

Năm 2010 là một năm khá khó khăn với các ngân hàng.

- ❑ **Thứ nhất, tín dụng toàn ngành tăng trưởng chậm.** Tính đến tháng 9/2010, tín dụng toàn ngành tăng 18%, khá thấp so với cùng kỳ năm ngoái là 28%. Mức tăng trưởng tín dụng thấp là do mặt bằng lãi suất VND hiện đang duy trì phổ biến từ 12-15%, khá cao so với khả năng sinh lời của rất nhiều doanh nghiệp nên doanh nghiệp hạn chế vay vốn.
- ❑ **Chênh lệch lãi suất đầu vào đầu ra khá hẹp.** Chênh lệch cho vay bằng VND ở khoảng 1.5%- 2%. Đối với cho vay bằng ngoại tệ, chênh lệch đầu vào đầu ra rộng hơn (khoảng 2.5%) tuy nhiên cũng bắt đầu bị thu hẹp khi từ cuối tháng 7, các ngân hàng lần lượt tăng lãi suất huy động bằng USD, một mặt nhằm đáp ứng nhu cầu vay ngoại tệ, một mặt nhằm tăng tổng huy động nhằm đáp ứng các yêu cầu về tỷ lệ cho vay/tổng huy động của thông tư 13/2010/TT-NHNN.
- ❑ **Các nguồn thu khác ngoài lãi cũng giảm so với cùng kỳ năm ngoái.** Theo số liệu tổng hợp từ 5 ngân hàng lớn nhất tại 30.9.2010:

Thu nhập ròng từ phí dịch vụ giảm 10%, trong đó thu phí sản vàng không còn do sự kiện sản vàng bị đóng cửa, thu phí môi giới của các công ty chứng khoán cũng giảm so với năm ngoái, đồng thời do tín dụng tăng trưởng chậm nên các phí dịch vụ tính kèm trên hoạt động cho vay cũng bị ảnh hưởng.

Thu từ kinh doanh vàng và ngoại tệ giảm do chênh lệch đầu ra đầu vào ngoại tệ không nhiều, cùng với quy định ko cho phép kinh doanh vàng trên tài khoản quốc tế đã khiến nhiều ngân hàng có thể mạnh về kinh doanh vàng và ngoại tệ như ACB, EIB, VCB đều bị ảnh hưởng. Trong 9 tháng đầu năm, ước tính nguồn thu này của 4 ngân hàng trên sụt giảm 30% so với cùng kỳ năm ngoái.

Thu từ kinh doanh chứng khoán và mua bán chứng khoán đầu tư cũng giảm mạnh, ước tính 5 ngân hàng lớn nhất, nguồn thu này giảm 30% so với cùng kỳ 2009.

- ❑ **Do các hoạt động khác gặp khó khăn, thu lãi là nguồn thu chính cho các ngân hàng.** Tỷ trọng đóng góp của nguồn thu từ lãi vào tổng thu nhập hoạt động kinh doanh của các ngân hàng tăng lên đáng kể: ACB tăng từ 56% lên 78%, Vietcombank tăng từ 74% lên 78%, EIB tăng từ 82% lên 88%.

Diễn biến giá cổ phiếu ngân hàng so với VNIndex:

- ❑ **Tính từ đầu năm đến cuối tháng 9, giá cổ phiếu của các ngân hàng đi sau VNIndex** (VNIndex giảm 15%, trong khi các cổ phiếu ACB giảm 29%, EIB giảm 31%, VCB giảm 25%, CTG giảm 30%, STB giảm 24%).

Các ngân hàng có quy mô vốn lớn dẫn tới cổ phiếu ngành khá loãng, tất cả các ngân hàng đều có kế hoạch tăng vốn mạnh, từ 30% - 40%, tiếp tục làm tăng cung cổ phiếu của ngành và giảm nguồn tiền của nhà đầu tư.

Nhưng khó khăn trong hoạt động kinh doanh của ngành khiến nhiều ngân hàng lợi nhuận của ngân hàng năm nay khó có đột biến. Bên cạnh đó, rủi ro chung từ nền kinh tế và các chính sách vĩ mô khó lường đoán trước và có thể ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động của ngân hàng cũng khiến các nhà đầu tư còn e ngại.

Khuyến nghị đầu tư. Về ngắn hạn, chúng tôi đánh giá ngành ngân hàng vẫn còn tiềm ẩn một số khó khăn khi kết quả kinh doanh khó có thể có đột biến và còn nhiều ngân hàng đứng trước áp lực tăng vốn. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi đánh giá ngành ngân hàng vẫn còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng, đặc biệt đối với mảng cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ và bán lẻ. Dự báo tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng trong thời gian tới duy trì ở mức 13%-15%/năm đến năm 2015. Những quy định mới trong các hoạt động của ngân hàng (như thông tư 13) có thể gây khó khăn trước mắt song về dài hạn lại giúp đảm bảo sự tăng trưởng an toàn và bền vững hơn cho cả ngành. Hiện nay các cổ phiếu ngành ngân hàng đang được giao dịch ở mức khá rẻ, P/E từ khoảng 7-11 lần,

P/B dao động từ 0.9%-2 lần, một số ngân hàng như EIB đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm có thể xem xét đầu tư một số cổ phiếu ngân hàng có hiệu quả cao, hoạt động an toàn và tiềm năng tăng trưởng tốt như Vietcombank, ACB và Eximbank.

NGÀNH SẢN XUẤT ỨNG NHỰA

Ngành còn nhiều tiềm năng tăng trưởng về dài hạn. Ngành sản xuất ứng nhựa có mối liên hệ chặt chẽ với hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng, hệ thống đô thị và nhà ở, đầu ra của ngành do vậy luôn được đảm bảo bởi nhu cầu về xây dựng dân dụng và hạ tầng của Việt Nam trong tương lai là rất lớn. Đây là ngành tương đối hấp dẫn với tốc độ tăng trưởng nhu cầu trung bình mỗi năm khoảng 27,8%.

Thị trường ứng nhựa bị chi phối bởi một số doanh nghiệp dẫn đầu. Thị trường ứng nhựa có sự phân hóa rõ rệt theo vùng miền rõ rệt, theo đó Nhựa Tiền Phong chiếm lĩnh thị phần chi phối tại miền Bắc với khoảng 65%, BMP chiếm lĩnh thị trường phía Nam khoảng 50% thị phần.

Khả năng điều tiết giá bán đầu ra khi giá đầu vào thay đổi. Nhờ chiếm lĩnh thị phần chi phối nên một số công ty đầu ngành có khả năng điều tiết giá bán đầu ra khi giá đầu vào thay đổi. Rủi ro về biến động giá nguyên liệu luôn là rủi ro lớn nhất của các công ty sản xuất ứng nhựa bởi chi phí hạt nhựa chiếm khoảng 75% giá thành sản xuất, những thay đổi về giá nguyên liệu do vậy sẽ có ảnh hưởng trọng yếu tới kết quả kinh doanh của các công ty.

Khuyến nghị đầu tư. Trong các cổ phiếu ngành nhựa, chúng tôi đặc biệt quan tâm tới 2 cổ phiếu NTP và BMP. Đây là 2 công ty dẫn đầu thị trường ứng nhựa, có thương hiệu uy tín và khả năng mở rộng thị trường tốt. Kết quả kinh doanh năm 2010 của NTP và BMP đều rất khả quan, lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 400 tỷ đồng và 247 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt 18.474 đồng/cổ phần và 7.018 đồng/cổ phần.

Xét về tương quan giữa 2 cổ phiếu thì chúng tôi cho rằng NTP đang được giao dịch ở mức rẻ hơn (P/E khoảng 4,45 lần) so với BMP (P/E khoảng 7,03 lần). Quy mô sản lượng của NTP cũng cao hơn BMP 10%, trong khi đó thị trường tiêu thụ của BMP tại phía Nam phải đối mặt với sự cạnh tranh cao hơn thị trường miền Bắc của NTP. Giá bán đầu ra của NTP thường cao hơn BMP từ 12%-18% làm cho biên lợi nhuận gộp của NTP cao hơn BMP từ 3%-7%. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BMP ở mức giá **66.500 đồng/cổ phần** và **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu NTP ở mức giá **164.300 đồng/cổ phần**.

NGÀNH PHÂN ĐẠM

Nguồn cung phân đạm bắt đầu dư thừa từ năm 2010. Tổng nhu cầu phân đạm trên cả nước khoảng 2 triệu tấn/năm. Hiện nay khoảng 50% nhu cầu vẫn phải được nhập khẩu do trong nước chỉ có 2 nhà máy sản xuất là Đạm Phú Mỹ và Đạm Hà Bắc với tổng công suất 920.000 tấn/năm. Tuy nhiên từ năm 2012 trở đi, một số nhà máy sản xuất phân đạm sẽ bắt đầu đi vào hoạt động khiến nguồn cung trong nước bắt đầu dư thừa từ 200.000 - 400.000 tấn/năm.

Khuyến nghị đầu tư. Trong các cổ phiếu ngành phân đạm, chúng tôi đặc biệt chú ý tới cổ phiếu DPM của Tổng Công ty cổ phần phân bón và hóa chất Dầu khí. Công ty đang chiếm lĩnh thị trường phân urea trong nước với khoảng 50% thị phần. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh quý 4/2010 và cả năm 2010 và 2011 rất khả quan nhờ máy móc thiết bị khấu hao hết trong tháng 10/2010. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của DPM có thể tăng trưởng khoảng 23% trong năm 2010 và 42% trong năm 2011. Mức giá đang giao dịch hiện tại tương đương với P/E 2010 của DPM ở mức 7,39 lần, đây là mức khá hấp dẫn đối với một cổ phiếu blue chip. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPM trong ngắn hạn.

Tuy nhiên về dài hạn, hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM có thể không thuận lợi từ năm 2012 do nguồn cung phân đạm bắt đầu dư thừa, đồng thời hoạt động kinh doanh của DPM tiềm ẩn một số rủi ro liên quan tới việc đưa dự án nhà máy Đạm Cà Mau đi vào hoạt động. Trong cả 2 trường hợp: DPM thực hiện việc bao tiêu đầu ra cho Nhà máy Đạm Cà Mau hay 2 công ty trở thành các đối thủ cạnh tranh trực tiếp thì đều có ảnh hưởng đáng kể tới sản lượng của DPM do nguồn cung dư thừa từ 200.000 - 400.000 tấn/năm. Do đó chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DPM. Mức giá hợp lý đối với cổ phiếu DPM chúng tôi xác định vào khoảng **38.100 đồng/cổ phần**.

NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Khả quan trong ngắn hạn. Năm 2010, kết quả kinh doanh của các công ty cao su sẽ rất lạc quan (lợi nhuận tăng trưởng trung bình khoảng 50% so với năm 2009) nhờ sự tăng giá mạnh của cao su tự nhiên. Với mức giá thị trường hiện nay, P/E trung bình của ngành cao su tự nhiên hiện nay khá hấp dẫn, khoảng 7 lần.

Sản lượng sẽ không có nhiều sự tăng trưởng trong trung hạn. Giai đoạn 2010-2014 là thời kỳ các công ty cao su cơ cấu lại vườn cây làm cho sản lượng bị sụt giảm nhẹ. Phần sản lượng thiếu hụt có thể được bù đắp bởi hoạt động mua ngoài, tuy nhiên hiệu quả không cao do biên lợi nhuận trung bình chỉ khoảng 2%. Tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên trong giai đoạn này do vậy sẽ phụ thuộc chủ yếu vào sự tăng giá bán cao su.

Giá cao su đang ở mức cao và khó có thể giữ được mặt bằng này trong các năm tới. Nguyên nhân làm cho giá cao su tự nhiên trong năm 2010 tăng lên mức rất cao là do điều kiện thời tiết bất lợi ở các nước sản xuất cao su lớn khiến nguồn cung suy giảm mạnh. Khi cung cầu trở về cân bằng, giá cao su bị điều chỉnh giảm sẽ là điều tất yếu. Theo dự báo của IRSG, sản lượng khai thác cao su tự nhiên trên thế giới năm 2011 có thể đạt 11 triệu tấn, khá cân bằng so với nhu cầu tiêu thụ (khoảng 10,9 triệu tấn). Do đó, nếu không có yếu tố bất thường về điều kiện thời tiết, giá cao su tự nhiên có thể sẽ có sự tăng trưởng âm trong năm 2011, điều này sẽ ảnh hưởng tới lợi nhuận của các công ty cao su.

Kỳ vọng đối với sự tăng trưởng của các công ty cao su niêm yết sẽ xảy ra sau năm 2014 khi dự án trồng cao su bắt đầu đưa vào khai thác. Cả PHR và DPR đều đang thực hiện các dự án trồng mới vườn cây cao su tại Campuchia. Tổng diện tích trồng cao su của DPR khi các dự án hoàn thành có thể đạt khoảng 15.800 ha, gấp gần 1,6 lần so với diện tích hiện nay, thời gian bắt đầu đưa vào khai thác dự kiến bắt đầu kể từ năm 2014. PHR cũng đang tiến hành đầu tư dự án trồng 8.500 ha cao su tại Campuchia. Tổng vốn đầu tư của dự án là 935 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành trong trong năm 2013 và có thể bắt đầu đưa vào khai thác từ năm 2015. Diện tích khai thác có thể đạt 19.800 ha vào năm 2019, gấp 1,7 lần so với diện tích khai thác hiện tại. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng sản lượng khai thác trung bình trong giai đoạn 2015-2019 của DPR là 6%/năm và của PHR là 11%/năm

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi có quan điểm khá thận trọng đối với ngành cao su tự nhiên trong trung hạn bởi 2 lý do:

- ❑ Thứ nhất, sản lượng của các công ty cao su có thể không có sự tăng trưởng trong giai đoạn 2010-2014 do cơ cấu lại vườn cây.
- ❑ Thứ hai, giá cao su có thể giảm khi cung cầu cao su trở lại mức cân bằng.

Trong các doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên niêm yết hiện tại, DPR và PHR là 2 doanh nghiệp có quy mô lớn nhất và có tiềm năng tăng trưởng tốt về doanh thu và lợi nhuận khi các dự án mở rộng vườn cây bên Campuchia bắt đầu được đưa vào khai thác. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng về ngành, chúng tôi chỉ khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với các cổ phiếu này.

NGÀNH THÉP

Ngành có tốc độ và tiềm năng tăng trưởng cao. Tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ bình quân trong giai đoạn 2000-2008 đạt gần 15%/năm, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng trung bình của thế giới là 5,7%/năm. Với tốc độ đô thị hóa và công nghiệp hóa của như hiện nay, ước tính trong vòng 5 năm tới, ngành thép có thể duy trì tốc độ tăng trưởng trên 10%/năm.

Rủi ro cao do chưa chủ động được nguyên vật liệu đầu vào. Ngành thép bị phụ thuộc rất lớn vào nguyên vật liệu nhập khẩu. Hiện ngành mới chỉ chủ động được 60% nhu cầu phôi phục vụ cho sản xuất thép cán. Nguyên liệu chính để sản xuất phôi thép là thép phế cũng được nhập khẩu tới 70%. Sự phụ thuộc vào nguyên vật liệu nhập khẩu khiến giá thép trong nước biến động chặt chẽ với giá thép thế giới và gây nên rủi ro rất lớn cho các doanh nghiệp thép trong nước. Nếu nhận định sai thị trường và đẩy mạnh nhập nguyên liệu đúng lúc giá cao sau đó giá thép trong nước giảm mạnh thì các doanh nghiệp thép sẽ có khả năng thua lỗ cao.

Lợi thế thuộc về những doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn. Ngành thép có sự phân hóa khá rõ rệt về năng lực sản xuất và khả năng tiêu thụ của các doanh nghiệp trong ngành. Trong khi các doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn như Hòa Phát, Pomina, Vinakyo, TISCO,... luôn phải hoạt động hết công suất mới đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ thì các nhà máy nhỏ hơn chỉ hoạt động ở mức trung bình (hiệu suất sử dụng của toàn ngành chỉ đạt khoảng 60% đối với thép xây dựng, 40% với phôi thép). Ngoài ra, nếu tính riêng 5 doanh nghiệp thép lớn nhất đã chiếm khoảng 54% thị phần cả nước.

Khuyến nghị đầu tư. Trong các công ty sản xuất thép đang hoạt động tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá cao hơn hẳn 2 công ty là Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG) và Công ty Cổ phần thép Pomina. Đây là các doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng tốt; công nghệ sản xuất hiện đại; quy mô sản xuất lớn; đặc biệt là khả năng tự chủ cao về nguyên vật liệu đầu vào. Xét về tương quan giữa 2 cổ phiếu HPG và POM, chúng tôi đánh giá Hòa Phát tốt hơn về khả năng chủ động nguyên vật liệu đầu vào, hơn nữa Pomina còn chịu rủi ro từ biến động tỷ giá khá lớn do các khoản vay nợ bằng ngoại tệ. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu POM ở mức giá **46.700 đồng/cổ phần** và **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu HPG ở mức giá **47.530 đồng/cổ phần**.

NGÀNH DƯỢC PHẨM

Tăng trưởng doanh thu có thể duy trì ở mức 15-20%/năm. Do mức tiêu dùng bình quân đầu người dược phẩm của Việt Nam hiện mới đạt 19,6USD thấp hơn sơ với bình quân thế giới (113 USD) do đó tiềm năng tiêu dùng thuốc của người dân dự báo sẽ còn tăng trong các năm tới. Tuy nhiên, ngành dược dự báo sẽ tăng trưởng ổn định ở mức 15-20%/năm do mức tiêu thụ dược phẩm sẽ tăng dần qua các năm.

Năng lực sản xuất sản phẩm tăng nhanh do một số doanh nghiệp xây dựng nhà máy mới. Một số doanh nghiệp dược trong ngành đang thực hiện kế hoạch xây dựng nhà máy mới nhằm nâng cao quy mô sản xuất sau giai đoạn trì hoãn năm 2009. DHG dự kiến xây dựng thêm nhà máy mới tại Hậu Giang nâng công suất lên 6 tỷ đơn vị sản phẩm vào năm 2012, gấp đôi công suất hiện tại. OPC xây dựng nhà máy mới tại Bình Dương cũng có công suất gấp đôi. DVD đang đi vào hoạt động nhà máy Lili of France tại Bắc Ninh với quy mô 2 tỷ đơn vị sản phẩm. Với quy mô công suất dự kiến tăng mạnh sẽ giúp các doanh nghiệp Dược trong nước mở rộng thị phần (hiện các công ty nước ngoài chiếm khoảng 50% thị phần Dược phẩm tại Việt Nam).

Rủi ro lớn nhất trong ngành là giá nguyên vật liệu nhập khẩu đầu vào. Do ngành Dược trong nước hiện phải nhập khẩu đến 80% nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Do đó, rủi ro biến động giá cả nguyên vật liệu đầu vào sẽ có tác động đến hiệu quả hoạt động của các công ty trong ngành. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp lớn trong ngành thì rủi ro này là không lớn do có thể điều chỉnh được giá bán đầu ra nếu có sự biến động lớn giá nguyên vật liệu đầu vào.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi chia ngành Dược theo các sản phẩm đông dược và tân dược. Trong nhóm tân dược niêm yết hiện nay, chúng tôi thích nhất và khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DHG do là doanh nghiệp đầu ngành, hệ thống phân phối đứng đầu, tăng công suất nhà máy gấp đôi cuối năm 2012 và tăng trưởng ổn định 20%/năm. Trong nhóm đông dược, chúng tôi thích nhất cổ phiếu OPC và khuyến nghị **MUA** do tăng công suất nhà máy gấp đôi từ năm 2012, dự án xây dựng chung cư tại Q6, TpHCM khởi công cuối năm 2012 và tăng trưởng ổn định 10-15%/năm.

CHUYÊN MỤC CÔNG TY

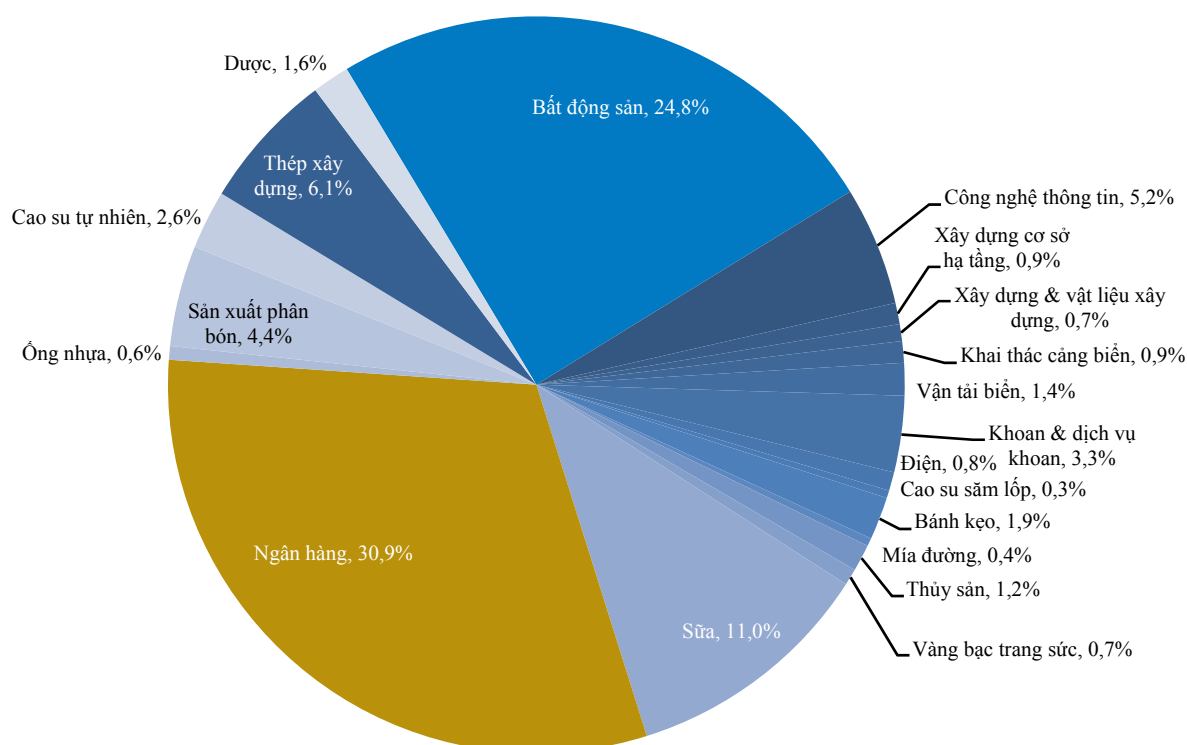
Danh sách các Công ty thực hiện báo cáo phân tích				
Công ty	ICB cấp 1	ICB cấp 2	Phân ngành theo BVSC	Vốn hóa (tỷ VND)
BCI	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	2.529
HAG	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	23.361
HDG	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	1.681
ITC	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	1.354
KDH	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	2.093
NTL	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	1.984
QCG	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	3.333
REE	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	2.639
SDU	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	718
SJS	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	5.650
TDH	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	1.087
VIC	Bất động sản	Bất động sản	Bất động sản	23.796
CMG	Công nghệ	Công nghệ phần mềm & dịch vụ tin học	Công nghệ thông tin	1.163
FPT	Công nghệ	Công nghệ phần mềm & dịch vụ tin học	Công nghệ thông tin	13.428
CII	Công nghiệp	Xây dựng & vật liệu xây dựng	Xây dựng cơ sở hạ tầng	2.605
CTD	Công nghiệp	Xây dựng & vật liệu xây dựng	Xây dựng & vật liệu xây dựng	2.075
GMD	Công nghiệp	Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	Khai thác cảng biển	2.652
PVT	Công nghiệp	Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	Vận tải biển	2.466
VOS	Công nghiệp	Hàng hóa & dịch vụ công nghiệp	Vận tải biển	1.526
PVD	Dầu khí	Thiết bị dịch vụ và phân phối dầu khí	Khoan & dịch vụ khoan	9.368
VSH	Dịch vụ công cộng	Dịch vụ công cộng	Điện	2.289
CSM	Hàng hóa tiêu dùng	Ô tô & phụ tùng	Cao su sẫm lốp	936
KDC	Hàng hóa tiêu dùng	Thực phẩm & đồ uống	Bánh kẹo	5.263
LSS	Hàng hóa tiêu dùng	Thực phẩm & đồ uống	Mía đường	987
MPC	Hàng hóa tiêu dùng	Thực phẩm & đồ uống	Thủy sản	2.079
PNJ	Hàng hóa tiêu dùng	Bán lẻ	Vàng bạc trang sức	2.052
VHC	Hàng hóa tiêu dùng	Thực phẩm & đồ uống	Thủy sản	1.203
VNM	Hàng hóa tiêu dùng	Thực phẩm & đồ uống	Sữa	30.890
ACB	Tài chính ngân hàng	Ngân hàng	Ngân hàng	24.152
CTG	Tài chính ngân hàng	Ngân hàng	Ngân hàng	25.858
EIB	Tài chính ngân hàng	Ngân hàng	Ngân hàng	14.679
VCB	Tài chính ngân hàng	Ngân hàng	Ngân hàng	46.019
BMP	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Ống nhựa	1.665
NTP	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Ống nhựa	1.790
DPM	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Sản xuất phân bón	12.393
DPR	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Cao su tự nhiên	2.494
PHR	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Cao su tự nhiên	2.997
TRC	Vật liệu cơ bản	Hóa chất	Cao su tự nhiên	1.725
HPG	Vật liệu cơ bản	Tài nguyên	Thép xây dựng	11.487
POM	Vật liệu cơ bản	Tài nguyên	Thép xây dựng	5.511
DHG	Y tế	Y tế	Dược	3.012
DVD	Y tế	Y tế	Dược	1.569
Tổng mức vốn hóa:				279.897

THỐNG KÊ THEO TỶ TRỌNG VỐN HÓA

- Tổng số công ty: 42.
- Tổng mức vốn hóa: 279.897 tỷ đồng.
- % vốn hóa theo VN-Index: 54,9%.

Danh sách vốn hóa theo ngành		
Vốn hóa theo ngành	% Index	% cơ cấu
Bất động sản	13,6%	24,8%
Công nghệ thông tin	2,9%	5,2%
Xây dựng cơ sở hạ tầng	0,5%	0,9%
Xây dựng & vật liệu xây dựng	0,4%	0,7%
Khai thác cảng biển	0,5%	0,9%
Vận tải biển	0,8%	1,4%
Khoan & dịch vụ khoan	1,8%	3,3%
Điện	0,4%	0,8%
Cao su sẫm lốp	0,2%	0,3%
Bánh kẹo	1,0%	1,9%
Mía đường	0,2%	0,4%
Thủy sản	0,6%	1,2%
Vàng bạc trang sức	0,4%	0,7%
Sữa	6,1%	11,0%
Ngân hàng	17,0%	30,9%
Ống nhựa	0,3%	0,6%
Sản xuất phân bón	2,4%	4,4%
Cao su tự nhiên	1,4%	2,6%
Thép xây dựng	3,3%	6,1%
Dược	0,9%	1,6%

Cơ cấu vốn hóa theo ngành



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	35.000
Giá thấp nhất 52 tuần	35.000
Giá cao nhất 52 tuần	57.700
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.529
SL cổ phiếu lưu hành	72.267.000
KLGD bình quân 10 ngày	14.767

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.975	3.255
Vốn chủ sở hữu	1.191	1.471
Tổng doanh thu	441,2	900
Lợi nhuận sau thuế	207,3	280

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-8,8%	104%
Tăng trưởng LNST	65,3%	35%
Tăng trưởng Tài sản	19,7%	9,4%
Tăng trưởng Vốn CSH	9,8%	23,5%
Tăng trưởng EPS	65,1%	1,4%
Lợi nhuận gộp biên	58%	47%
Lợi nhuận thuần biên	47%	31,1%
ROE	17,4%	19,0%
ROA	6,9%	8,6%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.819	3.874
P/E (lần)	9,2	9,6
P/B (lần)	1,5	1,8

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. BCI hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh BĐS và KCN, tập trung chủ yếu vào phân khúc trung bình. Hiện nay, BCI đã trở thành một trong những công ty BĐS có quỹ đất lớn nhất.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Doanh thu quý 2/2010 đạt 198,47 tỷ đồng, tăng 171,48% so với cùng kỳ năm 2009 (73,1 tỷ đồng), lũy kế doanh thu đến ngày 30/6/2010 đạt 277,95 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế trong quý 2 đạt 75,35 tỷ đồng, tăng 81,81% so với cùng kỳ năm 2009 (41,44 tỷ đồng), lũy kế lợi nhuận đến ngày 30/6/2010 đạt 109,33 tỷ đồng.

Ngày 26/07 là ngày giao dịch không hưởng quyền, phát hành thêm là 18.067.000 cổ phiếu, tỷ lệ thực hiện 3:1 (01 cổ phiếu được hưởng 01 quyền, 03 quyền được mua 01 cổ phiếu mới), giá phát hành 20.000 đồng/cổ phần tăng vốn lên 722 tỷ.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

BCI sở hữu quỹ đất lớn, giá vốn thấp, tỷ lệ đất sạch cao. BCI đang sở hữu quỹ đất hơn 821 ha đất, nằm tập trung chủ yếu ở 2 quận Bình Tân và Bình Chánh. Quỹ đất của công ty có giá vốn rẻ, được tích lũy từ khá lâu. Tỷ lệ đất sạch cao, chiếm hơn 50% quỹ đất là lợi thế của BCI trong việc triển khai các dự án cũng như lợi thế cho BCI khi nghị định 69 được áp dụng.

BCI tập trung hướng tới phân khúc thị trường trung bình. Hơn 80% dự án của BCI nằm ở phân khúc này. Đây là phân khúc có cầu thực nên khả năng bán hàng cao, từ đó tăng tính thanh khoản của nguồn vốn đầu tư. Do vậy chúng tôi đánh giá BCI ít bị ảnh hưởng bởi biến động của thị trường bất động sản.

Năm 2010, BCI đặt kế hoạch sẽ đạt khoảng 900 tỷ doanh thu và 280 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng 35% so với thực hiện của năm trước và mức cổ tức tối thiểu là 17%, lợi nhuận giữ lại 50.33 tỷ đồng (chiếm 17.98% lợi nhuận sau thuế). Doanh thu của BCI năm nay sẽ được đóng góp 60% từ dự án Phong Phú 4, khoảng 20% từ các dự án cũ và nguồn thu từ việc ghi nhận 100% doanh thu dự án Nhất Lan.

Năm 2011, 2012, BCI sẽ ghi nhận doanh thu và có dòng tiền về từ khá nhiều dự án lớn - tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dự án Phong Phú 4 và từ các dự án mới là 11 A và KCN Phong Phú. Năm 2011, BCI đặt kế hoạch 400-450 tỷ lợi nhuận, chủ yếu đến từ việc kinh doanh 4 dự án BĐS là dự án Phong Phú 4, dự án 11A, An Lạc plaza, Tân Tạo 1... và KCN Phong Phú. Các dự án sẽ ghi nhận doanh thu lớn giai đoạn tiếp theo là dự án khu dân cư Phong Phú 2 (132 ha); khu dân cư Tân Tạo (320 ha),...

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Chúng tôi định giá BCI theo phương pháp NAV có mức giá khoảng 79.000 đồng/cổ phần và khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu BCI. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị này trên cơ sở BCI là một doanh nghiệp BĐS có quỹ đất lớn, tỷ lệ đất sạch cao, giá vốn thấp, hoạt động chủ yếu ở phân khúc trung bình ít chịu ảnh hưởng từ biến động thị trường BĐS. Thêm vào đó, BCI có nhiều dự án ghi nhận doanh thu vào năm 2011, 2012 cũng như quỹ dự án gối đầu lớn trong giai đoạn 2013-2015.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	78.500
Giá thấp nhất 52 tuần	60.000
Giá cao nhất 52 tuần	91.300
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	22.963
SL cổ phiếu (cổ phiếu)	292.520.697
KLGD bình quân 10 ngày	162.628

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	12.196	14.454
Vốn chủ sở hữu	4.694	6.232
Doanh thu	4.370	8739
Lợi nhuận sau thuế	1.189	3.000

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng doanh thu	132%	100%
Tăng trưởng LNST	70%	152%
Tăng trưởng Tài Sản	37%	18%
Tăng trưởng Vốn CSH	26%	33%
Tăng trưởng EPS	13%	131%
Lợi nhuận gộp biên	46%	51%
Lợi nhuận thuần biên	40%	44%
ROE	25%	43%
ROA	10%	21%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	4.396	10.256
P/E (lần)	17,86	9,36
P/B (lần)	4,89	4,51

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Xuất phát từ hoạt động khai thác, chế biến gỗ xuất khẩu, HAG chuyển sang hoạt động kinh doanh bất động sản, cao su, khoáng sản và thủy điện. Hiện nay, bất động sản đã trở thành lĩnh vực kinh doanh, đóng góp chủ yếu vào doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong khi cao su, khoáng sản và thủy điện là những ngành mang lại sự tăng trưởng cao và dòng tiền ổn định cho công ty trong tương lai.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ
BẤT ĐỘNG SẢN

Sở hữu quỹ đất lớn, vị trí đẹp và giá vốn thấp. Tổng diện tích quỹ đất đang thi công và có kế hoạch thi công là 711.093 m², tương đương với 2,7 triệu m² diện tích sàn (trong đó 90% là đất tại TP HCM). Giá đất mua rẻ từ nhiều năm trước, một số dự án nằm tại những khu đất đẹp tại Sài Gòn.

Chi phí xây dựng thấp hơn so với thị trường 30%. Chi phí xây dựng của HAG công bố từ 4,5 đến 5 triệu đồng/m² thấp hơn so với bình quân thị trường hiện tại do quy trình quản lý chi phí tốt và khả năng cung cấp một số vật liệu cơ bản như đồ gỗ nội thất, đá lát...

Quỹ dự án lớn cho phép công ty có các dự án gói đầu trong những năm sau. Trong dài hạn từ 2010-2015 trung bình lợi nhuận sau thuế mang về từ bất động sản đạt 2.400 tỷ đồng/năm với phương án doanh nghiệp cung cấp.

Tuy nhiên chúng tôi cũng đưa ra một phương án tham khảo dựa trên mức trung bình của ngành về đơn giá xây dựng và mức giá bán căn hộ tối thiểu mà công ty có thể bán bình quân 1.000 USD/m². Với phương án đó, trung bình lợi nhuận sau thuế mang về trong 6 năm tới từ bất động sản đạt 1.200 tỷ đồng.

CAO SU

Chi phí đầu tư thấp. Chi phí để sản xuất 1 tấn cao su là 700\$ (đã bao gồm khấu hao, khai thác, bảo vệ, chăm sóc, chế biến) trong khi đó chi phí 1 tấn cao su của các công ty trong Tổng công ty cao su Việt Nam là 1.000 \$. Nguyên nhân chính do chi phí thuê đất hàng năm thấp (10 USD/ha/năm), chi phí mua đất thấp (5.000 USD/ha) và chi phí nhân công rẻ hơn so với Việt Nam.

Cây cao su tăng trưởng tốt và cho năng suất cao. Diện tích trồng cao su phân bổ bên Lào có khả năng tăng trưởng tốt hơn và cho lượng mù cao hơn so với Việt Nam. Theo dự kiến của HAG, năng suất của cây cao su đạt trung bình 2 tấn/ha so với năng suất trung bình 1,6 tấn/ha cây cao su ở Việt Nam. Nguyên nhân do chất lượng đất, vị trí địa lý và điều kiện thời tiết khí hậu thích hợp cho việc trồng cây Cao su.

Mang lại nguồn lợi nhuận cao và ổn định. Dự kiến bắt đầu mang về doanh thu và lợi nhuận từ năm 2012 và dự tính đạt công suất khai thác tối đa năm 2017 khi toàn bộ diện tích 51.000 ha trồng cao su được khai thác. Dự kiến, mảng hoạt động cao su sẽ mang về cho doanh nghiệp lợi nhuận sau thuế khoảng 3.100 tỷ đồng/năm.

Với phương án tham khảo giả định chi phí sản xuất 1 tấn cao su và năng suất khai thác bằng với trung bình các công ty Việt Nam, mảng hoạt động trên sẽ đem về lợi nhuận sau thuế bình quân 2.300 tỷ đồng/năm.

KHOÁNG SẢN

Trữ lượng lớn. Hiện tại HAG có tổng trữ lượng quặng sắt 60 triệu tấn (do doanh nghiệp tự khảo sát và công bố) phân bổ tại Lào 20 triệu tấn; Campuchia 30 triệu tấn và Tây nguyên, Thanh hóa 10 triệu tấn, trong đó có 4 mỏ tại Lào, Campuchia, Gia Lai và Kontum là mỏ lộ thiên.

Chi phí đầu tư thấp. Chi phí cho việc thăm dò khai thác và sản xuất quặng theo thông tin từ doanh nghiệp khoảng 25\$/tấn bao gồm: chi phí thăm dò, làm đường, kéo điện 20\$/tấn, chi phí đào 1\$/tấn, chi phí khấu hao máy móc 1\$/tấn, chi phí điện dưới 1\$/tấn và chi phí nhân công từ 1-2\$ tấn. Chi phí vận chuyển từ mỏ tại Gia Lai và Kontum ra cảng Quy Nhơn là 8\$/tấn và từ Lào đến cảng quy nhơn là 20\$ tấn. Như vậy tổng chi phí cho 1 tấn quặng của HAG khoảng 33\$ với các mỏ ở Việt Nam và 45\$ đối với các mỏ tại Lào và Campuchia.

Biên lợi nhuận cao Mức giá niêm yết tại thị trường Thượng Hải khoảng 120\$/ tấn quặng, HAG sẽ thu về khoản lợi nhuận 57\$/tấn khai thác tại Việt Nam và 45\$/tấn khai thác tại Lào và Campuchia. Năm 2011, khi đi vào khai thác ổn định với công suất 1 triệu tấn năm sẽ mang về khoản lợi nhuận sau thuế 44,3 triệu USD tương đương với 842 tỷ đồng/năm.

ĐIỆN

HAG đã được cấp 17 dự án tại Tây nguyên, Thanh Hóa và Lào với tổng công suất 420MW. Khi 17 dự án trên đi vào hoạt động, tổng sản lượng điện sẽ đạt 1,92 tỷ Kwh với trung bình 5.000 giờ chạy/năm theo kế hoạch của doanh nghiệp. Giá bán điện dự kiến tại Việt Nam là 3 cent/kwh và tại Lào là 6 cent/kwh

Suất đầu tư thủy điện thấp. Trong báo cáo cuối năm 2009, HAG công bố suất đầu tư bình quân của các nhà máy thủy điện là 18 tỷ đồng/MW; tuy nhiên tại thời điểm Q3/2010 HAG điều chỉnh suất đầu tư bình quân xuống còn 15 tỷ đồng/MW. Hiện tại để đầu tư một nhà máy thủy điện mới, suất đầu tư bình quân tại Việt Nam khoảng 30 tỷ đồng/MW.

Là ngành mang lại nguồn lợi nhuận ổn định Khi các nhà máy điện đi vào hoạt động ổn định vào năm 2017, chúng tôi dự tính sẽ mang về cho HAG nguồn doanh thu ổn định khoảng 1.400 tỷ đồng/năm.

TÀI CHÍNH

HAG đã bán 23.500.000 cổ phần Công ty Phát triển Nhà Hoàng Anh (11,75%) với giá 50.000 đồng/cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược trong tháng 7/2010, tiến hành IPO quý 1/2011 và niêm yết quý 2/2011. (Trong năm nay, HAG sẽ thu về khoản lợi nhuận trước thuế 940 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng trên).

Theo công bố của HAG, sau khi các mảng hoạt động của từng tổng công ty (Bất động sản, Cao su, Khoáng sản và Thủy Điện) bắt đầu đem lại lợi nhuận, HAG sẽ tiến hành IPO cho từng ngành qua 2 bước: bước 1 bán 10% cổ phần của mỗi ngành cho nhà đầu tư chiến lược, bước 2 đấu giá 20% cổ phần tiếp theo ra công chúng và tiến hành niêm yết trên thị trường chứng khoán.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn chúng tôi định giá mức giá hợp lý của HAG là 96.000 đồng/cổ phần và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này. Với mức lợi nhuận 3.000 tỷ đồng, EPS 2010F của HAG ở mức 10.256 đồng/cổ phần, mức PE hợp lý của HAG là 9,4 lần.

Trong dài hạn với tiềm năng tăng trưởng tốt của HAG, chúng tôi định giá mức giá của HAG ở mức 120.000 đồng/cổ phần.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	83.000
Giá thấp nhất 52 tuần	79.000
Giá cao nhất 52 tuần	163.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.680,75
SL cổ phiếu lưu hành	20.250.000
KLGD bình quân 10 ngày	11.016

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.200	1.577
Vốn chủ sở hữu	395	520
Tổng doanh thu	759	997
Lợi nhuận sau thuế	216	247

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	117%	31%
Tăng trưởng LNST	536%	14%
Tăng trưởng Tài sản	76%	31%
Tăng trưởng Vốn CSH	104%	80%
Tăng trưởng EPS	504%	-24%
Lợi nhuận gộp biên	35%	35%
Lợi nhuận thuần biên	28%	25%
ROE	55%	35%
ROA	18%	16%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	16.007	12.211
P/E (lần)	5,2	6,8
P/B (lần)	2,8	2,4

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Kinh doanh bất động sản trên quỹ đất có nguồn gốc từ bộ Quốc phòng. HDG chủ yếu tập trung vào phân khúc trung bình và khá của các dự án đất nền, biệt thự và căn hộ. HDG hiện đang thực hiện hạch toán doanh thu bất động sản sau khi đã bàn giao xong nhà (hoặc đất nền) cho khách hàng.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 6 tháng đầu năm 2010, HDG đã đạt doanh thu 398 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 143,8 tỷ đồng, hoàn thành 51,68% kế hoạch doanh thu và 57,5 % kế hoạch lợi nhuận.

Tháng 8/2010, HDG đã khởi công xây dựng dự án Nguyễn Văn Công, phường 3, quận Gò Vấp, TPHCM, theo đúng tiến độ đề ra từ đầu năm.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sở hữu quỹ đất lớn, vị trí đẹp và giá vốn thấp. Hiện công ty đang sở hữu khoảng 67 ha đất với khoảng 11 dự án đang và sẽ triển khai. Các dự án này tập trung ở những vị trí đẹp của thành phố Hà Nội, Hồ Chí Minh và đều là đất sạch. Phần quỹ đất có nguồn gốc từ bộ Quốc Phòng (chiếm khoảng 50% tổng quỹ đất), HDG dành tới 50-60% tổng diện tích sản để xây lắp cho các cơ quan bộ và ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây lắp, khoảng 40-50% diện tích sản còn lại dành cho hoạt động kinh doanh nhà. Phần đất không có nguồn gốc từ bộ Quốc phòng đều là đất sạch với giá đền bù chỉ bằng 20% mức giá hiện tại.

Doanh thu và lợi nhuận năm 2010, 2011 đã được đảm bảo từ dự án An Khánh - An Thượng (phần đất nền) và dự án Hoàng Văn Thái. Năm 2010, doanh thu có thể đạt khoảng 997,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 247 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 12.350 đồng. So với năm 2009, doanh thu tăng 31% và lợi nhuận sau thuế tăng 21%, mức tăng trưởng khá khiêm tốn do công ty quyết toán khoản doanh thu từ phần đất nền An Khánh - An Thượng đã bán từ năm 2009 với giá khoảng 14 triệu/m² trong khi giá thị trường của khu đất này là 25-30 triệu/m².

Nếu thị trường bất động sản cải thiện trở lại trong năm 2011, công ty có thể bán phần đất An Khánh còn lại (23.000 m²) với giá thị trường 25-30 triệu/m². Theo đó doanh thu năm 2011 có thể lên tới 1.293 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 390 tỷ đồng, tương đương với tốc độ tăng trưởng lần lượt đạt 30% và 58% so với 2010.

Quỹ đất sạch sẽ đảm bảo doanh thu cho công ty sau năm 2012: Công ty có các dự án gói đầu trong những năm sau như An Khánh - An Thượng (còn lại 56.000 m² xây nhà cao tầng); Dự án khu Dịch Vọng (13.616 m²); Khách sạn số 9 Cát Linh (933 m²); Dự án Văn phòng Southbuilding (1.179 m²)... dự kiến đem lại doanh thu từ năm 2013 trở đi

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HDG trong 1-2 năm tới. HDG có lợi thế quỹ đất lớn (so với quy mô của công ty), vị trí đẹp, giá vốn thấp so với một số công ty khác trong ngành; tốc độ tăng trưởng trong 3 năm tới có thể đạt mức khá cao với các dự án đã và đang triển khai. Dựa trên quỹ đất sạch hiện tại và tỷ lệ diện tích sản dành cho hoạt động kinh doanh nhà, chúng tôi cho rằng cổ phiếu HDG có thể được chấp nhận ở mức giá khoảng **105.605 đồng/cổ phiếu** theo phương pháp NAV.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	20.300
Giá thấp nhất 52 tuần	19.400
Giá cao nhất 52 tuần	41.300
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.402
SL cổ phiếu lưu hành	69.086.688
KLGD bình quân 10 ngày	518.008

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.951	3.145
Vốn chủ sở hữu	1.318	1.511
Tổng doanh thu	685	990
Lợi nhuận sau thuế	109	193

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	22%	45%
Tăng trưởng LNST	127%	77%
Tăng trưởng Tài sản	-7%	7%
Tăng trưởng Vốn CSH	7%	15%
Tăng trưởng EPS	127%	-41%
Lợi nhuận gộp biên	38%	33%
Lợi nhuận thuần biên	16%	20%
ROE	9%	14%
ROA	4%	6%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	4.739	2.795
P/E (lần)	4,3	7,3
P/B (lần)	0,4	0,9

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. ITC là công ty hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và kinh doanh bất động sản, trong đó hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm tới 84% trong tổng doanh thu của Công ty năm 2009.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010. Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu của ITC đạt 282 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 63 tỷ đồng, hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận

Niêm yết cổ phiếu phát hành thêm: Ngày 26/7/2010, 46 triệu cổ phiếu ITC phát hành thêm của ITC đã được chính thức niêm yết và giao dịch.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất sạch lớn. Tổng diện tích đất của các dự án do công ty làm chủ đầu tư hiện lên tới khoảng 1.000 ha (tính theo tỷ lệ sở hữu của ITC), trong đó diện tích đất của các dự án đang thực sự triển khai khoảng 600 ha (phần còn lại là các dự án đang làm thủ tục). Quỹ đất sạch của Công ty hiện đạt khoảng 100 ha. Phần lớn quỹ đất của Công ty ở các quận ven thuộc TP. Hồ Chí Minh (quận 2, quận 9, quận Nhà Bè) (chiếm khoảng 70% quỹ đất của Công ty).

Giá vốn đất thấp. Các dự án còn lại của Công ty nhìn chung có giá vốn đất khá thấp, giúp công ty có thể đạt được biên lợi nhuận cao. Với quỹ đất sạch lớn và chi phí giá vốn thấp, ITC đang có lợi thế về chi phí so với các công ty bất động sản khác do theo nghị định 69/2009/NĐ-CP các chủ đầu tư phải trả tiền sử dụng đất theo giá thị trường (thay vì đền bù theo khung giá của Nhà nước quy định vốn thường thấp hơn giá thị trường) nên những quỹ đất được phát triển sau này sẽ có giá vốn cao hơn.

Năm 2010, doanh thu của Công ty có thể đạt khoảng 990 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 193 tỷ đồng, EPS 2010 đạt 2795 đồng. Doanh thu từ bất động sản đạt khoảng 780 tỷ đồng và phần còn lại là doanh thu hoạt động xây lắp. Lợi nhuận từ hoạt động bất động sản năm 2010 chủ yếu đến từ các dự án sau: Cao ốc An Khang (còn khoảng 20%); Chuyển nhượng dự án Intresco Hải Âu; Bán toàn bộ các căn hộ thuộc cao ốc Thịnh Vượng; Khu dân cư 6B (lô số 6 và lô số 8); và Khu dân cư Phước Kiển.

Khả năng hạch toán doanh thu trong những năm tới với các dự án gối đầu. Trong những năm tới, Công ty vẫn khai thác phần quỹ đất hiện tại để có thể đảm bảo doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận của ITC dự kiến sẽ đến chủ yếu từ các dự án Khu dân cư Đắc Nông (đã đền bù giải tỏa 45%); dự án Khu dân cư Đa Phước (đã đền bù giải tỏa 100%); dự án 146 Nguyễn Văn Trỗi (đã đền bù giải tỏa 100%) và dự án Khu dân cư Long Thới (đã đền bù giải tỏa 100%).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ITC ở mức giá hiện tại. ITC là Công ty bất động sản có quỹ đất lớn, nằm tại những khu vực có tiềm năng phát triển mạnh (quận 2, quận 9 và quận Nhà Bè) với giá vốn đất thấp. Khả năng hạch toán doanh thu trong những năm tới vẫn có thể duy trì với quỹ đất sạch hiện tại. Theo chúng tôi, giá trị hợp lý của ITC ở mức khoảng 50.000 đồng/cổ phiếu.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	48.200
Giá thấp nhất 52 tuần	38.000
Giá cao nhất 52 tuần	51.980
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.080
SL cổ phiếu lưu hành	43.900.000
KLGD bình quân 10 ngày	106.419

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.167	1.402
Vốn chủ sở hữu	764,4	999,4
Tổng doanh thu	145,9	670
Lợi nhuận sau thuế	44,9	235

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	250,7%	359,2%
Tăng trưởng LNST	97,9%	428%
Tăng trưởng Tài sản	8,05%	20,13%
Tăng trưởng Vốn CSH	5,85%	30,74%
Tăng trưởng EPS	112,3%	295,3%
Lợi nhuận gộp biên	53,18%	-
Lợi nhuận thuần biên	37,5%	-
ROE	5,87%	26,6%
ROA	3,85%	18,3%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	1.380	5.455
P/E (lần)	37,68	8,84
P/B (lần)	2,09	2,08

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động chính trong những năm đầu thành lập của KDH là đầu tư phát triển các quỹ đất và phân lô bán nền. Gần đây, KDH đã mở rộng thêm phân khúc phát triển dự án đặc biệt là biệt thự cao cấp và căn hộ chung cư tại Quận 2 và Quận 9, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của KDH đạt 534 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng, hoàn thành 62% kế hoạch lợi nhuận 2010. EPS 9 tháng đầu năm đạt 3.754 đồng/cp.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất tập trung tại các vị trí tiềm năng phát triển của Thành phố Hồ Chí Minh. Hiện KDH đang sở hữu gần 100 ha đất trong đó một phần lớn là đất đã được đền bù giải tỏa với 15 dự án tại những vị trí chiến lược của Quận 2 và Quận 9. Đây là những quận có nhiều tiềm năng phát triển với xu hướng mở rộng thành phố về phía Đông và phát triển cơ sở hạ tầng của chính phủ.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2010 tăng mạnh so với năm 2009, dự kiến đạt lần lượt 670 tỷ và 235 tỷ đồng. Theo đó, EPS dự kiến đạt 5.455 đồng /cp, doanh thu tăng hơn 4 lần và lợi nhuận tăng hơn 5 lần so với 2009. Nguyên nhân của sự tăng trưởng này là do năm 2009 công ty khởi động nhiều dự án mới, và bắt đầu ghi nhận doanh thu, lợi nhuận vào năm 2010. Lợi nhuận của 2010 được đóng góp chủ yếu bởi các Dự án khu biệt thự Villa Park với tổng diện tích đưa vào khai thác là 112.425 m², Dự án khu dân cư Topia Garden với tổng diện tích là 60.194 m² và Dự án Trí Kiệt Phước Long B với tổng diện tích là 71.382 m².

Doanh nghiệp dự kiến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 30% và 25% so với kế hoạch đặt ra cho năm 2010, EPS có thể đạt 5.750 đồng/cp. Doanh thu dự kiến đạt 733 tỷ và lợi nhuận 252 tỷ đồng. Đóng góp vào doanh thu của 2011 là Dự án khu biệt thự và căn hộ Đoàn Nguyên (60.000m²), Dự án khu biệt thự Long Phước Điền Phước Long B (8.424 m). Dự án khu căn hộ Spring life giai đoạn 1 (29.593 m²). Thêm vào đó là các dự án dự kiến được triển khai như Dự án khu dân cư Gia Phước (36.800m²) và dự án Villa Park mở rộng với diện tích vào khoảng 100.000m².

Quỹ dự án tương đối lớn cho phép Công ty bảo đảm doanh thu, lợi nhuận đến năm 2015. Có thể kể đến các dự án như Khu căn hộ Spring Life được triển khai các giai đoạn tiếp theo (29.593 m²), khu trung tâm thương mại và căn hộ Mega (32.048 m²), khu TTTM và căn hộ Minh Á (11.335 m²), Khu biệt thự Long Phước Điền Long Trường (63.254 m²), Khu dân cư Khang Điền Long Trường (150.000 m²) và một số Dự án công ty đang thương thảo mua lại để tiếp tục triển khai. Những Dự án này sẽ được Công ty khởi công trong năm 2011 và 2012, đây sẽ là nguồn thu chủ yếu cho doanh nghiệp trong giai đoạn sắp tới.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu KDH. Với những thông tin về dự án của KDH mà chúng tôi sở hữu ở thời điểm thực hiện báo cáo này, mức giá kỳ vọng của chúng tôi đối với cổ phiếu KDH là **52.000 đồng**. KDH có lợi thế quỹ dự án tương đối lớn, đất hầu hết là đất đã được đền bù giải tỏa, và chúng tôi đánh giá với quỹ dự án của mình KDH sẽ có thể duy trì tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận đến năm 2015.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	63.500
Giá thấp nhất 52 tuần	58.500
Giá cao nhất 52 tuần	88.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.082
SL cổ phiếu lưu hành	32.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	82.485

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.171	1.134
Vốn chủ sở hữu	558	540
Tổng doanh thu	1.380	1.335
Lợi nhuận sau thuế	530	573

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	272%	-3%
Tăng trưởng LNST	758%	8%
Tăng trưởng Tài sản	21%	-3%
Tăng trưởng Vốn CSH	115%	-3%
Tăng trưởng EPS	272%	-3%
Lợi nhuận gộp biên	758%	8%
Lợi nhuận thuần biên	21%	-3%
ROE	115%	-3%
ROA	758%	-46%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	32.342	17.470
P/E (lần)	1,96	3,63
P/B (lần)	1,9	2,6

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. NTL hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là bất động sản và xây lắp, trong đó hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng nhỏ và chủ yếu phục vụ các dự án của công ty. Về hoạt động kinh doanh bất động sản, NTL có quy mô nhỏ song lại có hiệu quả kinh doanh tốt, đặc biệt trong ngắn hạn. NTL hiện đang thực hiện hạch toán doanh thu sau khi giao nhà.

ĐIỂM TIN MỚI

Ngày 23/8/2010, hội đồng quản trị của NTL đã thông qua việc mua lại 300.000 cổ phiếu quỹ từ 1/9 đến 30/11/2010 từ khoản lợi nhuận để lại tính đến ngày 30/6/2010.

Trong 6 tháng đầu năm 2010, NTL đã đạt được 484,7 tỷ doanh thu và 242,6 tỷ lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 29,3% kế hoạch doanh thu và 46% kế hoạch lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất có giá vốn thấp nhưng diện tích đất sạch thấp. Tổng quỹ đất của NTL hiện tại đạt khoảng 47 ha, trong đó diện tích đất sạch đạt 9,95 ha là hai dự án Trạm Trôi (còn 7,5 ha đất kinh doanh) và Dịch Vọng (còn 9.571 m² tính theo tỷ lệ sở hữu của NTL); phần đất còn lại là dự án Hòa Sơn (Hòa Bình) có tổng diện tích là 37 ha và đang trong giai đoạn bắt đầu giải tỏa. NTL có giá vốn đất khá thấp: Giá vốn của dự án Trạm Trôi ở mức khoảng 6 triệu đồng/m² trong khi giá thị trường hiện đạt khoảng 25-30 triệu đồng/m².

Nguồn tiền mặt dồi dào. Với lượng tiền mặt khá lớn (chủ yếu thu được nhờ việc bán dự án Trạm Trôi) nên hiện NTL gần như không phải vay nợ từ các tổ chức tín dụng và do đó không phải chịu chi phí tài chính. Đây cũng là một lợi thế của NTL so với nhiều công ty bất động sản đồng thời nguồn tài chính dồi dào có thể sẽ giúp cho Công ty chủ động hơn khi phát triển các dự án mới.

Doanh thu năm 2010 có thể đạt khoảng 1.335 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 573 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 17.470 đồng. Doanh thu năm 2010 chủ yếu đến từ việc hạch toán 1,7 ha đất Trạm Trôi đã bán năm 2009; 2,5 ha đất Trạm Trôi đã bán trong 6 tháng đầu năm 2010; và phần còn lại đến từ việc hạch toán phần còn lại của dự án Dịch Vọng.

Kết quả kinh doanh 2011 và 2012 được đảm bảo nhờ phần quỹ đất còn lại của dự án Trạm Trôi. Hiện tại, NTL vẫn còn 7,5 ha dự án Trạm Trôi sẵn sàng để bán với mức giá kỳ vọng 30 triệu/m², doanh thu và lợi nhuận thuần tương ứng đạt 2.250 tỷ và 1.350 tỷ. Trên cơ sở đó, EPS của NTL sẽ được duy trì ở mức khoảng 20.000 đồng trong 2 năm tới.

Lợi nhuận có thể giảm từ năm 2013 do thiếu dự án gói đầu: Quỹ đất sạch hiện tại của NTL chỉ có thể đảm bảo doanh thu và lợi nhuận cho Công ty đến năm 2012. Từ năm 2013 trở đi, lợi nhuận của Công ty có thể sẽ giảm do Công ty thiếu dự án gói đầu

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu NTL. Giá cổ phiếu NTL mà chúng tôi xác định dựa trên phương pháp NAV là 74.290 đồng/cổ phiếu, cao hơn mức giá thị trường của NTL tại thời điểm chúng tôi làm báo cáo khoảng 20%. Lợi nhuận của Công ty trong 2 năm tới vẫn có thể được duy trì nhờ phần diện tích còn lại dự án Trạm Trôi, tuy nhiên Công ty thiếu những dự án gói đầu cho những năm tiếp theo.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	28.500
Giá thấp nhất 52 tuần	24.300
Giá cao nhất 52 tuần	32.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	3.428
SL cổ phiếu lưu hành	120.314.990
KLGD bình quân 10 ngày	119.857

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.632	4.276
Vốn chủ sở hữu	744	2.530
Tổng doanh thu	328,4	1.345
Lợi nhuận sau thuế	123,3	425

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	1.354%	309%
Tăng trưởng LNST	1.263%	245%
Tăng trưởng Tài sản	1.175%	205%
Tăng trưởng Vốn CSH	39,9%	240%
Tăng trưởng EPS	1175%	-
Lợi nhuận gộp biên	13,5%	-
Lợi nhuận thuần biên	39,87%	-
ROE	18,0%	32,4%
ROA	5,2%	12,3%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.735	3.500
P/E (lần)	7,63	8,14
P/B (lần)	1,36	1,27

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Xuất phát từ hoạt động khai thác, chế biến gỗ xuất khẩu, kinh doanh hàng nông sản và cà phê, QCG bắt đầu chuyển sang hoạt động kinh doanh bất động sản và bắt đầu tích lũy quỹ đất từ năm 2005. Hiện nay, bất động sản đã trở thành lĩnh vực kinh doanh, đóng góp chủ yếu vào doanh thu và lợi nhuận của Công ty.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của QCG đạt 740 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 221,7 tỷ đồng. Với kết quả này, QCG đã đạt lần lượt 68,45% và 61,58% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận đặt ra cho năm 2010.

Ngày 24/08/2010 là ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1:1 với giá phát hành 15.000 đồng/cổ phiếu.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sở hữu quỹ đất lớn, vị trí đẹp và giá vốn thấp. Hiện công ty đang sở hữu khoảng 160 ha đất với khoảng 22 dự án đang và sẽ triển khai. Các dự án này tập trung ở những vị trí đẹp của thành phố Hồ Chí Minh. Quỹ đất của QCG có giá vốn tương đối thấp do Công ty đã tập trung tích lũy quỹ đất từ năm 2005, khi giá bất động sản còn tương đối rẻ so với giai đoạn hiện nay.

Hoạt động bất động sản bắt đầu mang lại doanh thu cho QCG từ năm 2009. Mặc dù đã tích lũy quỹ đất từ năm 2005 nhưng hoạt động đầu tư bất động sản chỉ mới bắt đầu mang lại doanh thu từ năm 2009. Do vậy, tốc độ tăng trưởng của Công ty trong những năm tới có thể đạt mức cao do hoạt động này chỉ mới ở trong giai đoạn bắt đầu trong khi quỹ đất của Công ty khá lớn.

Năm 2010, doanh thu có thể đạt khoảng 1.345 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 425 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 3.500 đồng. So với năm 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 309% và lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 245%. Tốc độ tăng trưởng năm 2011 có thể vẫn đạt mức cao, theo đó doanh thu có thể đạt khoảng 1.700 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 600 tỷ đồng, tương đương với tốc độ tăng trưởng lần lượt khoảng 30% và 41,2% so với 2010.

Quỹ dự án lớn cho phép công ty có các dự án gối đầu trong những năm sau. Một số dự án lớn như Phước Kiển (933.000 m2) dự kiến sẽ đóng góp doanh thu đến năm 2014; Dự án khu dân cư Đa Phước (118.680 m2); Cao ốc văn phòng 24 Lê Thánh Tôn (1.439 m2); Dự án 13E Sài Gòn Xanh (54.641 m2);... sẽ được triển khai trong thời gian tới.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu QCG. Theo tính toán của chúng tôi, P/E (dựa trên EPS 2010) trung bình ngành hiện đang ở mức khoảng 9,6 lần. QCG có lợi thế quỹ đất lớn, vị trí đẹp, giá vốn thấp so với một số công ty khác trong ngành; tốc độ tăng trưởng trong những năm tới có thể đạt mức khá cao với các dự án đã và đang triển khai. Thêm vào đó, lĩnh vực cao su và thủy điện cũng sẽ đóng góp một phần thu nhập ổn định cho công ty trong tương lai. Do vậy, chúng tôi cho rằng QCG có thể được chấp nhận mức P/E khoảng 10,2 lần, tương đương với mức giá khoảng 36.000 đồng/cổ phiếu.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	13.800
Giá thấp nhất 52 tuần	14.700
Giá cao nhất 52 tuần	27.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.805
SL cổ phiếu lưu hành	186.291.956
KLGD bình quân 10 ngày	500.000

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	193.590	243.785
Vốn chủ sở hữu	12.336	12.572
Tổng doanh thu	7.189	7.936
Lợi nhuận sau thuế	2.436	3.373

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	15,5%	18,4%
Tăng trưởng LNST	8,9%	9,5%
Tăng trưởng Tài sản	23,3%	24,6%
Tăng trưởng Vốn CSH	13,7%	21,6%
Tăng trưởng EPS	369%	-58%
Lợi nhuận gộp biên	34,8%	31,5%
Lợi nhuận thuần biên	40,8%	26,1%
ROE	17,6%	14,1%
ROA	12,8%	8,1%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.300	2.215
P/E (lần)	8,3	7,5
P/B (lần)	1,47	1,49

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động truyền thống của REE là kỹ thuật và dịch vụ cơ điện lạnh M&E và sản phẩm điện lạnh Ree Tech. Tuy nhiên hoạt động chủ lực của REE hiện tại là đầu tư tài chính và đầu tư - kinh doanh bất động sản.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu của REE đạt 741 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 208.4 tỷ đồng, đạt lần lượt 49.4% và 40.8% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận đặt ra cho năm 2010.

Năm 2010 REE đã huy động được 906 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu ưu đãi cho CBCNV và phát hành trái phiếu chuyển đổi. Số tiền này được REE sử dụng để góp vốn vào các Dự án liên doanh bất động sản và tiếp tục đầu tư vào các Dự án Điện, Nước.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hoạt động truyền thống M&E và ReeTech có cải thiện về lợi nhuận. Các Hợp đồng M&E đã ký kết có thể bảo đảm được kế hoạch doanh thu năm 2010 và 2011. Lĩnh vực ReeTech có sự tăng trưởng mạnh do thời tiết nắng nóng trong thời gian gần đây.

Hoạt động đầu tư tài chính có ảnh hưởng lớn nhất đến kết quả kinh doanh. Tổng giá trị đầu tư tài chính của REE tại 30/06/2010 lên tới 1.866 tỷ đồng, chiếm 72% tổng VCSH. Ngoài mảng đầu tư chính vào cổ phiếu Ngân hàng, REE đang chuyển hướng sang đầu tư chiến lược vào các ngành hạ tầng như ngành điện và nước. Các mảng đầu tư hạ tầng của REE đều có thời gian thu hồi vốn dài, mang lại lợi nhuận ổn định nhưng không đột biến.

Hoạt động đầu tư và kinh doanh bất động sản. Hoạt động này hiện tại chủ yếu tập trung vào mảng cho thuê văn phòng đã và đang mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho REE trong thời gian tới với diện tích sàn cho thuê đạt 95%. REE đang chuyển hướng sang các Dự án liên doanh đầu tư bất động sản và có thể thu lợi nhuận cao kể từ năm 2012.

Năm 2010, REE có khả năng đạt kế hoạch doanh thu khoảng 1.510 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 515 tỷ đồng, tương ứng với LNST khoảng 395 tỷ đồng và EPS 2010 khoảng 2.215 đồng. So với năm 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 28,6% và lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 6,4%. Trong năm 2011 dự kiến sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng khoảng 20% đối với mảng hoạt động truyền thống, các mảng hoạt động khác không có nhiều đột biến.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn hoạt động kinh doanh của REE sẽ không có đột biến nào đáng kể để có thể kỳ vọng giá REE tăng cao trong thời gian tới, vì vậy đối với nhà đầu tư ngắn hạn thì cổ phiếu REE không hấp dẫn để mua vào tại thời điểm này. Với EPS 2010 dự kiến là 2.215 đồng, hiện tại REE đang được giao dịch với P/E vào khoảng 7,5 lần, đây là mức P/E tương đối thấp hơn so với P/E bình quân toàn thị trường đang vào mức 9,7. Là một cổ phiếu thuộc dạng Bluechip, có tính thanh khoản rất cao và có thu nhập ổn định trong thời gian tới, bên cạnh đó còn có kỳ vọng về tiềm năng tăng trưởng đối với mảng bất động sản trong những năm tới - chúng tôi cho rằng REE vẫn thích hợp để các nhà đầu tư tổ chức xem xét mua và nắm giữ dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư dài hạn MUA đối với cổ phiếu REE với mức giá kỳ vọng 21.500 đồng/cổ phiếu.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	36.000
Giá thấp nhất 52 tuần	35.500
Giá cao nhất 52 tuần	70.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	720
SL cổ phiếu lưu hành	20.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	28.290

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	317	386
Vốn chủ sở hữu	138	168
Tổng doanh thu	210	256
Lợi nhuận sau thuế	51.83	52.39

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	55%	22%
Tăng trưởng LNST	721%	1%
Tăng trưởng Tài sản	72%	48%
Tăng trưởng Vốn CSH	30%	110%
Tăng trưởng EPS	721%	-49%
Lợi nhuận gộp biên	22%	27%
Lợi nhuận thuần biên	25%	20%
ROE	38%	18%
ROA	16%	11%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.183	2.620
P/E (lần)	6,95	13,74
P/B (lần)	2,6	2,5

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. SDU tiền thân là đơn vị thành viên của Tổng công ty Sông Đà được thành lập từ năm 2007 chuyên kinh doanh trong lĩnh vực phát triển khu đô thị, đầu tư kinh doanh bất động sản. Cổ đông lớn nhất của SDU là Tổng công ty sông Đà, hiện đang sở hữu 30% cổ phần Công ty.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 9 tháng đầu năm 2010, SDU đạt được 144 tỷ đồng doanh thu và 35,8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 32% kế hoạch doanh thu và 35,8% kế hoạch lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tổng quỹ đất của SDU lên tới 462 ha đất trong đó chỉ có 12,5 ha là đất sạch, chiếm 2,7%. Với quỹ đất sạch này, công ty đã và đang triển khai 13 dự án tập trung ở những vị trí đẹp của thành phố Hà Nội, Hồ Chí Minh. Ngoài ra, Công ty có quỹ đất lớn tại Hòa Bình (sở hữu 50% dự án KDT sinh thái Sông Đà - Hòa Bình tại huyện Kỳ Sơn: 400 ha, và dự án KDT mới Sông Đà - Hòa Bình: 220 ha)

Năm 2010, doanh thu có thể đạt khoảng 256 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 52,4 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 2.620 đồng, chủ yếu đến từ việc hạch toán dự án Nam An Khánh và phần còn lại của dự án Sông Đà - Hà Đông. Kết quả này thấp hơn so với kế hoạch mà Công ty đã đặt ra từ đầu năm là 450 tỷ doanh thu và 75 tỷ lợi nhuận sau thuế do tiến độ thực hiện các dự án gói đầu bị chậm hoặc vướng mắc với SJS trong dự án Nam An Khánh đối với 30% diện tích dự án chưa chuyển giao..

Doanh thu và lợi nhuận năm 2011 có thể lần lượt 539 tỷ và 124 tỷ, tương đương với tốc độ tăng trưởng lần lượt khoảng 110% và 138% so với 2010. Kết quả này dựa trên giả định về tiến độ thi công của các dự án vừa khởi công trong quý 3 và đầu quý 4/2010, cũng như phần doanh thu chưa hạch toán từ dự án An Khánh (còn khoảng 186 tỷ). Tuy nhiên, so với các công ty có các dự án sẵn sàng để bán và hạch toán doanh thu sau khi giao nhà, thì doanh thu dự kiến 2011 của SDU không được đảm bảo chắc chắn bằng.

Một số dự án gói đầu có quỹ đất lớn. Dự án gói đầu của SDU bao gồm dự án bến xe Hà Đông - Giai đoạn 2 (phần nhà cao tầng với diện tích sàn 172.682 m2), dự án Tạ Quang Bửu (Block 3-6 của giai đoạn 1 - khu căn hộ 2,04 ha, giai đoạn 2 - khu đô thị cao cấp 4ha); dự án Liễu Giai (diện tích sàn 32.960m2), dự án tòa nhà Sông Đà-Xi măng (diện tích sàn 53.097 m2), dự án nhà G9&G10 ((diện tích sàn 6.9870 m2), dự án An Phú-Sài Gòn (diện tích đất 36ha, mới giải tỏa được 30% theo giá thị trường), và một loạt các dự án cải tạo chung cư cũ bao gồm: Cải tạo chung cư C8 và B1, Giảng Võ, Cải tạo khu tập thể 222B Đội Cấn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SDU. SDU là công ty có quỹ đất sạch lớn ở các vị trí đẹp. Tính theo phương pháp NAV, cổ phiếu SDU có thể đạt mức giá kỳ vọng khoảng 83.000 đồng/cổ phiếu, tức là giá thị trường của SDU hiện đang chiết khấu so với giá kỳ vọng khoảng 57%. Tuy nhiên, chúng tôi KHÔNG khuyến nghị MUA MẠNH cổ phiếu SDU do công ty gặp rủi ro chậm triển khai các dự án hiện tại.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	58.000
Giá thấp nhất 52 tuần	55.000
Giá cao nhất 52 tuần	89.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	5.800
SL cổ phiếu lưu hành	100.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	268.561

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.998	3.834
Vốn chủ sở hữu	1.769	2.605
Tổng doanh thu	1.115	1.900
Lợi nhuận sau thuế	705	836

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	255%	70%
Tăng trưởng LNST	492%	19%
Tăng trưởng Tài sản	88%	28%
Tăng trưởng Vốn CSH	54%	47%
Tăng trưởng EPS	196%	-5%
Lợi nhuận gộp biên	64%	64%
Lợi nhuận thuần biên	63%	44%
ROE	48%	38%
ROA	31%	24%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	8.813	8.364
P/E (lần)	6,6	6,9
P/B (lần)	2,6	2,2

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Công ty cổ phần Sudico được thành lập năm 2001, có tiền thân là Ban quản lý dự án khu đô thị Mỹ Đình - một đơn vị hạch toán thuộc Tổng công ty Sông Đà. Lĩnh vực hoạt động chính của SJS là đầu tư kinh doanh bất động sản, hiện đang chiếm tới 94% doanh thu và 96% lợi nhuận gộp của Công ty. SJS hiện có vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 6 tháng đầu năm 2010, SJS đạt 462 tỷ đồng doanh thu và 254 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 20,5% kế hoạch doanh thu và 33,6% kế hoạch lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất lớn tại vị trí đẹp. Quỹ đất của SJS hiện đạt khoảng 1.800 ha, trong đó đất sạch đạt khoảng 500 ha. Vị trí của các dự án khá đẹp, trong đó dự án Nam An Khánh hiện là dự án quan trọng nhất và có vị trí thuận lợi (nằm ở phía tây Hà Nội trên đường Láng Hòa Lạc và cách trung tâm hội nghị quốc gia 5 km). Khu vực phía tây Hà Nội đang ngày phát triển và trong tương lai sẽ trở thành một trong những trung tâm hành chính của Hà Nội.

Khả năng phát triển quỹ đất tốt. SJS có nguồn tiền mặt khá dồi dào và hầu như không có nợ vay, là một lợi thế giúp công ty có thể chủ động hơn trong việc phát triển quỹ đất. Trong năm 2010, SJS đã bắt đầu phát triển nhiều dự án mới với quy mô lớn như: Dự án Tiến Xuân - Hoà Bình (1.300 ha); Dự án Khu đô thị Sông Đà - thuộc khu kinh tế mở Chu Lai - Quảng Nam (600 ha).

Lợi thế nhờ giá vốn đất thấp. Các dự án của Công ty chủ yếu là phát triển các khu đô thị mới nên quỹ đất sạch thường ở những khu vực mới có chi phí đền bù thấp, vì vậy giá vốn đất thường ở mức khá thấp. Dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh có giá vốn chỉ khoảng 3,5 triệu đồng/m²; Dự án Văn La Văn Khê có giá vốn khoảng 8 triệu đồng/m².

Lợi nhuận đảm bảo trong 10 năm tới. Dự án quan trọng nhất của SJS hiện nay là dự án Nam An Khánh với tổng diện tích 288 ha, trong đó diện tích kinh doanh là 100 ha. SJS hiện đã bán được 26 ha với giá bán trung bình khoảng 10 triệu đồng/m². Với 74 ha còn lại, SJS dự định có thể khai thác được trong vòng khoảng 10 năm với tổng lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 10.000 tỷ đồng (trong trường hợp giả sử thận trọng là doanh nghiệp chỉ bán đất nền).

Năm 2010, doanh thu của Công ty có thể đạt khoảng 1.900 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 836 tỷ đồng, tương đương với EPS 2010 đạt 8.364 đồng. Lợi nhuận trong năm 2010 đến chủ yếu đến từ những dự án sau: Hạch toán 40% phần 26 ha Nam An Khánh đã bán năm 2009; hạch toán khoảng 40% phần 3,7 ha bán trong năm 2010; Khu nhà ở Văn Lang - Văn Khê; Tòa nhà HH3 và Dự án Bắc Trần Hưng Đạo.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu SJS với mức giá kỳ vọng **152.000 đồng/cổ phiếu**. Mức giá thị trường của cổ phiếu hiện đang được chiết khấu ở mức thấp hơn khoảng 57% so với mức giá kỳ vọng của chúng tôi. SJS là chủ đầu tư bất động sản có quỹ đất lớn và uy tín cao trong lĩnh vực phát triển các khu đô thị mới. Lợi nhuận của Công ty trong vòng 10 năm tới sẽ được đảm bảo ít nhất ở mức trung bình khoảng 1.000 tỷ đồng/năm với việc khai thác dự án Nam An Khánh có vị trí đẹp, diện tích đất sạch lớn và chi phí đền bù, giải tỏa thấp.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	29.100
Giá thấp nhất 52 tuần	29.100
Giá cao nhất 52 tuần	78.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.102
SL cổ phiếu lưu hành	37.875.000
KLGD bình quân 10 ngày	134.629

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.833	-
Vốn chủ sở hữu	1.230	-
Tổng doanh thu	481	709
Lợi nhuận sau thuế	294	193

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-19,7%	-
Tăng trưởng LNST	48,4%	-
Tăng trưởng Tài sản	27,9%	-
Tăng trưởng Vốn CSH	24,7%	-
Tăng trưởng EPS	-1,1%	-
Lợi nhuận gộp biên	55%	-
Lợi nhuận thuần biên	62,1%	-
ROE	16,1%	-
ROA	23,6%	-

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	7.772	5.100
P/E (lần)	-	5,7
P/B (lần)	-	0,9

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Công ty cổ phần Phát Triển Nhà Thủ Đức hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản như khu đô thị mới, chung cư từ trung bình đến cao cấp, resort và khách sạn.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả hoạt động kinh doanh sơ bộ quý III/2010. Qua trao đổi với công ty, doanh thu và lợi nhuận quý III/2010 đạt gần tương đương với quý II/2010, ước tính 9 tháng đạt 130 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 68% kế hoạch năm.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất sạch đủ để triển khai kinh doanh cho giai đoạn 2010-2013. Quỹ đất của TDH hiện nay là trên 92ha, với khoảng 21ha đất sạch. Phần lớn quỹ đất sạch này đã được triển khai đền bù từ lâu nên các chi phí về đền bù và giải phóng mặt bằng khá thấp so với giá thị trường hiện nay. TDH đang tập trung triển khai phát triển các dự án chung cư trên quỹ đất sạch này. Theo ước tính, quỹ đất này đảm bảo TDH kinh doanh trong vòng 3 năm tới. Các dự án chung cư đang triển khai tập trung chủ yếu tại Q.9 và Q.2, nơi được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng tốt khi hạ tầng kết nối với trung tâm TP dần được hoàn thiện.

Mở rộng quỹ đất từ hợp tác với các đối tác đã có quỹ đất sạch. Từ 2008 công ty đã đẩy mạnh việc tìm các đối tác có quỹ đất sạch trong khu vực quận 9 và Thủ Đức để cùng hợp tác triển khai dự án. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi rất hợp lý của TDH để gia tăng quỹ đất sạch trong bối cảnh quỹ đất ngày càng cạn dần. Qua hình thức này, công ty không phải tốn nhiều thủ tục và thời gian cho công tác đền bù nhưng vẫn có quỹ đất sạch để phát triển dự án.

Các dự án đang kinh doanh đảm bảo TDH hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2010. Lợi nhuận sau thuế 2010 ước đạt 193 tỷ đồng (hoàn thành 100% kế hoạch), tương ứng EPS là 5.100 đồng/CP. Doanh thu và lợi nhuận tập trung từ các dự án như Trường Thọ, Bình An, Chợ B, Chợ C, La Sapiette, chuyển nhượng quyền sử dụng đất Centum Wealth và hoạt động tài chính.

Năm 2011, TDH dự kiến đạt 247 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 25% so với 2010. Kế hoạch lợi nhuận được xây dựng dựa trên tiến độ các dự án đã bán nhưng chưa ghi nhận doanh thu như phần còn lại của chung cư Trường Thọ, An Phú, chợ C (sẽ đóng góp 130 tỷ lợi nhuận) và từ các dự án đã triển khai trong 2010 như Cantavil (dự kiến đóng góp 95 tỷ lợi nhuận). Chúng tôi đánh giá tiến độ bán hàng của Cantavil và sự khởi sắc của thị trường bất động sản sẽ ảnh hưởng mạnh đến khả năng hoàn thành kế hoạch của TDH.

Các dự án gối đầu cho những năm sau. Từ sau 2013, TDH có các dự án gối đầu như chung cư Centumwealth, chung cư TDH-Bình Chiểu, khu nhà ở và Trung tâm thương mại Phước Long B. Thêm vào đó, TDH cũng đang thực hiện đền bù các dự án như khu đô thị Bình Khánh, Khu nhà ở P. Hiệp Bình Chánh, khu đô thị Đồng Mai Hà Nội... mang lại doanh thu và lợi nhuận trong các năm sau.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dựa trên nguồn quỹ đất ở các vị trí tiềm năng ở Quận 2, 9 và kết quả định giá theo phương pháp NAV trên tính toán thận trọng của chúng tôi, TDH được định giá ở mức 40.000 đồng/cổ phiếu. Công ty có quỹ đất sạch khá tốt với hơn 20ha đảm bảo cho kế hoạch phát triển các dự án trong 3 năm tới. Chúng tôi cho rằng TDH phù hợp cho mục tiêu NẮM GIỮ trong trung dài hạn.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	69.000
Giá thấp nhất 52 tuần	44.270
Giá cao nhất 52 tuần	70.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	25.406
SL cổ phiếu lưu hành	368.213.133
KLGD bình quân 10 ngày	117.293

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	14.313	17.922
Vốn chủ sở hữu	2.066	4.116
Tổng doanh thu	1.974	1.200
Lợi nhuận sau thuế	1.101	807

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	725,4%	-39,2%
Tăng trưởng LNST	775,1%	-26,7%
Tăng trưởng Tài sản	137,7%	25,2%
Tăng trưởng Vốn CSH	27,4%	99,2%
Tăng trưởng EPS	388,4%	-58,8%
Lợi nhuận gộp biên	72,8%	-
Lợi nhuận thuần biên	69,4%	-
ROE	59,7%	26,1%
ROA	10,8%	5,0%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.328	2.192
P/E (lần)	12,59	31,48
P/B (lần)	6,66	6,17

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động chính của VIC là cung cấp các dịch vụ, sản phẩm bất động sản ở phân khúc cao cấp, tại những vị trí đắc địa của các thành phố lớn như Hà Nội, Hải Phòng, thành phố Hồ Chí Minh. Gần đây, VIC mở rộng qui mô hoạt động của mình khi bắt đầu khai thác sang phân khúc xây dựng khu đô thị mới với nhiều sản phẩm đa dạng hơn như trường học, bệnh viện,...

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của VIC đạt 509,8 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 228,7 tỷ đồng, hoàn thành 45,72% kế hoạch doanh thu và 90,3% kế hoạch lợi nhuận 2010.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sở hữu quỹ đất tại những vị trí đắc địa và tập trung vào phân khúc cao cấp của ngành bất động sản. Lợi thế của VIC là lấy được quỹ đất tại những vị trí đắc địa nên Công ty chủ yếu tập trung vào phân khúc cao cấp có biên lợi nhuận cao với các sản phẩm chính là văn phòng cho thuê, mặt bằng cho thuê bán lẻ và căn hộ cao cấp. Hiện nay, Công ty đang sở hữu khoảng 726 ha đất với 11 dự án đã, đang và sẽ triển khai, chủ yếu nằm ở những vị trí trung tâm của Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh.

Năm 2010, doanh thu có thể đạt khoảng 1.192 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 807 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 2.192 đồng. Lợi nhuận năm 2010 của VIC đến chủ yếu từ việc chuyển nhượng toàn bộ dự án Vincom Financial Tower (khoảng 840 tỷ đồng lợi nhuận gộp) và phần còn lại từ hoạt động cho thuê trung tâm thương mại, mặt bằng bán lẻ và văn phòng cho thuê của các tòa nhà Vincom City Tower, Vincom Park Place, Vincom Center (khoảng 1.072 tỷ đồng lợi nhuận gộp).

Quỹ dự án lớn bảo đảm nguồn thu cho công ty trong những năm sau. Một số dự án lớn và tiềm năng như Royal City (120.942 m2) tại quận Thanh Xuân (HN), khu đô thị Eco City (364.480 m2) tại quận Hai Bà Trưng (HN), Dự án trung tâm thương mại và căn hộ Viettronics (13.033 m2) tại quận Đống Đa (HN); dự án Vincom Hải Phòng (19.536 m2); Dự án Long Biên (4.800.000 m2); dự án Vincom Village tại quận Long Biên Hà Nội (1.911.900 m2)... sẽ được triển khai trong thời gian tới.

Áp lực trả lãi vay và nợ gốc cao. Hiện vay nợ dài hạn của VIC ở mức 10.000 tỷ đồng. Trong 2 năm 2010-2011, mỗi năm VIC sẽ cần trung bình khoảng 1.000 tỷ đồng để thanh toán các khoản lãi vay của mình.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VIC. Công ty có lợi thế quỹ đất lớn, vị trí rất đắc địa, khả năng huy động vốn và kinh nghiệm triển khai dự án tốt. Thêm vào đó, VIC có nguồn thu cao và ổn định đến từ việc cho thuê mặt bằng trong các tòa tháp đã đưa vào khai thác. Tăng trưởng trong những năm tới có thể đạt mức cao với các dự án đã và đang triển khai. Theo ước tính của chúng tôi, giá trị nội tại của VIC ở mức khoảng **104.000 VND**, nghĩa là hiện VIC đang được giao dịch thấp hơn 40% giá trị thực của mình.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	18.900
Giá thấp nhất 52 tuần	18.300
Giá cao nhất 52 tuần	35.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.199
SL cổ phiếu lưu hành	63.437.008
KLGD bình quân 10 ngày	14.694

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.166	3.074
Vốn chủ sở hữu	764	833
Tổng doanh thu	3.486	5.148
Lợi nhuận sau thuế	123	156

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	27,9%	33,1%
Tăng trưởng LNST	17,4%	20,0%
Tăng trưởng Tài sản	60,2%	18,5%
Tăng trưởng Vốn CSH	51,6%	20,5%
Tăng trưởng EPS	-49,1%	20,0%
Lợi nhuận gộp biên	43,8%	43,8%
Lợi nhuận thuần biên	36,8%	33,2%
ROE	74,6%	67,3%
ROA	59,8%	53,3%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	1.941	2.459
P/E (lần)	9,7	7,7
P/B (lần)	1,6	1,4

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Tập đoàn Công nghệ CMC hoạt động theo mô hình cổ phần từ tháng 02/2007 bao gồm 8 công ty thành viên và hoạt động trên 5 lĩnh vực chính: Tích hợp hệ thống; Dịch vụ phần mềm; Sản xuất và lắp ráp máy tính mang thương hiệu CMS; Phân phối sản phẩm CNTT-VT; Dịch vụ viễn thông-internet. Hiện CMC là tập đoàn CNTT có quy mô lớn thứ 2 tại Việt Nam sau công ty cổ phần FPT.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 đạt kế hoạch. Theo đó, doanh thu đạt 1.610 tỷ đồng và LNST đạt 27 tỷ đồng. Do đặc thù về lĩnh vực hoạt động của CMC là doanh thu hạch toán theo tiến độ các dự án hoàn thành và thường tập trung vào quý 4 hàng năm. Do đó, CMC sẽ ghi nhận doanh thu & lợi nhuận chủ yếu vào quý 4 hàng năm. Do vậy, kế hoạch doanh thu 5.000 tỷ và 157 tỷ LNST trong năm 2010 là hoàn toàn khả thi.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

CMC là tập đoàn CNTT đứng thứ 2 tại Việt Nam. Một số lĩnh vực CMC đang chiếm giữ thị phần trong nhóm dẫn đầu thị trường như sản xuất & lắp ráp máy tính thương hiệu CMS, tích hợp hệ thống và dịch vụ phần mềm.

Năng lực cạnh tranh khá mạnh trong ngành CNTT. So với các công ty cùng ngành thì CMC có một bề dày kinh nghiệm với hơn 16 năm hoạt động, điều này đã giúp CMC tạo được một chuỗi khách hàng truyền thông lớn như khối chính phủ, doanh nghiệp, ngân hàng tài chính trong nước.

Chiến lược hoạt động tập trung vào lĩnh vực chính là CNTT và viễn thông. Có mô hình phát triển khá tương đồng với tập đoàn FPT, tuy nhiên CMC định hướng chỉ tập trung nguồn lực để phát triển các mảng hoạt động CNTT-VT vốn là sở trường của mình nhằm duy trì được sự phát triển nhanh và bền vững thay vì đầu tư dàn trải sang các lĩnh vực khác không phải là thế mạnh.

Duy trì tăng trưởng cao trong các năm tới. Các lĩnh vực tích hợp hệ thống, phần mềm và lắp ráp máy tính được dự báo có thể đạt được mức tăng trưởng cao hơn trung bình ngành nhờ sự phục hồi của ngành trong năm 2010. Ngoài ra, các lĩnh vực này đang tăng trưởng trên một quy mô khá nhỏ (so với FPT) nên sẽ đạt được mức tăng trưởng nhanh (tăng trưởng lợi nhuận trung bình khoảng 30%) trong vòng 4 năm tới.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi đánh giá cao vị thế thị trường hiện tại của CMC cũng như tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong tương lai. Với tiềm năng thị trường cũng như các dự án mà CMC đang triển khai ở thời điểm hiện tại, CMC có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong những năm tới. Năm 2010, CMC có thể đạt 157 tỷ đồng LNST tương ứng EPS là 2.459 VND/cp tương đương PE năm 2010 là 8,5 lần. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn **MUA** đối với cổ phiếu CMC với mức giá mục tiêu **35.000 đồng/cổ phần**.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	69.500
Giá thấp nhất 52 tuần	59.000
Giá cao nhất 52 tuần	89.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	13.401
SL cổ phiếu lưu hành	192.819.839
KLGD bình quân 10 ngày	216.336

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	10.395	11.202
Vốn chủ sở hữu	3.002	3.972
Tổng doanh thu	18.422	20.970
Lợi nhuận sau thuế	1.063	1.425

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	15,5%	18,4%
Tăng trưởng LNST	8,9%	9,5%
Tăng trưởng Tài sản	23,3%	24,6%
Tăng trưởng Vốn CSH	13,7%	21,6%
Tăng trưởng EPS	5,8%	9,8%
Lợi nhuận gộp biên	25,6%	27,6%
Lợi nhuận thuần biên	13,4%	11,2%
ROE	18,8%	20,1%
ROA	14,2%	15,7%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	12.550	13.440
P/E (lần)	9,8	8,8
P/B (lần)	3,1	4,2

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Công ty Cổ phần FPT (FPT) hoạt động theo mô hình cổ phần từ tháng 03/2002 với 11 công ty thành viên, 3 công ty liên kết và các chi nhánh. FPT hiện là tập đoàn đa ngành hoạt động trên 4 lĩnh vực bao gồm: CNTT và viễn thông; Giáo dục và đào tạo; Tài chính, ngân hàng và Bất động sản. Trong đó, lĩnh vực CNTT- VT là mảng cốt lõi, truyền thống của FPT, đang đứng đầu trong nước trong lĩnh vực này và đang vươn tầm ra khu vực.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2010 doanh thu đạt 14.145 tỷ và LNTT đạt hơn 1.371 tỷ lần lượt tăng 29,5% và 21% so với cùng kỳ năm 2009. Lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ 8 tháng đầu năm đạt hơn 853 tỷ đồng tương ứng EPS đạt 4.457 đồng/cổ phần.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

FPT hiện là tập đoàn CNTT hàng đầu Việt Nam. Các lĩnh vực kinh doanh chính hiện đang đứng đầu thị trường và có quy mô lớn hơn hẳn các đối thủ cạnh tranh (bao gồm tích hợp hệ thống, dịch vụ phần mềm, phân phối). Bên cạnh đó, FPT có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 3 năm tới ở mức tương đương các năm quá khứ.

Biên lợi nhuận gộp được dự báo tiếp tục xu hướng tăng trong các năm tới. Do định hướng chiến lược của FPT sẽ chú trọng đầu tư và tăng tỷ trọng doanh thu từ mảng có biên lợi nhuận cao (tích hợp hệ thống, phần mềm, viễn thông và đào tạo) đồng thời lĩnh vực phân phối có biên lợi nhuận gộp thấp sẽ giảm dần tỷ trọng trong cơ cấu tổng doanh thu của FPT giúp Công ty duy trì và tiếp tục tăng biên lợi nhuận gộp qua các năm.

Hiệu quả hoạt động các lĩnh vực cao hơn hẳn doanh nghiệp cùng ngành. Mặc dù quy mô của FPT gấp nhiều lần các doanh nghiệp trong ngành (doanh thu gần 20.000 tỷ và tổng tài sản hơn 10.000 tỷ đồng) nhưng Công ty vẫn duy trì được hiệu quả hoạt động các lĩnh vực ở mức cao hơn hẳn so với công ty khác trong ngành (so sánh với CMG) như các chỉ tiêu biên lợi nhuận trước thuế, ROA, ROE, EPS.

Tiếp tục đầu tư mạnh vào các mảng hoạt động kinh doanh CNTT và viễn thông. Trong năm 2009, FPT huy động 1.800 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi (trong đó hơn 60% dành cho các lĩnh vực CNTT và viễn thông) cho mục tiêu đầu tư phát triển. Lĩnh vực viễn thông được kỳ vọng tăng trưởng mạnh số thuê bao khi mở rộng cung cấp dịch vụ internet ra hơn 30 tỉnh thành trong cả nước từ năm 2010.

Duy trì được tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận nhanh trong 3 năm tới. Các lĩnh vực tích hợp hệ thống, viễn thông sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ các dự án đầu tư trong năm 2010 sẽ đem lại hiệu quả các năm tiếp theo. Lĩnh vực phần mềm sẽ hồi phục trở lại nhờ các hợp đồng từ thị trường Nhật Bản. Do đó, FPT có thể duy trì mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ở mức khoảng 20% và 32% trong vòng 3 năm tới.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Chúng tôi đánh giá cao vị thế dẫn đầu thị trường của FPT trong lĩnh vực CNTT tại Việt Nam cũng như tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong tương lai, FPT có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong những năm tới. Chúng tôi cho rằng mức giá thị trường hiện tại của cổ phiếu FPT là khá hấp dẫn và chưa phản ánh hết tiềm năng của Công ty trong tương lai, vì vậy chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	36.100
Giá thấp nhất 52 tuần	32.400
Giá cao nhất 52 tuần	48.200
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.710
SL cổ phiếu lưu hành	75.081.000
KLGD bình quân 10 ngày	218.595

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	532	740
Vốn chủ sở hữu	316	440
Tổng doanh thu	2.504	3.181
Lợi nhuận sau thuế	1.209	1.429

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	47,5%	40%
Tăng trưởng LNST	138,4%	39,2%
Tăng trưởng Tài sản	23,5%	27%
Tăng trưởng Vốn CSH	51,5%	18,1%
Tăng trưởng EPS	90%	-7%
Lợi nhuận gộp biên	92,7%	88,1%
Lợi nhuận thuần biên	167%	205%
ROE	26,1%	30,7%
ROA	12,6%	13,8%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	6.320	5.868
P/E (lần)	9,3	6,1
P/B (lần)	2,32	1,89

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

CII là công ty hoạt động chính trong lĩnh vực hạ tầng, bao gồm các hoạt động thu phí giao thông, sản xuất nước sạch, xây dựng cầu đường, hạ tầng các khu công nghiệp. ngoài ra công ty còn tham gia một số dự án bất động sản và đầu tư tài chính.

ĐIỂM TIN MỚI

UBND TP. Hồ Chí Minh chỉ đạo bàn giao mặt bằng khu vực ngoài ranh dự án 174ha Thạnh Mỹ Lợi cho CTCP Đầu tư hạ tầng kỹ thuật TP (CII) vào cuối tháng 9/2010.

Ngày 15/10/2010, CTCP Đầu tư và Xây dựng Xa Lộ Hà Nội (doanh nghiệp do CII thành lập) được chấp thuận vay vốn từ ngân hàng thế giới World bank tổng số tiền 262 tỷ đồng, thời hạn vay 14 năm.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Doanh thu hoạt động tài chính chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập. Doanh thu tài chính chiếm hơn 60% doanh thu trong năm 2009 và dự kiến tỷ lệ này sẽ được duy trì trong các năm tiếp theo. Với chính sách duy trì thu nhập ổn định, các dự án đầu tư của CII sẽ được thanh lý dần để đảm bảo ổn định nguồn thu cho CII. Trong năm 2010-2011 CII sẽ tiếp tục thực hiện thoái vốn tại các công ty mà CII có sở hữu dưới 51% vốn điều lệ nhằm hiện thực hóa lợi nhuận như thoát toàn bộ vốn tại CTCP BOO Nước Thủ Đức trong năm 2010-2011,... Dự kiến hoạt động đầu tư sẽ đem lại doanh thu khoảng 700 tỷ cho Công ty trong năm 2011.

Hoạt động đầu tư tập trung vào các dự án cơ sở hạ tầng. 73.3% vốn đầu tư của công ty dành cho các dự án hạ tầng. Hiện CII có 7 dự án cầu đường giao thông, 3 dự án nước sạch và 2 dự án hạ tầng khu công nghiệp. Với tiềm năng và giá trị của những dự án mà CII đã và đang sở hữu đã phần nào phản ánh khả năng và thế mạnh của Công ty trong ngành.

Nhu cầu vốn lớn để triển khai các dự án hạ tầng. Trong vòng 3 năm tới ước tính nhu cầu vốn đầu tư CII cần lên đến hơn 8.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, các dự án mà CII đang triển khai (bao gồm các dự án BOO, BTT...) có tính khả thi cao và khả năng rủi ro thấp vì vậy khả năng huy động vốn đầu tư của những dự án này được đánh giá cao (được tiếp cận nguồn vốn ưu đãi từ Ngân hàng Phát triển Việt Nam, phát hành trái phiếu quốc tế...).

Kết quả kinh doanh 2010 khả quan. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2010 của CII đạt khoảng 740 tỷ đồng doanh thu và 440 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS đạt **5.868 đồng/cổ phần**.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị đầu tư. Mức giá đang giao dịch hiện tại của CII tương đương với mức P/E dự báo 2010 vào khoảng 6,1 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn so với thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CII, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **42.600 đồng/cổ phần**.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	67.000
Giá thấp nhất 52 tuần	65.000
Giá cao nhất 52 tuần	150.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.183
SL cổ phiếu lưu hành	30.750.000
KLGD bình quân 10 ngày	16.698

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.772	1.928
Vốn chủ sở hữu	185	308
Tổng doanh thu	1.962	2.500
Lợi nhuận sau thuế	228	235

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	7,6%	27,4%
Tăng trưởng LNST	58,2%	3,1%
Tăng trưởng Tài sản	53%	9,0%
Tăng trưởng Vốn CSH	25%	14,0%
Tăng trưởng EPS	2,9%	-38,5%
ROE	21%	17%
ROA	13%	11%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	12.363	7.642
P/E (lần)	-	8,8
P/B (lần)	-	1,8

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

COTECCONS là nhà thầu xây dựng chuyên nghiệp hàng đầu của Việt Nam trong lĩnh vực thi công xây dựng những công trình có quy mô lớn trong cả nước trên cả 4 lĩnh vực xây dựng: căn hộ cao cấp, cao ốc văn phòng, nhà xưởng và khách sạn - khu du lịch cao cấp.

ĐIỂM TIN MỚI

Vừa mới kí kết hợp đồng thầu thi công dự án trị giá 953 tỷ đồng. Tháng 06/2010, công ty kí kết hợp đồng thầu thi công dự án “ Căn hộ cao cấp City Garden” giữa chủ đầu tư City Garden Apartment Ltd và công ty xây dựng Cotecons. City Garden được xem là công trình có quy mô lớn nhất của Cotecons đến thời điểm hiện nay tại khu vực phía Nam với tổng giá trị thầu 953 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận của 9 tháng đầu năm 2010 ước tính tương ứng 2.205 tỷ và 189 tỷ đồng, tương đương với 93% kế hoạch doanh thu và 90% kế hoạch lợi nhuận. Như vậy việc hoàn thành vượt mức kế hoạch 2010 là hoàn toàn có thể thực hiện được.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Contecons hiện là thương hiệu hàng đầu thị trường xây dựng Việt Nam với các công trình có kết cấu phức tạp và quy mô lớn. Một số các công trình tiêu biểu có thể kể đến như dự án Marble Mountain Resort của chủ đầu tư Indochina Land với giá trị 1.000 tỷ đồng, The Manor của Bitexco, Everich của Phát Đạt (350 tỷ đồng), Carina của NBB (355 tỷ đồng) hay Kenton của Công ty Tài Nguyên (477 tỷ đồng)... CTD còn là công ty dẫn đầu trong top các doanh nghiệp xây dựng niêm yết hiện nay cả về quy mô tổng tài sản và doanh thu.

Năng lực thi công hiện đại với khả năng thực hiện tổng thầu toàn bộ công trình. CTD hiện sở hữu nhiều trang thiết bị, công nghệ thi công xây dựng hiện đại, và luôn là doanh nghiệp đi đầu trong việc cập nhật các trang thiết bị thi công có tính cải tiến

Giá trị hợp đồng đã kí kết đảm bảo cho CTD tiếp tục tăng trưởng tốt (trên 15% mỗi năm) cho ít nhất là hai năm tiếp theo. Tổng giá trị hợp đồng thi công CTD đã kí kết và thực hiện trong năm 2010 và các năm kế tiếp là 5.600 tỷ đồng. Thêm vào đó, giá trị hợp đồng còn có thể tăng thêm khi CTD trúng thầu thêm các hợp đồng khác. Với kế hoạch doanh thu năm 2010 là 2.300 tỷ, năm 2011 khoảng 2.500 tỷ thì việc đảm bảo kế hoạch doanh thu của cả hai năm là không quá khó đối với công ty.

Năm 2010, doanh thu có thể đạt khoảng 2.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 235 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2010 khoảng 7.642 đồng. So với năm 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 28% và lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 3%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CTD là một công ty xây dựng hàng đầu với uy tín và tên tuổi đã được công nhận trên cả nước. Công ty có năng lực tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, nợ vay thấp. Hoạt động kinh doanh khá ổn định và tăng trưởng doanh thu duy trì ở mức cao. Mức EPS dự kiến 2010 là 7.642 đồng/CP, tương đương với mức P/E dự kiến là 8,8x, thấp hơn bình quân thị trường nhưng cao hơn bình quân của ngành. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CTD.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	33.100
Giá thấp nhất 52 tuần	32.400
Giá cao nhất 52 tuần	72.180
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.612
SL cổ phiếu lưu hành	79.079.175
KLGD bình quân 10 ngày	229.804

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.774	2.317
Lợi nhuận sau thuế	323	295
Tổng tài sản	4.511	5.489
Vốn chủ sở hữu	2.471	3.290

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-7,2%	30,6%
Tăng trưởng LNST	915,8%	-8,5%
Tăng trưởng Tài sản	8,9%	21,7%
Tăng trưởng Vốn CSH	10,8%	33,2%
Tăng trưởng EPS	915,8%	-46%
Lợi nhuận gộp biên	14,4%	18,1%
Lợi nhuận thuần biên	18,2%	12,8%
ROE	7,5%	5,9%
ROA	13,7%	10,3%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	6.802	3.677
P/E (lần)	4,9	9,0
P/B (lần)	0,6	0,8

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Gemadept bao gồm 4 mảng chính: khai thác cảng biển; vận tải nội thủy và quốc tế; dịch vụ đại lý và cho thuê văn phòng. Trong các lĩnh vực trên thì hoạt động khai thác cảng biển hứa hẹn sẽ là mảng rất có tiềm năng của Gemadept nhất là khi dự án cảng nước sâu Gemalink quy mô lớn nhất cả nước đi vào hoạt động.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Khai thác cảng biển là một trong những thế mạnh nổi trội của Gemadept. Gemadept có hệ thống cảng biển trải dài trên cả 3 miền Bắc - Trung - Nam và tập trung chủ yếu tại các vùng kinh tế trọng điểm. Trong số các cảng thuộc sở hữu của Gemadept thì đáng chú ý có cảng ICD Phước Long, đây là cảng có vị trí hết sức thuận lợi, nằm gần sát với các khu công nghiệp hiện tại ở phía Đông Bắc của Tp. Hồ Chí Minh, đây là các trung tâm sản xuất mà từ đó các mặt hàng xuất khẩu sẽ được chuyển ra cảng. Ngoài ra, với vị trí nằm sát bên sông Sài Gòn còn giúp cho Gemadept phát triển dịch vụ Midstream chuyển tải container bằng đường thủy nội địa từ tàu neo đậu ngoài phao về các cảng và ngược lại.

Sản lượng ICD Phước Long dẫn đầu các cảng ICD phía Nam. Nhờ vị trí thuận lợi đã giúp cho ICD Phước Long là cảng có lượng container thông qua đứng đầu trong số các cảng ICD phía Nam. ICD Phước Long còn có thể so sánh tương đương với các cảng container chuyên dụng lớn tại khu vực Tp. Hồ Chí Minh như cảng Sài Gòn, cảng VICT và chỉ đứng sau Tân Cảng Sài Gòn về sản lượng và thị phần.

Tiềm năng cảng biển trong tương lai của Gemadept sẽ rất lớn. Tiềm năng cảng biển của Gemadept không nằm ở những cảng đang khai thác hiện tại mà sẽ tập trung chủ yếu vào những dự án mà Công ty đang triển khai trong đó đáng chú ý là cảng nước sâu Gemalink quy mô lớn nhất cả nước, có khả năng tiếp nhận tàu 200.000 DWT. Cảng Gemalink là cảng lớn nhất trong cụm 5 cảng tại khu Cái Mép - Thị Vải, công suất trong giai đoạn đầu mới đưa vào khai thác là 1,2 triệu TEUs/năm. Nếu tính tổng các dự án cảng biển Gemadept đang triển khai khi hoàn thành dự kiến vào năm 2013 sẽ làm quy mô công suất tăng gấp 3 lần.

Gemadept đang sở hữu rất nhiều bất động sản và cảng biển giá trị, trong đó có thể kể tới như: cao ốc Gemadept, khu đất Lê Lợi, cảng Cái Mép, khu dân cư Bắc Rạch Chiếc. Những tài sản này ngoài việc có giá trị lớn thì việc khai thác chúng sẽ mang lại tiềm năng đáng kể trong tương lai, nếu được định giá lại theo giá thị trường thì có thể làm cho vốn chủ sở hữu của Gemadept tăng gấp **1,8 lần từ 3.290 tỷ đồng lên 5.952 tỷ đồng.**

Cổ phiếu đang được giao dịch dưới mức giá trị sổ sách. Giá trị sổ sách của cổ phiếu GMD hiện là 41.000 đồng/cổ phần, giá trị sổ sách nếu được định giá lại sẽ vào khoảng **74.100 đồng/cổ phần.**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Kết quả kinh doanh của Gemadept có thể chưa có đột biến trong vòng 2-3 năm tới bởi hầu hết các dự án của Công ty đang trong giai đoạn đầu tư chưa thể đi vào hoạt động. Do vậy mà P/E sẽ không hấp dẫn trong ngắn hạn và trung hạn. Tuy nhiên, đầu tư vào cổ phiếu GMD là đầu tư vào khối tài sản mà Gemadept đang sở hữu, những tài sản này sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn trong tương lai. Mức giá giao dịch hiện tại của cổ phiếu GMD thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách của Công ty, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu GMD. Mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **56.900 đồng/cổ phần**, chúng tôi cho rằng đây mới là mức giá phản ánh đúng tiềm năng của doanh nghiệp.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	10.600
Giá thấp nhất 52 tuần	10.400
Giá cao nhất 52 tuần	17.950
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2489
SL cổ phiếu lưu hành	232.600.000
KLGD bình quân 10 ngày	411.661

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	6.388	8.819
Vốn chủ sở hữu	1.437	2.469
Tổng doanh thu	1.929	3.213
Lợi nhuận sau thuế	-17	103

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	74%	67%
Tăng trưởng LNST	-120%	-715%
Tăng trưởng Tài sản	9%	38%
Tăng trưởng Vốn CSH	92%	72%
Tăng trưởng EPS	-110%	-490%
Lợi nhuận gộp biên	8%	13%
Lợi nhuận thuần biên	17%	10%
ROE	-1%	4%
ROA	0%	1%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	-114	445
P/E (lần)	-92,9	23,8
P/B (lần)	1,1	1,1

THÔNG TIN CHUNG VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh chính của PV Trans là hoạt động vận tải biển, hoạt động này đóng góp khoảng 73% doanh thu cho Công ty. Ngoài ra, PVT còn có 1 số hoạt động khác như dịch vụ kho nổi FSO/FPSO (chiếm 3% doanh thu), dịch vụ thương mại (13% doanh thu). Trong lĩnh vực vận tải biển thì mảng vận tải dầu thô là hoạt động đem lại doanh thu lớn nhất (khoảng 64,4%), hoạt động vận tải dầu sản phẩm và LPG lần lượt đóng góp 20,5% và 15,1% doanh thu vận tải biển.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Năng lực vận tải hàng lỏng lớn nhất cả nước. Tổng trọng tải đội tàu hàng lỏng (bao gồm dầu thô và dầu sản phẩm) của PVT là 667.143 DWT tương ứng với 33% năng lực đội tàu hàng lỏng của cả nước. PVT cũng là đơn vị vận tải tàu dầu thô duy nhất trong nước với tổng trọng tải đạt 403.000 DWT; đội tàu dầu sản phẩm đứng thứ 3 và đội tàu LPG lớn nhất.

Đầu ra được đảm bảo nhờ nguồn hàng vận tải cho Dung Quất. PVT hiện đang là doanh nghiệp độc quyền vận chuyển 100% dầu thô đầu vào, 50% lượng dầu sản phẩm và 100% lượng khí đầu ra cho Dung Quất. Công suất hiện tại của Dung Quất là 6 triệu tấn dầu thô; 5,6 triệu tấn dầu sản phẩm và 560.000 tấn khí LPG, đủ đáp ứng 75% năng lực vận tải dầu thô, 65% năng lực vận tải dầu sản phẩm và 50% năng lực vận tải LPG. Tới năm 2015 khi các NMLD Long Sơn và Nghi Sơn đi vào hoạt động sẽ làm tăng nhu cầu vận chuyển dầu thô đầu vào lên 4 lần, nhu cầu vận chuyển dầu sản phẩm và khí tăng lên hơn 3 lần.

Hiệu quả hoạt động ổn định hơn khi vận tải cho Dung Quất. Hiệu quả hoạt động của PV Trans không có nhiều điểm nổi trội hơn so với các công ty vận tải hàng lỏng khác như Vipco hoặc Vitaco. Tuy nhiên, khi thực hiện vận chuyển cho Dung Quất đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế và chỉ số ROE của PV Trans đạt mức ổn định hơn (ROE đạt khoảng 2%, biên lợi nhuận sau thuế dao động trong khoảng 2-4%). Mặc dầu vậy, đây là mức tỷ suất biên lợi nhuận khá thấp và PV Trans gần như đang hoạt động quanh điểm hòa vốn.

Tăng trưởng ổn định trong trung hạn và tăng trưởng nhanh trong dài hạn. Nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động ổn định từ đầu năm 2010 sẽ đảm bảo cho doanh thu và lợi nhuận của PVT tăng trưởng trung bình 14,4% và 25,7% trong giai đoạn 2010-2014. Kết quả kinh doanh của PV Trans hứa hẹn sẽ đạt mức tăng trưởng khả quan hơn khi cả 2 Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Long Sơn đi vào hoạt động.

Chi phí lãi vay và rủi ro tỷ giá cao. Số dư vay nợ của PVT chiếm 52% khoảng tổng tài sản của Công ty, tính riêng chi phí lãi vay phải trả trong năm 2010 của PV Trans khoảng 157 tỷ đồng. Cơ cấu vốn tự có và vốn vay để đầu tư mới 1 tàu là 30%/70%, do vậy chi phí lãi vay của Công ty trong các năm tới sẽ tiếp tục tăng lên theo tốc độ đầu tư đội tàu. Bên cạnh đó, trong khoản nợ dài hạn của PVT thì 80% là vay nợ bằng ngoại tệ bao gồm 84,6 triệu USD và 7.057 triệu Yên Nhật; nguồn nợ này mang lại rủi ro lỗ tỷ giá rất lớn đối với Công ty, tính riêng năm 2010 ước tính Công ty phải chịu một khoản lỗ tỷ giá vào khoảng 95,6 tỷ đồng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Về ngắn hạn, EPS 2010 của PVT là khoảng 630 đồng/cổ phiếu tương đương với EPS dự báo 2010 vào khoảng 23,8 lần, so với mức P/E trung bình của thị trường khoảng 9,9 lần và so sánh tương quan với nhiều cổ phiếu khác thì giá cổ phiếu PVT hiện không ở mức hấp dẫn để đầu tư. Về dài hạn, với lợi thế độc quyền vận chuyển cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất và xa hơn là Nghi Sơn và Long Sơn sẽ đảm bảo cho PVT có nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định. Do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể **NĂM GIỮ** cổ phiếu PVT với mục đích đầu tư dài hạn. Mức giá hợp lý để đầu tư dài hạn chúng tôi đưa ra là **20.000 đồng/cổ phần**.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	10.900
Giá thấp nhất 52 tuần	10.900
Giá cao nhất 52 tuần	16.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.526
SL cổ phiếu lưu hành	140.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	445.255

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.005	2.620
Lợi nhuận sau thuế	53	127
Tổng tài sản	4.634	5.621
Vốn chủ sở hữu	1.441	1.469

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-31%	35%
Tăng trưởng LNST	-82%	142%
Tăng trưởng Tài sản	5%	21%
Tăng trưởng Vốn CSH	0%	2%
Tăng trưởng EPS	-82%	142%
Lợi nhuận gộp biên	7%	14%
Lợi nhuận thuần biên	3%	5%
ROE	4%	9%
ROA	1%	2%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	376	907
P/E (lần)	29,0	12,0
P/B (lần)	1,1	1,0

THÔNG TIN CHUNG VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của VOSCO là vận tải biển trong nước và quốc tế (chiếm 95% tổng doanh thu của Công ty) bao gồm vận tải hàng rời, sản phẩm dầu và hàng container. Trong 3 mảng vận tải trên, vận tải hàng rời là hoạt động mang lại phần lớn doanh thu cho Công ty (khoảng 65%), vận tải tàu dầu xếp ở vị trí thứ 2 với tỷ trọng khoảng 25%-30%, mảng vận tải container đang được Công ty tập trung để phát triển hài hòa cả 3 nhóm tàu.

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Năng lực vận tải lớn nhất Việt Nam. VOSCO là công ty lớn nhất tại Việt Nam xét về năng lực vận tải, đội tàu của VOSCO có tổng trọng tải gần 600.000 DWT, chiếm khoảng 20% tổng năng lực vận tải biển của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines) và 10% của đội tàu cả nước.

Năng lực cạnh tranh quốc tế. VOSCO là một trong số rất ít các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam có khả năng hoạt động và cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Công ty có khả năng tự quản lý và khai thác tàu, chủ động tìm kiếm khách hàng và thị trường đầu ra, hoạt động khai thác và vận hành tàu không bị phụ thuộc vào đối tác khác.

Đội tàu hàng rời theo đánh giá độc lập của một tổ chức bảo hiểm có giá trị lớn gấp hơn 2 lần giá trị sổ sách. Giá trị sổ sách đội tàu của VOSCO tính đến thời điểm 30/6/2010 khoảng 3.515 tỷ đồng. Theo đánh giá độc lập của một đơn vị bảo hiểm thì giá trị thị trường toàn bộ đội tàu của VOSCO lên tới 5.790 tỷ đồng. Nguyên nhân là do mức độ trượt giá của tàu đóng mới cũng như hoạt động kinh doanh thuận lợi trong những năm trước nên VOSCO đã áp dụng chính sách khấu hao nhanh. Kể từ năm 2008, Công ty áp dụng chính sách khấu hao đúng theo quy định của Bộ tài chính đối với tàu đã qua sử dụng và tàu đóng mới. Do vậy, ngoại trừ những tàu mới đầu tư trong năm 2009-2010, rất nhiều tàu có giá trị sổ sách nhỏ hơn so với giá trị thị trường.

Đặc thù của ngành vận tải biển là chi phí cố định (khấu hao và một số chi phí cố định khác) chiếm tỷ trọng khá lớn, khoảng 24% giá vốn hàng bán, nếu giá cước chỉ cần phục hồi nhẹ thì biên lợi nhuận của Công ty sẽ được cải thiện rõ rệt.

Hoạt động thanh lý tàu đóng góp khoản lợi nhuận khoảng 105 tỷ đồng trong năm 2010. Năm 2010, VOSCO đã tiến hành thanh lý tàu hàng khô Cabot Orient với giá 0,8 triệu USD và bán 2 tàu dầu vỏ đơn Đại Hùng và Đại Long (doanh thu đạt tổng cộng 6,05 triệu USD) do 2 tàu này không còn thích hợp đối với hoạt động vận tải hàng dầu. Sau khi trừ khi các khoản chi phí, tổng lợi nhuận thu về từ việc bán 3 tàu trên là 105 tỷ đồng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mặc dù ngành vận tải biển vẫn chưa hết khó khăn nhưng với vị thế của một công ty dẫn đầu ngành, chúng tôi rất lạc quan về triển vọng dài hạn của VOSCO khi thị trường vận tải biển khởi sắc trở lại. Đầu tư vào cổ phiếu VOSCO là đòn bẩy vào ngành đang trên đà hồi phục nên sẽ phù hợp cho mục tiêu nắm giữ lâu dài. Bên cạnh đó, giá cổ phiếu VOS đang giảm về mức rất hấp dẫn để đầu tư dài hạn (giảm hơn 30% so với sự giảm 3% của VN-Index trong vòng hơn 1 tháng trở lại đây. Do vậy, chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ MUA sang MUA MẠNH cổ phiếu VOS với mục đích đầu tư dài hạn, mức giá hợp lý chúng tôi khuyến nghị là 23.800 đồng/cổ phần.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	44.900
Giá thấp nhất 52 tuần	40.000
Giá cao nhất 52 tuần	94.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	9.451
SL cổ phiếu lưu hành	210.508.215
KLGD bình quân 10 ngày	140.976

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	12.368	12.965
Vốn chủ sở hữu	4.231	4.788
Tổng doanh thu	4.096	6.769
Lợi nhuận sau thuế	814	1.085

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	9,9%	65,2%
Tăng trưởng LNST	-11,7%	33,3%
Tăng trưởng Tài sản	43,3%	4,8%
Tăng trưởng Vốn CSH	98,3%	13,2%
Tăng trưởng EPS	-44,5%	33,3%
Lợi nhuận gộp biên	30,2%	24,4%
Lợi nhuận thuần biên	20,6%	17,4%
ROE	19,3%	22,9%
ROA	6,6%	8,4%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.870	5.158
P/E (lần)	11,6	8,7
P/B (lần)	2,24	2,0

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

PVD bao gồm 6 công ty thành viên, cung cấp các dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan ngoài khơi và trên đất liền cho các nhà thầu dầu khí.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010 vượt kế hoạch. PVD đạt 5.425 tỷ đồng doanh thu và 710 tỷ LNTT tương ứng đạt 106% và 88% kế hoạch cả năm 2010.

UBCK cho phép PVD được hạch toán BCTC bằng đồng USD kể từ năm 2010. Việc hạch toán bằng đồng USD sẽ giúp công ty giảm được sự ảnh hưởng của phương thức hạch toán lên kết quả kinh doanh.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tiềm năng dịch vụ dầu khí Việt Nam còn lớn. Trữ lượng dầu đã được chứng minh của Việt Nam duy trì ở mức khoảng 4,6 tỷ thùng trong 2 năm gần đây và các hoạt động thăm dò ở Việt Nam vẫn tiếp tục có các khám phá mới. Ngoài ra, dự kiến PVN có nhu cầu khoan khoảng 900 giếng khoan trong giai đoạn 2010-2015.

Doanh nghiệp duy nhất cung cấp dịch vụ khoan thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam (PVN). Các hợp đồng dịch vụ khoan được đấu thầu tuy nhiên nếu mức giá ở mức cạnh tranh thì PVD có lợi thế cạnh tranh hơn trong việc giành các hợp đồng dịch vụ khoan từ các nhà thầu dầu khí khi hợp tác với PVN tại Việt Nam do mối quan hệ giữa PVN và PVD.

Tăng mạnh thị phần dịch vụ khoan trong năm 2010. Do vận hành thêm 3 giàn khoan mới đi thuê lại nâng tổng số giàn PVD đang hoạt động tại Việt Nam lên 6 giàn đều là loại giàn tự nâng (jackups), trong khi tổng số giàn jackups tại Việt Nam là 12 giàn. Do đó, thị phần dịch vụ cho thuê giàn khoan của PVD tăng từ 30% năm 2009 lên 50% năm 2010. Bên cạnh đó, số lượng giàn khoan tăng thúc đẩy nhu cầu dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan giúp PVD chiếm khoảng 80% thị phần dịch vụ kỹ thuật giếng khoan năm 2010 từ mức 50% năm 2009.

Hiệu suất sử dụng giàn khoan có thể đạt ở mức cao. Chúng tôi kỳ vọng 3 giàn khoan sẽ hoạt động đầy đủ đến cuối năm do đó đã có hợp đồng nên có thể duy trì được hiệu suất ở mức cao (khoảng 90%). Về dài hạn, với sự hỗ trợ từ PVN, PVD sẽ không khó để kiếm hợp đồng khi thị trường khoan Việt Nam được dự báo vẫn còn tiềm năng tăng trưởng lớn.

Biên lợi nhuận gộp của PVD tăng lên khi giá dầu thế giới phục hồi. Giá dầu thô tác động cùng chiều đến giá cho thuê giàn khoan trong khi chi phí vận hành giàn khoan hầu như cố định. Do đó, về dài hạn chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê giàn khoan sẽ tăng trở lại giúp cải thiện biên lợi nhuận của Công ty.

Kế hoạch đầu tư thêm 2 giàn khoan nước sâu TAD và MPJU. Tổng nhu cầu vốn đầu tư khoảng 2.700 tỷ đồng. Dự kiến 2 giàn khoan này hoàn thành vào năm 2012 nâng tổng số giàn khoan PVD sở hữu lên 5 giàn chiếm lĩnh thị trường khoan trong nước.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Vị thế của PVD là doanh nghiệp duy nhất thuộc PVN cung cấp dịch vụ cho thuê giàn khoan, đang chiếm 50% thị trường giàn khoan tại Việt Nam và là doanh nghiệp được hưởng lợi từ sự phục hồi của giá dầu thế giới. Mức giá hiện tại tương ứng P/E 2010 ở mức 8,6 lần thấp hơn hẳn so với P/E ngành trên thế giới khoảng 17 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD cho mục tiêu đầu tư dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	11.000
Giá thấp nhất 52 tuần	10.900
Giá cao nhất 52 tuần	24.900
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.289
SL cổ phiếu lưu hành	206.241.246
KLGD bình quân 10 ngày	521.397

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.581	2.924
Vốn chủ sở hữu	2.261	2.326
Tổng doanh thu	518	466
Lợi nhuận sau thuế	373	329

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	7,0%	-10,0%
Tăng trưởng LNST	0,6%	-11,0%
Tăng trưởng Tài sản	3,9%	13,3%
Tăng trưởng Vốn CSH	5,6%	2,9%
Tăng trưởng EPS	-32,9%	-11,8%
Lợi nhuận gộp biên	64,3%	58,5%
Lợi nhuận thuần biên	72,1%	70,6%
ROE	16,5%	14,1%
ROA	14,5%	11,3%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	1.809	1.596
P/E (lần)	6,14	6,96
P/B (lần)	0,98	0,96

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. VSH sở hữu 2 nhà máy thủy điện lớn tại khu vực Miền Trung, Tây Nguyên với tổng công suất là hiện tại 136 MW, chiếm 1,1% công suất phát điện quốc gia. Sản lượng điện hàng năm của VSH vào khoảng 760 triệu kwh.

ĐIỂM TIN MỚI

Đăng ký mua lại 4.000.000 cổ phiếu quỹ trong thời gian từ 25/08/2010 đến 23/11/2010.

Thông qua phương án phát hành 1000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, kỳ hạn 5 năm. Thời gian thực hiện là cuối 2010, đầu 2011. Mục đích phát hành: huy động vốn để triển khai các dự án Thủy điện Thượng Kontum và thủy điện Vĩnh Sơn 3.

Tình trạng hạn hán năm 2010 khá nghiêm trọng ảnh hưởng đến khả năng phát điện các tháng cuối năm 2010 và những tháng đầu năm 2011. Hiện tại đang là mùa khô của các tỉnh miền Trung, vì vậy mực nước các hồ của VSH đang ở mức thấp. Tuy nhiên, năm 2010 diễn biến thời tiết rất thất thường, lượng mưa đạt thấp hơn trung bình nhiều năm nên việc phát điện và dự trữ nước cho năm sau gặp nhiều khó khăn.

Đạt 87% kế hoạch phát điện. Tính đến hết quý 3/2010, sản lượng điện của VSH đạt 610 triệu kwh, đạt 87% kế hoạch (700 triệu kwh).

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hoạt động sản xuất điện ổn định. Tuy kết quả kinh doanh phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết (nguồn nước) nhưng điện sản xuất ra luôn được tiêu thụ hết với mức giá cố định. Các chi phí phần lớn được thể hiện dưới dạng các khoản định phí (khấu hao, lãi vay, chi phí nhân công). Nhiều khả năng doanh thu và lợi nhuận của VSH sẽ giữ ổn định, không có sự đột biến đáng kể nào nếu không có sự thay đổi về giá điện.

Suất đầu tư thấp, vị trí tốt. Do các biến động trượt giá của nền kinh tế toàn cầu cũng như Việt Nam, suất đầu tư cho các dự án điện nói chung và các dự án thủy điện nói riêng đã và đang tăng lên hàng năm. VSH có lợi thế đi trước, suất đầu tư thấp hơn so với các dự án thủy điện mới. Đồng thời vị trí đặt nhà máy là những vị trí có điều kiện tự nhiên tốt, thuận lợi cho các hoạt động sản xuất kinh doanh. Những vị trí tốt để đầu tư các nhà máy thủy điện mới hiện không còn nhiều.

Công suất có thể tăng lên gấp gần 2,8 lần khi các dự án mới đi vào hoạt động. VSH hiện đang triển khai đầu tư 2 dự án thủy điện mới với công suất lớn là thủy điện Thượng Kontum (công suất 220MW), dự án thủy điện Vĩnh Sơn 3 (công suất 30MW). Khi các dự án này đi vào hoạt động, dự kiến cuối năm 2014, công suất và sản lượng điện trung bình của VSH có thể tăng lên 2,8 lần so với hiện tại.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*VSH là một doanh nghiệp thủy điện với hoạt động sản xuất kinh doanh có tính ổn định cao và khả năng tăng trưởng trong dài hạn. Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền của chúng tôi cho thấy mức giá hợp lý của cổ phiếu VSH khoảng **16.800 VND/cổ phần** (chúng tôi chưa tính dòng tiền của dự án Thượng Kontum trong kết quả định giá này do chưa có đủ thông tin).*

Với mức giá hiện nay, tương đương với P/E 2010 là 6,96 lần. Cổ phiếu VSH thích hợp cho các nhà đầu tư dài hạn, có mức chấp nhận rủi ro thấp và có nhu cầu hưởng cổ tức cao.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	28.400
Giá thấp nhất 52 tuần	28.400
Giá cao nhất 52 tuần	72.250
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.200
SL cổ phiếu lưu hành	42.249.837
KLGD bình quân 10 ngày	76.258

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.164	1.753
Lợi nhuận sau thuế	560	796
Tổng tài sản	2.504	2.804
Vốn chủ sở hữu	292	161

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	16%	12%
Tăng trưởng LNST	3.153%	-45%
Tăng trưởng Tài sản	1%	51%
Tăng trưởng Vốn CSH	105%	42%
Tăng trưởng EPS	2.502%	-69%
Lợi nhuận gộp biên	25%	17%
Lợi nhuận thuần biên	13%	7%
ROE	52%	20%
ROA	25%	9%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	11.669	3.599
P/E (lần)	2,4	7,9
P/B (lần)	2,8	2,8

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính là sản xuất kinh doanh các loại sẵm lốp. Hoạt động này đóng góp 90,27% vào doanh thu và 85,42% vào lợi nhuận của Casumina. Sản phẩm thế mạnh của Casumina là sẵm lốp ô tô đặc biệt là phân khúc ô tô tải nhẹ (48% doanh thu, 40% lợi nhuận) và sẵm lốp xe máy (38% doanh thu, 46% lợi nhuận). Ngoài ra, Casumina còn đang triển khai các dự án bất động sản chung cư và văn phòng cho thuê tại quận 3 và quận 4 thành phố Hồ Chí Minh, hiện tại hoạt động này chưa có đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận cho Công ty.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quy mô và công suất dẫn đầu các doanh nghiệp sản xuất sẵm lốp trong nước. Hiện tại, công suất sản xuất lốp ô tô của Casumina đạt 1.200.000 chiếc/năm, bằng cao su Đà Nẵng (DRC), tuy nhiên công suất sản xuất lốp xe máy của Casumina đạt 6.000.000 lốp/năm, gấp 6 lần DRC.

Sản lượng và thị phần dẫn đầu ngành. Cả nước hiện có 3 công ty sản xuất sẵm lốp là Casumina, Cao su Đà Nẵng (DRC), Cao su Sao Vàng (SRC) trong đó riêng Casumina đã chiếm khoảng 55% thị phần mảng lốp ô tô và xe tải nhẹ, sẵm lốp xe máy là 35% và thị phần sẵm lốp xe đạp đạt khoảng 30%.

Đầu tư nhà máy sản xuất lốp ô tô Radial toàn thép với quy mô lớn. Hiện nay, Casumina đang đầu tư nâng cao công suất nhà máy sản xuất lốp ô tô Radial từ 200.000 lốp/năm lên 1.000.000 lốp/năm với tổng mức đầu tư là 3.539 tỷ đồng (giai đoạn 1 là 2.020 tỷ đồng). Sau khi dự án hoàn thành, quy mô và năng lực sản xuất lốp ô tô của CSM được nâng lên 2.000.000 lốp/năm, dẫn đầu trong các doanh nghiệp sản xuất sẵm lốp ô tô trong nước.

Rủi ro lớn từ biến động giá nguyên liệu đầu vào. Nguyên liệu phục vụ cho sản xuất sẵm lốp bao gồm cao su, vải mảnh, thép tanh, than đen và một số loại hóa chất khác. Chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng khoảng 65% giá thành sản xuất trong đó cao su là nguyên liệu chính chiếm tỷ trọng khoảng 58% tổng chi phí nguyên vật liệu và thường xuyên biến động với biên độ rất lớn, điều này ảnh hưởng trọng yếu tới hoạt động kinh doanh của Công ty. Cụ thể là trong 3 quý đầu năm 2010, giá cao su tăng 70% so với mức trung bình năm 2009 làm cho biên lợi nhuận của CSM giảm từ 25% xuống 17%. Nguồn cao su tự nhiên trong nước đảm bảo đủ nguyên liệu đầu vào cho CSM tuy nhiên giá bán trong nước vẫn tương đương với giá xuất khẩu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh năm 2010 của CSM sẽ không có nhiều thuận lợi như trong năm 2009, EPS 2010 vào khoảng **3.600 đồng/cổ phần**, tương đương với mức P/E dự báo 2010 vào khoảng **7,9 lần**. So với P/E trung bình của thị trường khoảng 9,9 lần và so sánh tương quan với nhiều cổ phiếu khác thì thì giá cổ phiếu CSM hiện không ở mức hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CSM.*

*Về trung và dài hạn, hoạt động sản xuất kinh doanh sẵm lốp của Casumina trong một vài năm tới vẫn đạt mức tăng trưởng tốt nhờ đưa nhà máy lốp radial toàn thép đi vào hoạt động, doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2011-2014 được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 19,2% và 29,8%. Mức giá hợp lý để đầu tư dài hạn chúng tôi đưa ra là **35.300 đồng/cổ phần**, mức giá này chưa tính đến hiệu quả từ các dự án bất động sản đem lại.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	54.000
Giá thấp nhất 52 tuần	41.600
Giá cao nhất 52 tuần	58.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	5.413
SL cổ phiếu lưu hành	100.240.000
KLGD bình quân 10 ngày	312.550

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2008	2009
Tổng tài sản	2.983	4.248
Vốn chủ sở hữu	2.076	2.413
Vốn điều lệ	571	795
Tổng doanh thu	1.456	1.529
Lợi nhuận sau thuế	(61)	523

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2008	2009
Tăng trưởng DT	18%	5%
Tăng trưởng LNST	-127%	-963%
Tăng trưởng Tài sản	-3%	41%
Tăng trưởng Vốn CSH	-15%	16%
Tăng trưởng EPS	-131%	-504%
Lợi nhuận gộp biên	25%	33%
Lợi nhuận thuần biên	-4%	34%
ROE	-4%	20%
ROA	-3%	11%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	8.568	5.100
P/E (lần)	6,3	10,65
P/B (lần)	1,79	2,16

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của KDC là sản xuất bánh kẹo với cơ cấu sản phẩm đa dạng gồm nhiều dòng sản phẩm khác nhau. Hiện nay, ngoài mảng bánh trung thu có tính mùa vụ, KDC còn phát triển các dòng sản phẩm khác như bánh qui, bánh cracker, bánh bông lan và bánh mì công nghiệp... Thị trường trong nước chiếm khoảng 90% doanh thu, phần còn lại là doanh thu từ xuất khẩu sang Nhật, Mỹ, Đài Loan và Hong Kong. Ngoài ra, từ năm 2009, KDC còn mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản.

ĐIỂM TIN MỚI

Sản lượng tiêu thụ bánh trung thu tăng 20% so với cùng kỳ. Trong năm 2010, ngoài việc phát triển nhiều loại bánh từ đại trà đến cao cấp, KDC còn tăng cường đội ngũ bán hàng, chú trọng đến đối tượng tiêu thụ là các cơ quan, xí nghiệp đồng thời mở rộng mạng lưới đến nhiều tỉnh thành. Do đó, sản lượng tiêu thụ bánh trung thu của KDC trong năm 2010 đạt trên 2.000 tấn, vượt 15% so với kế hoạch và tăng 20% so với cùng kì.

Doanh thu Q3 ước đạt vào khoảng 700 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ước đạt 130 tỷ đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kinh Đô hiện đang nắm giữ phần lớn thị phần trong nước. Kinh Đô hiện đang dẫn đầu thị trường với khoảng 28% thị phần. Đối với dòng sản phẩm bánh trung thu, trong nhiều năm qua, Kinh Đô là thương hiệu dẫn đầu với 75% thị phần. KDC còn rất mạnh ở các dòng sản phẩm chủ lực khác như cracker (bánh AFC chiếm 50% thị phần), bánh bông lan (29% thị phần), bánh quy (25% thị phần).

Danh mục sản phẩm đa dạng. KDC sở hữu danh mục đa dạng với hơn 500 loại sản phẩm gồm tất cả các mảng kinh doanh trong ngành bánh kẹo. Điều này giúp cho Công ty đáp ứng được nhu cầu đa dạng của thị trường, nâng cao độ thâm nhập cũng như mức độ nhận biết thương hiệu.

Hệ thống phân phối rộng. KDC là một trong những công ty có hệ thống phân phối sâu và rộng nhất trong ngành thực phẩm hiện nay với khoảng 200 nhà phân phối chính; 75.000 điểm bán lẻ. Hệ thống phân phối rộng là một lợi thế cạnh tranh lớn mà KDC đang có được so với các đối thủ trong việc duy trì và gia tăng thị phần.

Kinh Đô đang sở hữu các dự án bất động sản tiềm năng Bất động sản là hoạt động có những đóng góp lớn vào lợi nhuận của KDC trong năm 2009 và 2010. Dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào lợi nhuận trong 3 năm tiếp theo chủ yếu từ dự án An Phước.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi ước tính EPS 2010 vào khoảng 5.100 đồng/CP, PE dự báo vào khoảng 10,6x. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng mức giá này đã phản ánh được tiềm năng của Công ty. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý cổ phiếu KDC có tính mùa vụ cao và hoạt động bất động sản có thể có những đóng góp đột biến vào lợi nhuận. Đây là những yếu tố cần theo dõi để có thể đưa ra các quyết định đầu tư trong ngắn hạn.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	33.600
Giá thấp nhất 52 tuần	29.000
Giá cao nhất 52 tuần	59.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.002
SL cổ phiếu lưu hành	30.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	201.557

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	998	1.130
Vốn chủ sở hữu	672	720
Tổng doanh thu	1.100	1.153
Lợi nhuận sau thuế	158	239

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-2,8%	4,8%
Tăng trưởng LNST	124,0%	47,8%
Tăng trưởng Tài sản	15,1%	13,3%
Tăng trưởng Vốn CSH	23,2%	36,9%
Tăng trưởng EPS	125,7%	50,8%
Lợi nhuận gộp biên	20,7%	29,4%
Lợi nhuận thuần biên	14,9%	20,9%
ROE	25,7%	33,7%
ROA	17,5%	22,7%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.454	8.226
P/E (lần)	6,01	3,99
P/B (lần)	1,42	1,32

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. LSS là doanh nghiệp đứng đầu về sản lượng sản xuất đường chiếm 8,4% sản lượng sản xuất đường tại Việt Nam mùa vụ 2009/2010. Bên cạnh đường, Công ty còn sản xuất cồn, đây là sản phẩm phụ chiếm khoảng trên 10% doanh thu.

ĐIỂM TIN MỚI

Kế hoạch tăng vốn từ 300 tỷ đồng lên 500 tỷ đồng để đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Giá bán đường đang trong xu thế tăng. Giá bán buôn đường RE bình quân hiện đang ở mức trên 16,5 triệu đồng/tấn. Trên cơ sở đánh giá tình hình cung - cầu trên thế giới, trong khu vực và trong nước, ngành đường sẽ vẫn ở tình trạng cung không đủ đáp ứng nhu cầu. Giá đường RE bán buôn trong năm 2011 được các chuyên gia trong ngành đánh giá sẽ giao động ở mức khoảng trên 17 triệu đồng/tấn.

Khách hàng ổn định do khả năng đáp ứng được các đơn đặt hàng lớn. Khoảng 50% doanh thu của LSS đến từ các khách hàng có nhu cầu tiêu thụ đường lớn như Pepsi, Coca Cola, Kinh Đô,..

Chiếm vị thế đứng đầu toàn ngành về sản lượng trong những năm gần đây. Với 2 nhà máy có tổng công suất ép mía đạt 6.500 tấn/ngày LSS đứng thứ 3 ngành mía đường về công suất thiết kế, nhưng lại là công ty đứng đầu về sản lượng sản xuất với sản lượng hàng năm khoảng 75-80 nghìn tấn đường chiếm 8,6% sản lượng toàn ngành do có nguồn nguyên liệu ổn định.

Vùng nguyên liệu ổn định nhất trong ngành. So với các Công ty trong ngành, LSS là Công ty tổ chức được vùng nguyên liệu tốt và ổn định nhất trong những năm qua. Đây là lợi thế rất lớn đối với một công ty sản xuất mía đường khi đa số các nhà máy đường tại Việt Nam đạt sản lượng kém do không có đủ nguyên liệu để sản xuất.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, cổ phiếu LSS rất hấp dẫn do là doanh nghiệp đầu ngành với ưu thế về vùng nguyên liệu ổn định và năng lực sản xuất lớn. Trong thời gian tới, tình hình tiêu thụ và diễn biến giá đường được đánh giá có triển vọng tốt.

Với mức giá hiện tại, các nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu LSS với mức P/E và P/B 2010 tương ứng là 4,0 và 1,32 lần. Đây là mức định giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành, hiện P/E và P/B trung bình của các doanh nghiệp ở các nước sản xuất đường lớn như Thái Lan, Ấn Độ và Trung Quốc lần lượt là 12,67 và 1,71 lần.

Trong dài hạn, nhà đầu tư cần chú ý hai điểm sau khi đầu tư vào các doanh nghiệp ngành mía đường:

- ❑ **Khó khăn trong mở rộng vùng nguyên liệu.** Việc mở rộng vùng nguyên liệu của các doanh nghiệp mía đường là rất khó khăn khi đất nông nghiệp ngày càng bị thu hẹp dẫn đến việc cạnh tranh đất trồng trọt giữa các loại cây trồng và cạnh tranh với đất chăn nuôi. Bên cạnh đó, như những Công ty khác trong ngành nông nghiệp, ngành mía đường phụ thuộc quá nhiều vào tình hình thời tiết.
- ❑ **Sức cạnh tranh yếu khi hội nhập.** Đường Việt Nam luôn chịu sự cạnh tranh mạnh từ đường Thái Lan từ cả nguồn nhập khẩu chính ngạch và tiểu ngạch. Do vậy, trong dài hạn, khi những hàng rào bảo hộ được dỡ bỏ hoàn toàn thì các công ty trong ngành mía đường Việt Nam sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn từ đường nhập khẩu, đặc biệt là đường Thái Lan.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	30.000
Giá thấp nhất 52 tuần	21.500
Giá cao nhất 52 tuần	47.800
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.100
SL cổ phiếu lưu hành	70.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	36.785

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.222	3.018
Vốn chủ sở hữu	1.075	1.213
Tổng doanh thu	3.129	4.056
Lợi nhuận sau thuế	239	282

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	7,8%	31,1%
Tăng trưởng LNST	-673%	17,8%
Tăng trưởng Tài sản	-2%	35,8%
Tăng trưởng Vốn CSH	17%	11,5%
Tăng trưởng EPS	-	0,0%
Lợi nhuận gộp biên	14,6%	17,1%
Lợi nhuận thuần biên	7,7%	6,9%
ROE	22,2%	25,0%
ROA	10,8%	11,0%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3417	4.027
P/E (lần)	8,78	7,45
P/B (lần)	1,95	1,76

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

MPC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam với công suất chế biến lên tới 19.500 tấn/năm và chiếm khoảng 11% sản lượng xuất khẩu tôm của Việt Nam.

ĐIỂM TIN MỚI

Hoàn thuế chống bán phá giá. Công ty Mseafood công ty con của MPC vừa được hoàn thuế chống bán phá giá cho giai đoạn từ 1/2/2006-31/01/2007 và 1/2/2007-31/1/2008 là 7,28 triệu USD tương đương 141 tỷ đồng.

Trong 8 tháng đầu năm 2010, sản lượng xuất khẩu tôm của MPC đạt 14.951 tấn, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2009, kim ngạch xuất khẩu đạt 135 triệu USD, hoàn thành 83% kế hoạch sản lượng và 75% kế hoạch về kim ngạch xuất khẩu.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. MPC là công ty xuất khẩu tôm có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất tại Việt Nam, chiếm khoảng 11,48% tổng sản lượng xuất khẩu tôm của Việt Nam.

Tôm sú chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu- lợi thế thị trường ngách. Khi các nước xuất khẩu tôm trên giới chuyển sang sản xuất tôm thẻ thì ngành tôm Việt Nam nói chung và MPC nói riêng vẫn tập trung sản xuất tôm sú. Tôm sú là sản phẩm cho biên lợi nhuận cao hơn tôm thẻ và nhu cầu đối với tôm sú vẫn còn khá lớn, cho nên MPC vẫn chủ trương duy trì tỷ trọng cao ở sản phẩm tôm sú.

Doanh nghiệp có biên độ thuế thấp nhất trong các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu tôm sang thị trường Mỹ. Mỹ là thị trường lớn nhất, chiếm hơn 46% doanh thu của MPC. Hiện tại, khi xuất khẩu vào Mỹ, MPC vẫn đang được áp dụng mức thuế 0,43%. Mới đây, Bộ Thương mại Mỹ đã đưa ra kết quả cuối cùng của đợt xem xét hành chính thuế chống bán phá giá tôm nhập khẩu từ Việt Nam lần thứ 4, giai đoạn từ ngày 1/2/2008 đến 31/01/2009. So với kết quả sơ bộ, MPC có mức thuế giảm từ 3,27% xuống còn 2,95% và là doanh nghiệp có biên độ thuế thấp nhất trong các doanh nghiệp xuất khẩu tôm VN.

Công suất sản xuất tăng gấp ba khi nhà máy Hậu Giang đi vào hoạt động. Nhà máy Hậu Giang có công suất 40.000 tấn sản phẩm/năm đã được khởi công xây dựng trong tháng 8/2009 và dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 2/2011. Khi nhà máy này đi vào hoạt động, công suất sản xuất của MPC sẽ tăng gấp ba lần.

Hưởng lợi từ chính sách tỷ giá: Chính sách điều tiết tỷ giá linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước theo hướng ổn định giá trị đồng Việt Nam, đồng thời tạo thuận lợi cho xuất khẩu đã có ảnh hưởng tích cực đối với các doanh nghiệp xuất khẩu nói chung và thủy sản nói riêng trong thời gian qua và những năm tới.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

Chúng tôi đánh giá cao MPC vì đây là một công ty đầu ngành, hoạt động tập trung vào ngành nghề kinh doanh chính, khả năng tăng trưởng tốt, nhất là khi nhà máy Hậu Giang đi vào hoạt động vào đầu quý 2/2011. Bên cạnh đó, MPC sẽ có được lợi thế thị trường ngách vì lựa chọn tôm sú là mặt hàng chủ lực trong khi hầu hết các đối thủ cạnh tranh chuyển sang sản xuất tôm thẻ.

Tuy nhiên, rủi ro của MPC chính là việc đảm bảo đủ số lượng và chất lượng nguyên liệu cho sản xuất, hiện công ty mới đảm bảo được khoảng 20% nguyên liệu và tôm nguyên liệu có đặc điểm khó nuôi, dễ bị bệnh và có mùa vụ.

*Với mức giá hiện tại là 30.000 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức P/E 2010 là 7,45, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu cho mục đích đầu tư dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	33.700
Giá thấp nhất 52 tuần	28.500
Giá cao nhất 52 tuần	43.600
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.022
SL cổ phiếu lưu hành	39.999.142
KLGD bình quân 10 ngày	80.488

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	2.192	2.503
Vốn chủ sở hữu	956	1.128
Tổng doanh thu	10.256	10.932
Lợi nhuận sau thuế	204,5	243,4

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	145,4%	6,6%
Tăng trưởng LNST	62,9%	19,2%
Tăng trưởng Tài sản	20,4%	14,2%
Tăng trưởng Vốn CSH	6,9%	18,0%
Tăng trưởng EPS	62,9%	19,2%
Lợi nhuận gộp biên	4,9%	4,6%
Lợi nhuận thuần biên	2,1%	2,2%
ROE	21,4%	22,3
ROA	9,3%	9,7%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.112	6.093
P/E (lần)	6,6	5,6
P/B (lần)	1,4	1,2

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Nghành nghề kinh doanh chính. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của PNJ là sản xuất và kinh doanh trang sức bằng vàng bạc, đá quý. PNJ sở hữu các nhãn hiệu PNJGold, PNJSilver, CAO Fine Jewellery và vàng miếng Phụng Hoàng. Ngoài ra, PNJ còn đầu tư vào các công ty hoạt động trong các lĩnh vực ngân hàng, bất động sản và nhiên liệu.

ĐIỂM TIN MỚI

Đã thanh lý công ty con - CTCP Hải sản S.G để tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi. Tại ngày 30 tháng 6 năm 2010, PNJ đã hoàn tất việc thanh lý công ty Hải sản S.G. Doanh thu từ việc thanh lý đạt 20,7 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 3,2 tỷ đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Doanh nghiệp đứng đầu ngành trang sức tại Việt Nam. Trong lĩnh vực trang sức tại Việt Nam, PNJ là thương hiệu mạnh với quy mô lớn nhất và được đông đảo người tiêu dùng biết đến với trên 20 năm kinh nghiệm trong ngành. Năm 2009, ước tính PNJ chiếm 27% thị phần toàn ngành trang sức.

Hệ thống phân phối lớn nhất trong ngành. Hệ thống phân phối của PNJ bao gồm 122 cửa hàng, được đặt tại các vị trí đẹp tại các tỉnh thành lớn. Hiện tại, 70% số cửa hàng PNJ tập trung tại thị trường phía Nam, đặc biệt là TP. HCM, 20% tại miền Bắc và 10% tại miền Trung. Nếu phân chia theo loại cửa hàng, PNJ có 10 cửa hàng CAO Fine, 64 cửa hàng PNJ và 48 cửa hàng PNJ Silver. Hệ thống phân phối lớn nhất trong ngành và hoạt động hiệu quả giúp PNJ chiếm lĩnh hơn 27% thị phần. PNJ có kế hoạch tập trung mở rộng hệ thống phân phối, dự kiến đến năm 2015, Công ty sẽ có 200 cửa hàng.

Khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao. Giai đoạn 2007 - 2009 lợi nhuận sau thuế của PNJ có tốc độ tăng trưởng cao, bình quân đạt 33,7%/năm. Đạt được kết quả trên nhờ vào nhu cầu sử dụng trang sức tăng cũng như chiến lược kinh doanh hợp lý, mở rộng hệ thống bán hàng. Với nhu cầu trang sức dự kiến sẽ tăng trưởng cao trong các năm tới cùng với mức thu nhập bình quân tăng, dự kiến PNJ sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hiện tại trong 3-5 năm tới.

Chính sách kinh doanh không đầu cơ vàng để giảm thiểu rủi ro biến động nguyên liệu. PNJ thay đổi giá bán lẻ ngay khi giá vàng biến động. Bên cạnh đó, bằng cách vay vàng nguyên liệu để chế tác, PNJ có thể hạn chế tối đa rủi ro biến động của giá vàng. PNJ luôn giữ lượng vàng tồn kho bằng với lượng vàng đi vay, khi có khối lượng đặt mua mới Công ty sẽ nhập lượng vàng tương ứng.

Hoạt động đầu tư quá lớn tiềm ẩn những rủi ro. Tại thời điểm cuối quý 2 năm 2010, PNJ có danh mục đầu tư lên đến 565,36 tỷ đồng vào cổ phiếu và các công ty liên doanh liên kết. Đối với một công ty chuyên sản xuất như PNJ thì hoạt động đầu tư quá lớn (giá trị đầu tư bằng 141,3% vốn điều lệ của Công ty) sẽ mang đến nhiều những rủi ro tiềm ẩn. Các khoản đầu tư chính vào ngành Ngân hàng và Bất động sản chiếm 87% tổng danh mục đầu tư mang tính chất hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chính của PNJ là kinh doanh Vàng miếng và Trang sức. Hiện nay Công ty có định hướng giảm các khoản đầu tư không mang tính chất hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chính.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

PNJ là doanh nghiệp đầu ngành với ưu thế về thương hiệu và hệ thống phân phối. Trong thời gian tới, với triển vọng tăng trưởng kinh tế tốt, tiềm năng ngành vàng bạc trang sức được đánh giá cao. Với mức giá hiện tại, tương đương mức P/E 2010 là 5,6 lần, cổ phiếu PNJ thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Đây là mức định giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp bán lẻ trong nước và khu vực (P/E trung bình 9 lần).

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	27.400
Giá thấp nhất 52 tuần	28.100
Giá cao nhất 52 tuần	49.300
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.258
SL cổ phiếu lưu hành	45,9
KLGD bình quân 10 ngày	6.163

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.516	1.732
Vốn chủ sở hữu	642	891
Tổng doanh thu	2.771	2.953
Lợi nhuận sau thuế	208	220

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	13,5	6,6
Tăng trưởng LNST	24,8	14,2
Tăng trưởng Tài sản	122,3	(26,3)
Tăng trưởng Vốn CSH	65,2	38,8
Tăng trưởng EPS	152,8	5,8
Lợi nhuận gộp biên	16,3	17,1
Lợi nhuận thuần biên	7,5	7,5
ROE	39,9	28,3
ROA	15,2	13,5

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.933	4.376
P/E (lần)	6,00	6,26
P/B (lần)	1,81	1,41

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Vĩnh Hoàn hiện là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất, chiếm 8,79% kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam với công suất chế biến 500 tấn/nguyên liệu ngày.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu hợp nhất của VHC ước đạt 1.477 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hợp nhất ước đạt 107.9 tỷ đồng, hoàn thành 61% kế hoạch doanh thu và 60% kế hoạch lợi nhuận.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Công ty cá tra đầu ngành với tốc độ tăng trưởng cao hơn trung bình ngành. Tính trong 6 tháng đầu năm 2010, VHC đã trở thành công ty xuất khẩu cá tra có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất tại Việt Nam trong tổng số hơn 200 doanh nghiệp cá tra của Việt Nam. Trong năm 2009 và 6 tháng đầu năm 2010, VHC luôn đạt tốc độ tăng trưởng dương trong khi một số doanh nghiệp cá tra đầu ngành khác bị suy giảm do những tác động tiêu cực của suy thoái kinh tế toàn cầu đến ngành thủy sản.

Mô hình sản xuất khép kín, giúp kiểm soát tốt chất lượng sản phẩm và phát triển bền vững. VHC là một trong số ít các công ty chế biến cá tra đã sớm xây dựng mô hình sản xuất khép kín, giúp công ty có thể kiểm soát tốt hơn chất lượng sản phẩm cũng như giảm rủi ro biến động nguyên liệu và nhờ đó xâm nhập vào được những thị trường xuất khẩu có yêu cầu cao về chất lượng. VHC hiện là một trong 4 công ty cá tra đầu tiên của Việt Nam đạt được chứng nhận Global GAP, giúp cho Công ty tăng được uy tín trên thị trường xuất khẩu cá tra, đồng thời đạt được mức giá bán cao hơn khoảng 10%-20%.

Tiềm năng từ những dự án mới. VHC đang hướng đến chiến lược gia tăng giá trị với những dự án chế biến collagen từ da cá, dự án nuôi cá chêm xuất khẩu. Những dự án này được đánh giá là có nhiều tiềm năng và có thể giúp cho lợi nhuận của Công ty tăng thêm khoảng 50 tỷ đồng trong năm 2012 và 100 tỷ đồng từ năm 2013.

Rủi ro thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ. Ngày 15/9/2010, Bộ thương mại Mỹ (DOC) đang đưa ra kết quả sơ bộ về chống bán phá giá với VHC ở mức rất cao, lên tới 4,22 USD/kg (tương đương với thuế suất khoảng 130%). Hiện nay, VHC cùng với VASEP đang tiến hành các thủ tục để thuyết phục DOC thay đổi phán quyết này. Kết quả cuối cùng dự kiến sẽ có vào tháng 3/2011. Nếu DOC áp một mức thuế chống bán phá giá cao hơn với VHC thì cá tra của VHC sẽ khó có thể cạnh tranh trên thị trường Mỹ và nhiều khả năng sản lượng, giá bán và lợi nhuận biên sẽ giảm nếu VHC chuyển sang các thị trường khác.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu VHC. Theo quan điểm của chúng tôi, giá trị nội tại của VHC có thể đạt mức **32.800 đồng/cổ phiếu**. VHC hiện là công ty xuất khẩu cá tra hàng đầu tại Việt Nam với khả năng kiểm soát chất lượng tốt, có thể xâm nhập được vào những thị trường có yêu cầu về chất lượng sản phẩm cao như thị trường Mỹ và EU. Thêm vào đó, những dự án mới với khả năng nâng cao giá trị trong chuỗi sản xuất thủy sản của VHC cũng được đánh giá là có nhiều tiềm năng và có thể đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của Công ty từ năm 2012.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cần cân nhắc về những rủi ro mà VHC có thể gặp phải với thị trường Mỹ. Do chưa có những phán quyết cuối cùng từ DOC nên chúng tôi chưa thể đánh giá hết những tác động mà VHC sẽ phải đối mặt, khi có thông tin cuối cùng chúng tôi sẽ đánh giá lại tiềm năng của VHC và cập nhật cho nhà đầu tư

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	87.500
Giá thấp nhất 52 tuần	60.450
Giá cao nhất 52 tuần	90.860
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	31.247
SL cổ phiếu lưu hành	353.072.120
KLGD bình quân 10 ngày	23.821

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	8.531	11.397
Vốn chủ sở hữu	6.456	8.694
Tổng doanh thu	10.614	16.135
Lợi nhuận sau thuế	2.376	3.727

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	29,3%	52,0%
Tăng trưởng LNST	93,5%	57,0%
Tăng trưởng Tài sản	43,0%	33,6%
Tăng trưởng Vốn CSH	38,4%	36,9%
Tăng trưởng EPS	-3,6%	56,9%
Lợi nhuận gộp biên	36,5%	35,7%
Lợi nhuận thuần biên	22,4%	23,1%
ROE	41,7%	47,5%
ROA	32,8%	37,4%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	6.764	10.612
P/E (lần)	12,94	8,25
P/B (lần)	4,76	3,54

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt nam với hơn 200 sản phẩm sữa các loại phục vụ cho tiêu thụ trong nước (89%) và xuất khẩu (11%). Sản phẩm của VNM chiếm 39% thị phần sữa tại Việt Nam và được chia ra làm 4 nhóm chính: sữa nước, sữa đặc, sữa bột và sữa chua.

ĐIỂM TIN MỚI

VNM sẽ tăng giá sữa tươi từ đầu quý 4 năm 2010. Để giữ tỷ lệ biên lợi nhuận ổn định, bắt đầu từ quý 4 năm 2010, VNM sẽ tăng giá bán sữa tươi lên 3% (tương đương 500 - 600 đồng/lít) để bù đắp cho phần chi phí thu mua nguyên liệu sữa bò trong nước tăng lên khoảng 1000 đồng/ lít. Các sản phẩm khác giá vẫn được giữ nguyên.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tiềm năng tăng trưởng ngành rất lớn. Hiện nay, tiêu thụ sữa đầu người tại Việt Nam (14 kg/người/năm) vẫn ở mức rất thấp so với khu vực (65 kg/người/năm tại Châu Á) và trên thế giới (96 kg/người/năm). Với thu nhập bình quân đầu người tăng nhanh, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm sữa được dự báo sẽ tiếp tục tăng cao trên 15%/năm trong những năm tới.

Thương hiệu tốt, giữ vị thế đứng đầu ngành. Vinamilk là thương hiệu sữa lớn nhất tại Việt Nam. Năm 2009, VNM chiếm 35% thị phần toàn ngành và bỏ xa đối thủ thứ 2 là Dutch Lady (24%). Các sản phẩm chiếm thị phần lớn nhất của VNM là sữa nước (39% thị phần) và sữa chua (55% thị phần).

Hệ thống phân phối rộng khắp và hiệu quả. Với năng lực sản xuất cao và mạng lưới phân phối trải rộng khắp toàn quốc với hơn 160.000 điểm bán lẻ, VNM có ưu thế trong việc chiếm lĩnh và phát triển thị phần của mình trong khi các đối thủ cạnh tranh chỉ có hệ thống phân phối tại các thành phố lớn.

Chuỗi nhà máy hoạt động khắp Việt Nam giúp VNM giảm chi phí vận chuyển và chiếm ưu thế chi phối trong thu mua sữa tươi nguyên liệu. Với chuỗi các nhà máy hoạt động khắp Việt Nam, VNM có thể tiết kiệm được chi phí vận chuyển cả nguyên vật liệu và thành phẩm, cũng như chiếm lợi thế trong phân phối các sản phẩm có thời gian sử dụng không dài, cần điều kiện bảo quản tốt như sữa chua và sữa tươi.

Tập trung mở rộng năng lực sản xuất sữa. Hiện nay, với nguồn tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh, VNM đang đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án để đưa vào vận hành 3 nhà máy mới tổng vốn đầu tư 270 triệu USD nhằm tăng tổng công suất lên

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá cao sự ổn định và tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của VNM. Với năng lực cạnh tranh và vị thế thị trường hiện tại, VNM có khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao hơn mức tăng trưởng bình quân của thị trường sữa Việt Nam trong những năm tới. Bên cạnh đó, với khả năng duy trì thị phần chi phối tại các sản phẩm chủ lực, VNM có sức mạnh khi thương thảo với nhà cung cấp và điều chỉnh giá bán khi giá nguyên liệu thay đổi.

*Mức giá hiện nay là 87.500 đồng, tương đương với P/E 2010 là 8,25 lần. Đây là mức định giá khá hấp dẫn. P/E trung bình ngành chế biến thực phẩm của Thái Lan là 11 lần. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu VNM với mục đích đầu tư dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	26.400
Giá thấp nhất 52 tuần	26.400
Giá cao nhất 52 tuần	31.300
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	20.829
SL cổ phiếu lưu hành	781.391
KLGD bình quân 10 ngày	92.400

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	167.881	195.568
Vốn chủ sở hữu	10.106	11.445
Tổng doanh thu	4.935	5.244
Lợi nhuận sau thuế	2.201	2.358

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	15,5%	18,4%
Tăng trưởng LNST	8,9%	9,5%
Tăng trưởng Tài sản	23,3%	24,6%
Tăng trưởng Vốn CSH	13,7%	21,6%
Tăng trưởng EPS	-19%	7,2%
NIM	2,5%	2,6%
Lợi nhuận thuần biên	45%	45%
ROE	1,6%	1,3%
ROA	24,3%	21,9%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	2.817	3.019
P/E (lần)	9,5	7,5
P/B (lần)	2,1	1,8

HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG

Huy động và nhận tiền gửi; cho vay đối với các tổ chức và cá nhân; thực hiện các nghiệp vụ thanh toán, ngân quỹ, các dịch vụ ngân hàng hiện đại được NHNN cho phép. Ngoài ra, ngân hàng còn tham gia vào các hoạt động đầu tư, kinh doanh vốn, kinh doanh ngoại tệ.

ĐIỂM TIN MỚI

Ngày 30/8/2010, ACB triển khai chương trình tín dụng đặc biệt 3.000 tỷ đồng cho các doanh nghiệp, bao gồm cả doanh nghiệp tư nhân với lãi suất bằng 80% lãi vay VND thông thường.

Hết tháng 6/2010, ACB đạt 1.333 tỷ lợi nhuận trước thuế, đạt 37% kế hoạch cả năm. Tổng tài sản đạt 175.000 (tăng 4% so với 31.12.2009), dư nợ tăng 16% và tiền gửi tăng 11%.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

ACB duy trì hiệu suất trên vốn chủ cao nhất toàn ngành trong nhiều năm, hiệu suất trên tổng tài sản ở mức hàng đầu. Năm 2006, 2007, 2008, ROE của ACB đạt 31%, 44% và 32%, dẫn đầu toàn ngành, vượt xa bình quân ngành là 14%, 15,4% và 8,4%. Năm 2009 và 6 tháng đầu năm 2010, ROE của ACB chỉ đứng sau Vietcombank. ROA của ACB cũng thường xuyên nằm trong nhóm 5 ngân hàng có ROA cao nhất ngành trong các năm (các ngân hàng khác trong nhóm chủ yếu có quy mô rất nhỏ).

Năng lực quản lý, quản trị rủi ro và chất lượng tài sản hàng đầu. Chất lượng tài sản được đảm bảo với tỷ lệ nợ xấu của ACB thường xuyên ở mức thấp nhất của ngành, dưới 1%. Cơ cấu tài sản phân bổ đều trên các khoản mục chính: cho vay (40%), đầu tư chứng khoán (25%), liên ngân hàng (17%). Mặc dù tăng trưởng nhanh nhưng các hệ số an toàn của ACB vẫn được đảm bảo. Các hệ số thanh khoản được duy trì ở mức tốt: tỷ lệ cho vay/tổng huy động duy trì từ 50-60%, tài sản thanh khoản/tổng tiền gửi duy trì trên 80%, hệ số an toàn vốn CAR thường xuyên ở mức trên 9%.

Là ngân hàng sớm nhất định hướng phát triển theo mảng bán lẻ (từ năm 1995), hiện nay ACB dẫn đầu trong mảng hoạt động này. Năm 2009 ACB chiếm trên 57% thị phần chủ thẻ tín dụng quốc tế, và chiếm phần lớn thị phần chuyển tiền nhanh Western Union tại Việt Nam. Danh mục sản phẩm ACB cung cấp cho khách hàng gồm hơn 200 sản phẩm cơ bản (tương đương hơn 600 sản phẩm tiện ích). Năm 2009, ACB đứng thứ 3 toàn ngành về huy động tiền gửi từ khách hàng cá nhân (sau VCB và CTG).

Ngoài ra, ACB có thể mạnh vượt trội về mảng đầu tư và kinh doanh trái phiếu, kinh doanh vàng và ngoại tệ.

Dự báo lợi nhuận trước thuế cả năm của ACB dự báo đạt 3.063 tỷ đồng, hoàn thành 85% kế hoạch cho cả năm 2010.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Với kết quả dự báo lợi nhuận trước thuế 2010 đạt 3.063 tỷ, hiện ACB đang được giao dịch với mức P/B forward là 1,8 lần, P/E forward là 7,5 lần, khá thấp so với bình quân ngành. Trong những năm tới chúng tôi đánh giá ACB duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ở mức 14%/năm. Ngoài ra, ACB còn vượt trội so với ngành về năng lực quản trị, hiệu quả hoạt động. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mức giá kỳ vọng **34.000 đồng**.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	19.100
Giá thấp nhất 52 tuần	19.100
Giá cao nhất 52 tuần	31.200
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	28.829
SL cổ phiếu lưu hành	1.517
KLGD bình quân 10 ngày	144.567

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	243.785	329.467
Vốn chủ sở hữu	12.777	18.967
Tổng doanh thu	9.315	12.593
Lợi nhuận sau thuế	2.795	3.306

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	7,1%	35%
Tăng trưởng LNST	55%	17%
Tăng trưởng Tài sản	26%	35%
Tăng trưởng Vốn CSH	1,9%	48%
Tăng trưởng EPS	5,7%	-13%
NIM	3,9%	3,9%
Lợi nhuận thuần biên	30%	26%
ROE	1%	1,2%
ROA	22,3%	21%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	2.471	2.143
P/E (lần)	7,7	8,9
P/B (lần)	1,7	1,5

HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG

Huy động và nhận tiền gửi; cho vay đối với các tổ chức và cá nhân; thực hiện các nghiệp vụ thanh toán, ngân quỹ, các dịch vụ ngân hàng hiện đại được NHNN cho phép. Ngoài ra, ngân hàng còn tham gia vào các hoạt động đầu tư, kinh doanh vốn, kinh doanh ngoại tệ.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong tháng 10, Vietinbank đã có thỏa thuận với công ty tài chính quốc tế IFC (thuộc Ngân hàng thế giới) và Bank of Nova Scotia (của Canada), trong đó IFC cam kết mua 10% cổ phần của Vietinbank; còn Nova Scotia sẽ đàm phán với chính phủ Việt Nam để trở thành đối tác chiến lược và tham gia khoảng 10-15% vào Vietinbank. Việc hợp tác dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2010.

Tính đến hết quý III/2010, tổng tài sản của VietinBank đạt 320 nghìn tỷ đồng; huy động đạt gần 300 nghìn tỷ đồng; dư nợ cho vay và đầu tư đạt trên 280 nghìn tỷ đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quy mô tài sản và mạng lưới lớn nhất nhóm ngân hàng TMCP. Trước năm 2010, CTG là ngân hàng đứng thứ 4 toàn ngành, thứ 2 nhóm NHTMCP về quy mô tổng tài sản (sau VCB). Sang tháng 9.2010, quy mô tài sản của CTG tăng trưởng mạnh, đạt 320 nghìn tỷ, vượt lên trở thành ngân hàng lớn nhất trong nhóm NHTMCP. Mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch của CTG hiện nay gồm 160 chi nhánh và 800 điểm giao dịch, đứng thứ 2 toàn ngành (chỉ sau Agribank), gấp 2 ngân hàng BIDV và gấp 3 mạng lưới của VCB.

Có lợi thế lớn về nguồn vốn ủy thác đầu tư và nguồn tiền gửi của kho bạc Nhà nước, các cơ quan chính phủ. Nguồn vốn ủy thác đầu tư với lãi suất thấp từ thường đóng góp tới 20% tổng nguồn vốn huy động của CTG, trong đó chủ yếu là vốn tiếp nhận từ kho bạc Nhà nước, từ Chính phủ. Đây là nguồn vốn giúp Vietinbank mở rộng dư nợ, trong điều kiện tốc độ tăng tiền gửi chậm hơn rất nhiều so với tốc độ tăng dư nợ 3 năm gần đây.

Hiệu quả hoạt động ở mức trung bình. Các mảng hoạt động của Vietinbank kém đa dạng, vẫn tập trung chủ yếu vào cho vay, thu lãi (chiếm 85% tổng thu nhập). Tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động của CTG thường xuyên cao nhất ngành (từ 57%-60%) (trung bình nhóm 10 ngân hàng lớn nhất là 37%). Tốc độ tăng trưởng tài sản khá nhanh (trung bình 20% trong giai đoạn 2002-2008), nhưng ROA không cải thiện, thấp hơn bình quân ngành.

Công tác quản trị rủi ro của ngân hàng chưa được cải thiện rõ rệt. Khả năng thanh khoản của ngân hàng kém hơn so với một số ngân hàng khác do ngân hàng duy trì mức độ chênh lệch kỳ hạn giữa tài sản nợ và tài sản có rất cao. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi thường xuyên ở mức 95%-110% trong 4 năm qua.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2010 đạt 4.400 tỷ, vượt 10% kế hoạch.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Vietinbank có nhiều lợi thế về quy mô tài sản, về mạng lưới hoạt động và về nguồn vốn huy động. Hiện nay ngân hàng cũng đã bắt đầu mở rộng các hoạt động bán lẻ và có những bước tiến đáng kể. Với mức giá kỳ vọng 22.000 đồng, cùng với xem xét hiện trạng của ngân hàng, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ với cổ phiếu CTG và chỉ xem xét đầu tư khi có những cải thiện rõ rệt về mặt quản trị.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	14.000
Giá thấp nhất 52 tuần	13.300
Giá cao nhất 52 tuần	15.900
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	14.678
SL cổ phiếu lưu hành	1.056
KLGD bình quân 10 ngày	272.100

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	66.029	86.148
Vốn chủ sở hữu	13.950	16.052
Tổng doanh thu	2.628	3.513
Lợi nhuận sau thuế	1.144	1.543

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	39%	34%
Tăng trưởng LNST	61%	35%
Tăng trưởng Tài sản	37%	31%
Tăng trưởng Vốn CSH	8,6%	5%
Tăng trưởng EPS	32%	13%
NIM	3,9%	3,9%
Lợi nhuận thuần biên	44%	44%
ROE	1,7%	2,0%
ROA	8,5%	10,8%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	1.300	1.462
P/E (lần)	10,8	9,7
P/B (lần)	0,9	0,9

HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG

Eximbank cung cấp các dịch vụ tiết kiệm, tiền gửi, tín dụng, bảo lãnh, thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và vàng, hoạt động thẻ, đầu tư tài chính, và các dịch vụ tài chính khác. Thế mạnh nổi trội của Eximbank là thanh toán quốc tế, tài trợ thương mại và kinh doanh ngoại hối.

ĐIỂM TIN MỚI

Trong tháng 10, Eximbank thực hiện chia cổ phiếu thưởng từ nguồn thặng dư vốn cổ phần cho các cổ đông theo tỷ lệ 20%, nâng vốn điều lệ từ 8.800 tỷ lên 10.560 tỷ.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tiềm lực tài chính vững mạnh, mức độ an toàn hoạt động cao. Vốn chủ sở hữu của EIB đứng thứ 2 trong nhóm các TMCP (sau VCB và CTG). Hệ số an toàn vốn CAR của ngân hàng thuộc loại cao nhất ngành: tương ứng các năm 2007, 2008, 2009 là 27%, 46%, 27%, trong khi yêu cầu của NHNN chỉ là 8%. Nguồn vốn chủ sở hữu lớn cũng là lợi thế cho Eximbank trong việc mở rộng mạng lưới. Hiện nay EIB có 169 phòng giao dịch và chi nhánh, đứng thứ 7 toàn ngành, số lượng mới tăng thêm trong năm 2010 là 30 chi nhánh. Mỗi năm EIB dự kiến mở thêm 30-40 chi nhánh/phòng giao dịch mới.

Tốc độ tăng trưởng dư nợ tốt với NIM ở mức cao nhất toàn ngành. Dư nợ của Exibank tăng trưởng bình quân 56,3% trong giai đoạn 2005-2009, cao hơn mức bình quân ngành là 44,8%. Với lợi thế về nguồn vốn chủ sở hữu lớn và do có mức độ tập trung vào hoạt động tín dụng cao, Eximbank có khả năng duy trì tỷ lệ NIM cao, tương ứng trong các năm 2007, 2008, 2009 là 3,6%, 3,7% và 4,1%.

Khả năng quản lý chi phí tốt. Tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng thu nhập hoạt của Eximbank thấp và ổn định ở mức 31%-35%, mức khá thấp so với ngành, và tương đương với ngân hàng ACB.

Hiệu suất sinh lời trên vốn chủ và thu nhập trên cổ phần còn thấp. Do quy mô vốn chủ lớn, khả năng mở rộng quy mô tài sản còn hạn chế (tỷ lệ tổng tài sản/vốn chủ sở hữu của EIB trong năm 2008 và 2009 là 3,8 lần và 4,9 lần, trong khi trung bình của 10 ngân hàng lớn nhất tương ứng là 14,2 lần và 13,7 lần), hiệu suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của EIB không cao: trong các năm 2008 và 2009 ROE của EIB là 7,4% và 8,7%, trong khi trung bình 10 ngân hàng lớn nhất là 19% và 28%.

Sự tham gia của cổ đông chiến lược Sumitomo Banking Corporation và nhiều cổ đông có nhiều kinh nghiệm khác trong ngành ngân hàng khác giúp EIB có được sự hỗ trợ lớn về tài chính, quản lý, kỹ thuật và mở rộng thị trường.

Dự báo lợi nhuận trước thuế cả năm 2010 đạt 2.057 tỷ đồng, đạt 94% kế hoạch.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

EIB là ngân hàng có độ an toàn hoạt động cao nhất toàn ngành. Bên cạnh đó, ngân hàng có cơ cấu cổ đông vững mạnh, tiềm năng tăng trưởng tốt với khả năng quản lý chi phí chặt chẽ. Hiện nay Eximbank đang được giao dịch dưới giá trị sổ sách dự báo cho năm 2010, với P/B và P/E forward cho năm 2010 lần lượt là 9,7 và 0,9. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu EIB với mức giá kỳ vọng 19.000 đồng.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	34.100
Giá thấp nhất 52 tuần	34.100
Giá cao nhất 52 tuần	52.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	45.092
SL cổ phiếu lưu hành	1.322
KLGD bình quân 10 ngày	135.427

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	255.496	273.294
Vốn chủ sở hữu	16.820	19.373
Tổng doanh thu	9.286	9.540
Lợi nhuận sau thuế	3.945	3.986

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	4,3%	2,7%
Tăng trưởng LNST	56%	1%
Tăng trưởng Tài sản	15%	7%
Tăng trưởng Vốn CSH	21%	15,2%
Tăng trưởng EPS	56%	-7,7%
NIM	2,9%	2,9%
Lợi nhuận thuần biên	42%	42%
ROE	25,7%	21,2%
ROA	1,7%	1,5%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.241	2.993
P/E (lần)	10,8	11,6
P/B (lần)	2,5	2,3

HOẠT ĐỘNG CỦA NGÂN HÀNG

Huy động và nhận tiền gửi; cho vay đối với các tổ chức và cá nhân; thực hiện các nghiệp vụ thanh toán, ngân quỹ, các dịch vụ ngân hàng hiện đại được NHNN cho phép. Ngoài ra, ngân hàng còn tham gia vào các hoạt động đầu tư, kinh doanh vốn, kinh doanh ngoại tệ.

ĐIỂM TIN MỚI

Tháng 9/2010, ngân hàng tăng vốn điều lệ thêm 1.122 tỷ lên 13.223 tỷ đồng (tăng 9,28%). Phương án tăng vốn điều lệ 33% đã được ngân hàng Nhà nước phê duyệt vào ngày 20/9/2010. Dự kiến mất thêm khoảng 2 tháng để Vietcombank hoàn thành việc tăng vốn. Sau khi tăng vốn 33%, vốn điều lệ của Vietcombank sẽ đạt 17.588 tỷ đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quy mô tài sản lớn. Tại ngày 31.12.2009, tổng tài sản VCB cao nhất nhóm TMCP, đứng thứ 3 toàn ngành (sau Agribank và BIDV), chiếm 11,7% thị phần. Đến 31.8.2010 tổng tài sản Vietcombank, giảm 1%, tụt xuống vị trí thứ 4 toàn ngành sau CTG. Tuy nhiên sự giảm sút này có tính chất tạm thời, chủ yếu do vào thời điểm giữa năm các số dư với NHNN và liên ngân hàng của Vietcombank thấp hơn rất nhiều so với thời điểm cuối năm. Các chỉ tiêu quan trọng như cho vay, tiền gửi khách hàng vẫn tăng trưởng tốt (tới 31.8.2010 ước tăng 13% và 11,2% so với cuối năm 2009).

Hiệu quả hoạt động dẫn đầu ngành trong nhiều năm. Năm 2009 Vietcombank đứng đầu về ROE và đứng thứ 2 về ROA (chỉ sau STB) trong nhóm 7 ngân hàng lớn nhất gồm Agribank, BIDV, CTG, VCB, ACB, STB và TCB. Trong 6 tháng đầu năm 2010, ROAE và ROAA của Vietcombank cao nhất trong nhóm với 0,9% và 12,5%.

Hoạt động thanh toán quốc tế dẫn đầu thị trường đem lại nguồn thu phí lớn và là lợi thế về nguồn ngoại tệ để kinh doanh. Doanh số thanh toán xuất khẩu, nhập khẩu của Vietcombank năm 2009 chiếm thị phần lớn nhất tương ứng 22% và 19% dù chịu sự cạnh tranh gay gắt từ nhiều ngân hàng. Các ngân hàng lớn khác trong mảng thanh toán chỉ chiếm khoảng 10% thị phần như BIDV, CTG, các ngân hàng nhỏ dao động từ 3-5%.

Hoạt động bán lẻ đang có những bước tiến rõ rệt. Dù xuất phát điểm là ngân hàng bán buôn hàng đầu với nhiều khách hàng truyền thống là các doanh nghiệp lớn, Vietcombank đã nhạy bén định hướng hoạt động bán lẻ nhằm bắt kịp xu hướng phát triển của ngành. Số lượng khách hàng cá nhân vào cuối năm 2009 đạt 4 triệu khách hàng, chiếm 30% toàn ngành (ước tính Việt Nam có 12 triệu người có tài khoản ngân hàng). Tính đến hết ngày 31.12.2009, số lượng thẻ quốc tế do VCB phát hành chiếm 34%, thẻ nội địa chiếm 19% và doanh số thanh toán thẻ quốc tế của VCB chiếm 53% thị phần thẻ toàn quốc.

Lợi nhuận trước thuế cả năm dự báo đạt 5.056 tỷ, vượt 12,4% so với kế hoạch đề ra.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Với quy mô lớn hàng đầu nhóm ngân hàng TMCP, hiệu quả hoạt động ở mức cao trong ngành, năng lực quản lý tốt, công nghệ hiện đại, VCB là một cổ phiếu tiềm năng. Hiện nay, VCB đang được giao dịch tại mức P/E và P/B forward là 11,6 và 2,3 lần, khá cao so với trung bình ngành. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn cho rằng VCB khá hấp dẫn do những lợi thế nổi trội về quy mô, trình độ quản lý và công nghệ khó có thể bị các NHTMCP khác đuổi kịp trong ngắn hạn. Chúng tôi khuyến nghị **"MUA"** đối với cổ phiếu VCB.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	48.300
Giá thấp nhất 52 tuần	47.300
Giá cao nhất 52 tuần	75.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.679
SL cổ phiếu lưu hành	34.770.000
KLGD bình quân 10 ngày	22.898

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	824	988
Vốn chủ sở hữu	677	842
Tổng doanh thu	1.143	1.389
Lợi nhuận sau thuế	250	247

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	39,2%	21,5%
Tăng trưởng LNST	160,5%	-1,1%
Tăng trưởng Tài sản	19,9%	34,4%
Tăng trưởng Vốn CSH	39,9%	19,1%
Tăng trưởng EPS	27,1%	-1,1%
Lợi nhuận gộp biên	29,4%	26,5%
Lợi nhuận thuần biên	21,9%	17,8%
ROE	36,9%	29,4%
ROA	30,3%	25,0%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	7.188	7.108
P/E (lần)	6,7	6,8
P/B (lần)	2,5	2,1

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động chính là sản xuất kinh doanh ống nhựa và phụ tùng ống nhựa. Hoạt động này hàng năm đóng góp khoảng 95% tổng doanh thu của BMP với sản phẩm chính là ống nhựa PVC, HDPE. Ngoài ra công ty cũng sản xuất bình xịt thuốc trừ sâu và mũ bảo hộ lao động, tuy nhiên dòng sản phẩm này chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu.

ĐIỂM TIN MỚI

Công ty đạt kết quả kinh doanh khá tốt trong 9 tháng đầu năm. Doanh thu 9 tháng đạt 1.012 tỷ đồng hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu cả năm, và lợi nhuận trước thuế đạt 223 tỷ đồng vượt 31% kế hoạch lợi nhuận năm.

Bước đầu chuẩn bị cho một dự án lớn. Ngày 13/09/2010, BMP đã ký kết Hợp đồng nguyên tắc để thuê 15,6 ha đất tại Khu Công nghiệp Vĩnh Lộc - Bến Lức, tỉnh Long An; dự kiến công ty sẽ đầu tư một nhà máy mới với quy mô lớn, trang thiết bị hiện đại với công suất dự kiến là 150.000 tấn/năm.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Đứng đầu thị phần tiêu thụ tại miền Nam và đứng thứ 2 trên cả nước. Hiện tại, nhựa Bình Minh chiếm lĩnh 50% thị trường miền Nam và chiếm khoảng 25% thị phần cả nước chỉ đứng sau nhựa Tiền Phong (30% thị phần cả nước)

Mạng lưới phân phối rộng. BMP đang sở hữu một mạng lưới 500 đại lý trải dài khắp từ Bắc chí Nam. Mạng lưới này mang lại 95% doanh thu hàng năm cho công ty và trở thành thế mạnh so với các đối thủ cùng ngành.

Tình hình tài chính lành mạnh. BMP hầu như không có một khoản vay dài hạn nào, các khoản vay ngắn hạn chiếm một tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu vốn, cho thấy rủi ro tài chính của BMP là không đáng kể.

Bình Minh vẫn có thể duy trì được mức tăng trưởng cao trong những năm tới. Những tín hiệu tốt từ nhà máy phía Bắc của Bình Minh cho thấy kế hoạch mở rộng thị phần phía Bắc đang được triển khai khá tốt. Thêm vào đó, kế hoạch mở rộng quy mô tại miền Nam cũng đang được tiến hành, hai yếu tố này sẽ tạo nhiều thuận lợi cho công ty trong việc duy trì mức tăng trưởng cao hơn bình quân ngành. Cùng với sự tăng trưởng của ngành xây dựng dân dụng và phát triển hạ tầng ở Việt Nam, chúng tôi ước tính ngành nhựa xây dựng vẫn có thể đạt mức tăng bình quân 15% trong 5 năm tới.

Lợi nhuận năm 2010 dự báo vượt kế hoạch. Chúng tôi ước tính cả năm BMP có thể đạt 1.389 tỷ đồng doanh thu (tăng 22% so với năm 2009) và lợi nhuận sau thuế đạt 247 tỷ đồng, EPS dự phóng 2010 đạt 7.108 VND/cp, P/E dự phóng 2010 ở mức 7x, đây là mức định giá khá hợp lý.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Giá trị tính toán của cổ phiếu BMP khoảng 66.500 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BMP. Công ty có các yếu tố cơ bản tốt, thương hiệu uy tín và thị phần hàng đầu trong ngành nhựa xây dựng. Thêm vào đó, BMP đang có những chính sách mở rộng thị trường khá tốt, phát triển thêm các sản phẩm mới cũng như khả năng gia tăng năng lực sản xuất sẽ giúp cho Công ty duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng BMP là một cổ phiếu thích hợp cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	82.900
Giá thấp nhất 52 tuần	80.100
Giá cao nhất 52 tuần	132.600
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.796
SL cổ phiếu lưu hành	21.668.998
KLGD bình quân 10 ngày	14.213

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.547	2.060
Lợi nhuận sau thuế	306	400
Tổng tài sản	1.000	1.214
Vốn chủ sở hữu	542	635

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	41,3%	33,1%
Tăng trưởng LNST	98,0%	31,0%
Tăng trưởng Tài sản	24,7%	21,4%
Tăng trưởng Vốn CSH	54,0%	19,5%
Tăng trưởng EPS	98,0%	31,0%
Lợi nhuận gộp biên	36,0%	35,0%
Lợi nhuận thuần biên	19,8%	19,4%
ROE	33,9%	36,2%
ROA	68,2%	67,1%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	14.106	18.474
P/E (lần)	5,88	4,49
P/B (lần)	3,31	2,83

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Sản phẩm chính của Tifoplast là các loại ống nhựa dùng trong ngành xây dựng và dân dụng bao gồm ống u.PVC, ống HDPE, ống chịu nhiệt PPR và nhóm sản phẩm phụ tùng, trong đó ống nhựa u.PVC là sản phẩm chủ đạo chiếm tỷ trọng hơn 70% tổng doanh thu, sản phẩm ống HDPE và ống chịu nhiệt PP-R chiếm khoảng 15%, còn lại là phụ tùng và các sản phẩm khác.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh. Ngành nhựa Việt Nam có sự tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2000-2010 là 15%/năm, sản lượng ống nhựa cũng đạt tốc độ tăng trưởng khá cao với tốc độ trung bình trong giai đoạn 2000-2005 đạt 27,8%/năm. Đầu ra của lĩnh vực sản xuất ống nhựa chủ yếu phục vụ cho thị trường xây dựng, trong khi nhu cầu về xây dựng dân dụng và hạ tầng của Việt Nam trong tương lai là rất lớn.

Năng lực và quy mô dẫn đầu ngành sản xuất ống nhựa. Xét về năng lực sản xuất thì NTP hiện là nhà sản xuất ống nhựa lớn nhất của Việt Nam với năng lực sản xuất cao và thị trường ổn định, đơn vị xếp ở vị trí thứ 2 là nhựa Bình Minh ở phía Nam với sản lượng sản xuất tương đương khoảng 90% sản lượng của NTP.

Chiếm lĩnh thị phần chi phối tại miền Bắc. Thị trường tiêu thụ chính của NTP là thị trường nội địa trong đó Công ty chiếm khoảng 30% thị phần tiêu thụ ống nhựa của cả nước và khoảng 65% thị trường miền Bắc. Sản phẩm của NTP luôn được người tiêu dùng chấp nhận rộng rãi nên hầu như Công ty không có đối thủ cạnh tranh tại thị trường miền Bắc, qua đó giúp cho NTP đạt được mức tăng trưởng ấn tượng hàng năm.

Khả năng điều tiết giá bán. Nhờ chiếm lĩnh thị phần chi phối giúp cho NTP có thể điều chỉnh giá bán đầu ra có lợi đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Qua đó, những rủi ro liên quan tới biến động giá nguyên liệu nhựa đầu vào được chuyển hết sang cho khách hàng. Điển hình cho việc này như trong năm 2009, giá nguyên liệu nhựa trung bình giảm khoảng 18% so với năm 2008 nhưng giá bán đầu ra không được điều chỉnh giảm tương ứng mà ngược lại còn tăng 12%. Hoặc như trong năm 2008, giá nhựa đầu vào tăng 16,2% so với năm 2007, tuy nhiên giá bán đầu ra được điều chỉnh tăng tới 17,6%.

Kết quả kinh doanh 2010 khả quan. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2010 của NTP đạt khoảng 2.060 tỷ đồng doanh thu và 400 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS đạt **18.474 đồng/cổ phần**.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh năm 2010 của NTP theo ước tính của chúng tôi sẽ khá lạc quan. EPS 2010 vào khoảng 18.500 đồng/cổ phần, tương đương với mức P/E dự báo 2010 vào khoảng 4,5 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn so với thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu NTP với mức giá kỳ vọng là **164.300 đồng/cổ phần**.*

Về câu chuyện dài hạn, ngành sản xuất ống nhựa là ngành tương đối hấp dẫn với tốc độ tăng trưởng nhu cầu trung bình mỗi năm khoảng 27,8%/năm. Ngoài ra, chúng tôi đặc biệt đánh giá cao NTP ở khả năng điều tiết giá bán đầu ra, đây cũng là điểm nhấn mạnh nhất của doanh nghiệp. Nhờ điểm mạnh này, NTP có thể duy trì được tỷ suất lợi nhuận cao và ổn định trong dài hạn ngay cả khi giá nguyên liệu đầu vào có sự biến động mạnh.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	33.300
Giá thấp nhất 52 tuần	26.680
Giá cao nhất 52 tuần	44.290
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	12.654
SL cổ phiếu lưu hành	380.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	732.187

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009A	2010F
Doanh thu thuần	6.630	6.871
Lợi nhuận sau thuế	1.343	1.648
Tổng tài sản	6.351	7.080
Vốn chủ sở hữu	5.488	6.064

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009A	2010F
Tăng trưởng DT	2%	4%
Tăng trưởng LNST	-3%	23%
Tăng trưởng Tài sản	22%	11%
Tăng trưởng Vốn CSH	17%	10%
Tăng trưởng EPS	-3%	23%
Lợi nhuận gộp biên	30%	33%
Lợi nhuận thuần biên	20%	24%
ROE	21%	23%
ROA	24%	27%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009A	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.527	4.330
P/E (lần)	9,44	7,69
P/B (lần)	2,31	2,09

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động chính của Đạm Phú Mỹ (PVFCCo) là sản xuất kinh doanh phân đạm. Nhà máy sản xuất Đạm Phú Mỹ có công suất 740.000 tấn/năm, sử dụng công nghệ của Ý với đầu vào chủ yếu là khí nguyên liệu. Ngoài ra, PVFCCo cũng tiến hành kinh doanh các loại sản phẩm phụ trong quá trình sản xuất phân urea (amoniac hóa lỏng, điện,...) và nhập khẩu, phân phối các loại phân bón nhằm bình ổn thị trường nội địa.

ĐIỂM TIN MỚI

Máy móc thiết bị hết khấu hao trong tháng 10/2010. Do áp dụng chính sách khấu hao nhanh, toàn bộ máy móc thiết bị của nhà máy Đạm Phú Mỹ sẽ được trích khấu hao hết trong tháng 10/2010. Theo đó, chi phí khấu hao trong năm 2010 sẽ giảm khoảng 300 tỷ đồng so với năm 2009.

Hoàn thành Dây chuyền thu hồi khí thải CO₂. Ngày 31/8/2010, PVFCCo đã đưa vào chạy thử dây chuyền thu hồi khí thải CO₂, giúp nâng công suất nhà máy lên 800.000 tấn/năm.

ĐIỂM NHẤN ĐÀU TƯ

Vị thế chiếm lĩnh thị trường phân urea trong nước. Tổng nhu cầu phân urea của cả nước hàng năm khoảng 1,7-1,9 triệu tấn/năm. Tổng sản lượng phân đạm PVFCCo hàng năm cung ứng ra thị trường (bao gồm sản lượng sản xuất và nhập khẩu) chiếm khoảng 50% tổng nguồn cung urea của cả nước.

Hệ thống phân phối mạnh. PVFCCo đã đặc biệt chú trọng đẩy mạnh xây dựng thương hiệu và hệ thống phân phối từ cuối năm 2008. Nếu như tháng 8/2008, công ty mới xây dựng được khoảng 1.300 đại lý, cửa hàng bán lẻ thì tính đến cuối năm 2009, PVFCCo đã có khoảng 58 tổng đại lý và 3.650 cửa hàng trên cả nước. Với hệ thống phân phối lớn, DPM sẽ có lợi thế hơn rất nhiều so với những nhà máy mới đi vào hoạt động từ năm 2012.

Giá thành sản xuất thấp giúp DPM có được lợi thế cạnh tranh rất lớn so với hàng nhập khẩu và các công ty sản xuất phân đạm khác. Ngành sản xuất phân đạm là một trong những ngành được Chính phủ ưu tiên nhằm đảm bảo an ninh lương thực quốc gia, giá khí đầu vào của DPM do vậy đang được ưu đãi. Điều này giúp cho giá thành sản xuất của DPM thấp hơn khoảng 50% so với giá thành hàng nhập khẩu. Mặc dù giá khí từ năm 2012 sẽ không còn có lợi do bắt đầu áp dụng theo cơ chế thị trường, tuy nhiên kể từ năm 2011, chi phí khấu hao sẽ giảm khoảng 700 tỷ đồng/năm so với năm 2009 (năm trích khấu hao đầy đủ). Chi phí khí tăng lên do vậy sẽ được bù đắp bởi chi phí khấu hao giảm.

Áp lực cạnh tranh chủ yếu đến từ các nhà máy mới sắp đi vào hoạt động từ năm 2012. Hiện nay do nguồn cung trong nước chưa đáp ứng được nhu cầu, khoảng 50% nhu cầu urea vẫn được nhập khẩu. Tuy nhiên từ năm 2012, khi các dự án sản xuất phân đạm mới đi vào hoạt động, nguồn cung trong nước sẽ vượt nhu cầu tiêu thụ và sẽ tạo áp lực cạnh tranh đối với PVFCCo.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của DPM rất khả quan. Lợi nhuận trong quý 4/2010 có thể tăng trưởng đột biến so với các quý trước do nhà máy đã hết khấu hao trong tháng 10/2010, tính chung cả năm 2010, lợi nhuận sau thuế của DPM có thể tăng khoảng 23% so với năm 2009. Mức giá đang giao dịch hiện tại tương đương với P/E 2010 của DPM ở mức 7,69 lần, đây là mức khá hấp dẫn đối với một cổ phiếu blue chip. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DPM. Tuy nhiên về dài hạn, hoạt động kinh doanh của DPM tiềm ẩn một số rủi ro liên quan tới việc đưa dự án nhà máy Đạm Cà Mau đi vào hoạt động. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với mục tiêu đầu tư dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	58.000
Giá thấp nhất 52 tuần	44.990
Giá cao nhất 52 tuần	67.730
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2.494
SL cổ phiếu lưu hành	43.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	11.627

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	648	1.094
Lợi nhuận sau thuế	218	355
Tổng tài sản	1.227	1.607
Vốn chủ sở hữu	833	1.107

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-11%	69%
Tăng trưởng LNST	-7%	63%
Tăng trưởng Tài sản	17%	31%
Tăng trưởng Vốn CSH	129%	133%
Tăng trưởng EPS	-7%	52%
Lợi nhuận gộp biên	36%	40%
Lợi nhuận thuần biên	34%	32%
ROE	19%	25%
ROA	29%	37%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.440	8.263
P/E (lần)	10,66	7,02
P/B (lần)	2,66	2,14

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Đồng Phú là sản xuất, kinh doanh, chế biến cao su tự nhiên trong đó các dòng sản phẩm chính là mủ cao su 3L, latex. Ngoài ra, Công ty còn có hoạt động kinh doanh gỗ cao su từ thanh lý vườn cây và kinh doanh khu công nghiệp.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quy mô đứng thứ 2 trong các doanh nghiệp cao su niêm yết. DPR hiện đang có 6 nông trường trồng cao su với tổng diện tích canh tác khoảng 9,8 ha, trong đó diện tích đưa vào khai thác là 7,25 ha và diện tích xây dựng cơ bản là 2,5 ha. Quy mô vườn cây của DPR hiện đứng 6 trong toàn ngành và thứ 2 trong các doanh nghiệp cao su niêm yết hiện nay.

Năng suất khai thác cao nhất ngành. DPR có cơ cấu vườn cây khá lý tưởng với trên 50% diện tích vườn cây đang ở độ tuổi cho năng suất cao (trên 2 tấn/ha) và là doanh nghiệp có năng suất khai thác cao nhất ngành (2,26 tấn/ha năm 2009). Với cơ cấu vườn cây hiện tại, chúng tôi cho rằng DPR hoàn toàn có khả năng duy trì năng suất trên 2 tấn/ha trong vòng 5 năm tới.

Triển vọng dài hạn từ các dự án trồng mới cao su. Hiện DPR đang triển khai 1 số dự án trồng cao su tại Campuchia với tổng diện tích khi các dự án hoàn thành có thể đạt khoảng 15.800 ha, gấp khoảng 1,6 lần so với diện tích hiện nay và thời gian bắt đầu đưa vào khai thác kể từ năm 2014. Dự kiến khi đưa vào khai thác sẽ làm cho sản lượng của DPR trong giai đoạn 2014-2019 tăng trưởng khoảng 6%/năm. Ngoài ra DPR cũng đang tiến hành xin cấp đất tại Campuchia để triển khai dự án Đồng Phú - Senoul với tổng diện tích đất trồng 10.000 ha và 100% vốn chủ sở hữu của DPR.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh năm 2010 của DPR sẽ có mức tăng trưởng mạnh so với năm 2009 nhờ sự tăng giá cao su tự nhiên. EPS 2010 vào khoảng 8.263 đồng/cổ phần, tăng trưởng khoảng 48% so với năm 2009. P/E dự báo 2010 vào khoảng 7,02 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn và có thể xem xét để MUA vào.

*Tuy nhiên, về trung hạn thì sản lượng khai thác của DPR trong giai đoạn 2011 - 2014 sẽ chỉ có thể duy trì ở mức tương đương hiện nay, do đó tăng trưởng lợi nhuận sẽ phụ thuộc chủ yếu vào sự tăng giá cao su tự nhiên. Chúng tôi cho rằng giá cao su trong thời gian qua đã tăng rất mạnh và trong thời gian tới nếu không có yếu tố bất thường về điều kiện thời tiết, giá cao su sẽ điều chỉnh giảm mạnh và ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của DPR. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DPR. Mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là 64.333 đồng/cổ phần.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	37.400
Giá thấp nhất 52 tuần	29.850
Giá cao nhất 52 tuần	44.730
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	3.041
SL cổ phiếu lưu hành	81.300.000
KLGD bình quân 10 ngày	85.911

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	1068	2081
Lợi nhuận sau thuế	261	450
Tổng tài sản	1833	2504
Vốn chủ sở hữu	995	1254

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-16%	95%
Tăng trưởng LNST	-23%	73%
Tăng trưởng Tài sản	0%	37%
Tăng trưởng Vốn CSH	13%	26%
Tăng trưởng EPS	-23%	73%
Lợi nhuận gộp biên	26%	30%
Lợi nhuận thuần biên	24%	22%
ROE	14%	21%
ROA	28%	40%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.205	5.535
P/E (lần)	11,67	6,76
P/B (lần)	2,67	2,42

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Phước Hòa là sản xuất, kinh doanh, chế biến cao su tự nhiên trong đó dòng sản phẩm chính là mủ cao su SVR CV 50, 60, là loại mủ có giá bán cao nhất hiện nay. Thị trường xuất khẩu chính của PHR là các nước Châu Âu. Ngoài ra, Công ty còn có hoạt động kinh doanh gỗ cao su từ thanh lý vườn cây, kinh doanh xây dựng cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên hoạt động kinh doanh khu công nghiệp và khu dân cư chỉ mang lại khoảng 10 - 20 tỷ đồng lợi nhuận/năm cho PHR.

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2010. Trong 8 tháng đầu năm 2010, PHR đã đạt 1.182,7 tỷ đồng doanh thu và 357,46 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 113% kế hoạch doanh thu và 102,4% kế hoạch lợi nhuận của năm 2010. So với cùng kỳ năm 2009, lợi nhuận trước thuế tăng khoảng 136% chủ yếu nhờ sự tăng giá cao su tự nhiên.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Diện tích cao su dẫn đầu trong các doanh nghiệp niêm yết. Tổng diện tích đất canh tác của PHR vào khoảng 15.000 ha, đứng thứ 5 cả nước và đứng đầu so với các doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên niêm yết.

Sản lượng có thể sẽ giảm nhẹ trong giai đoạn 2010-2014. PHR có cơ cấu vườn cây khá già (khoảng 70% diện tích có độ tuổi cao từ 16 - 21 tuổi) và đang trong giai đoạn thanh lý mạnh vườn cây. Do đó năng suất và diện tích khai thác trong thời gian tới sẽ sụt giảm. Trung bình sản lượng khai thác sẽ giảm khoảng 3%/năm trong giai đoạn 2010-2014. Phần sản lượng sụt giảm sẽ được bù đắp bởi hoạt động mua ngoài, tuy nhiên hiệu quả không cao do biên lợi nhuận trung bình chỉ khoảng 2%.

Tiềm năng dài hạn từ dự án trồng 8.500 ha cao su tại Campuchia. Tổng vốn đầu tư của dự án là 935 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2013 và có thể bắt đầu đưa vào khai thác từ năm 2015. Tổng diện tích vườn cây của PHR khi dự án hoàn thành có thể đạt 23.000 ha cao su, gấp 1,5 lần so với diện tích hiện tại và sản lượng của PHR giai đoạn 2015 - 2019 có thể đạt tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 11%/năm.

Kết quả năm 2010 lạc quan. Chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh 2010 của PHR sẽ tương đối lạc quan nhờ giá cao su tăng mạnh. Giá cao su trung bình 2010 ước đạt khoảng 62,4 triệu đồng/tấn, tăng 100% so với mức 31 triệu đồng/tấn năm 2009. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2.081 tỷ đồng và 450 tỷ đồng, tương đương với EPS 2010 vào khoảng 5.535 đồng/cổ phần.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh năm 2010 của PHR tương đối lạc quan. EPS 2010 vào khoảng 5.535 đồng/cổ phần, tương đương với mức P/E dự báo 2010 vào khoảng 6,76 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn so với thị trường. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA trong ngắn hạn.

Về trung hạn, sản lượng khai thác của PHR trong một vài năm tới có thể giảm nhẹ do Công ty đang trong giai đoạn cơ cấu lại vườn cây. Bên cạnh đó, giá cao su nhiều khả năng sẽ có thể giảm khi điều kiện cung cầu trở về bình thường. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu PHR.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	57.500
Giá thấp nhất 52 tuần	44.400
Giá cao nhất 52 tuần	76.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1725
SL cổ phiếu lưu hành	30.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	35.433

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	791	955
Vốn chủ sở hữu	628	735
Tổng doanh thu	440	661
Lợi nhuận sau thuế	158	221

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-19,8%	50,2%
Tăng trưởng LNST	-21,1%	39,5%
Tăng trưởng Tài sản	19,7%	20,7%
Tăng trưởng Vốn CSH	24,5%	16,9%
Tăng trưởng EPS	78,9%	139,5%
Lợi nhuận gộp biên	34,2%	37,7%
Lợi nhuận thuần biên	36,0%	33,4%
ROE	26,1%	30,5%
ROA	20,0%	23,1%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	5.281	7.367
P/E (lần)	10,89	7,81
P/B (lần)	2,75	2,35

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Hoạt động chính trong lĩnh vực trồng, khai thác và chế biến cao su. Công ty cao su Tây Ninh có quy mô trung bình trong ngành với diện tích 7.221ha. Mủ latex là sản phẩm chính của TRC, sản phẩm này đóng góp trên 70% tổng doanh thu, còn lại là từ mủ khô và mủ skim.

ĐIỂM TIN MỚI

Ước tính kết quả kinh doanh 9 tháng 2010, Công ty đã đạt được 428 tỷ doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 165 tỷ đồng. So với kế hoạch kinh doanh năm 2010, TRC đã hoàn thành 87% kế hoạch doanh thu và 99% lợi nhuận trước thuế.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nhu cầu latex dự báo tăng mạnh. Trong bối cảnh đa số các doanh nghiệp chế biến hiện nay vẫn chủ yếu sản xuất mủ khô phục vụ cho ngành sản xuất lốp xe ô tô thì việc TRC lựa chọn tập trung vào mủ Latex sẽ là một hướng đi hợp lý. Năng lực chế biến latex hiện tại còn chưa đáp ứng kịp nhu cầu nhờ đó sự cạnh tranh về giá của Latex khá thấp nên hiệu quả từ sản xuất Latex đem lại thường cao hơn mủ khô.

Hoạt động của TRC hiệu quả hơn hẳn các doanh nghiệp cùng ngành. Xét về quy mô vốn và tài sản, TRC chỉ cao hơn HRC trong số 4 doanh nghiệp niêm yết của ngành cao su tuy nhiên các chỉ tiêu tài chính của TRC lại khá tốt so với các doanh nghiệp còn lại.

Năng suất khai thác cao trong ngành. Năm 2009 của Công ty đạt mức 2,24 tấn/ha (năng suất toàn ngành năm 2009 là 1,72 tấn/ha). Cơ cấu vườn cây với trên 60% diện tích đang trong độ tuổi cho năng suất cao, điều kiện thời tiết thích hợp và đội ngũ công nhân có tay nghề cao cũng như các biện pháp kỹ thuật trong chăm sóc và khai thác vườn cây là những yếu tố làm tăng năng suất khai thác của Công ty.

Lợi nhuận năm 2010 có thể tăng mạnh do giá cao su có sự tăng trưởng tốt. Năm 2010 là một năm thuận lợi với các công ty cao su nói chung và TRC nói riêng. Chúng tôi ước tính cả năm TRC có thể đạt doanh thu 661 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế sẽ đạt mức 221 tỷ đồng. So với kế hoạch, lợi nhuận của Công ty có khả năng vượt 46%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh năm 2010 của TRC tương đối lạc quan. EPS 2010 vào khoảng 7.367 đồng/cổ phần, tương đương với mức P/E dự báo 2010 vào khoảng 7,8 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn so với thị trường.

*Trong dài hạn, sự tăng trưởng của TRC sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố giá do sản lượng duy trì ổn định ở mức 12.000 - 13.000 tấn/năm, tuy nhiên giá cao su trong năm 2010 đã ở mức tương đối cao cho nên sẽ khó có thể tiếp tục cao hơn nữa trong năm tới do có thể bị điều tiết bằng chính sách và thỏa thuận ở các quốc gia sản xuất cao su lớn trong việc bình ổn giá cao su. Trong khi đó, khả năng mở rộng diện tích vườn cây hiện tại của TRC gặp nhiều hạn chế, Công ty chỉ mới tham gia một tỷ trọng nhỏ trong dự án cao su tại Lào, dự án mới trồng cao su tại Campuchia mới trong giai đoạn khảo sát. Do vậy, chúng tôi cho rằng TRC sẽ phù hợp với việc đầu tư ngắn hạn còn về dài hạn. Về dài hạn, chúng tôi chưa thực sự thấy đây là doanh nghiệp hấp dẫn. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu TRC.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	39.300
Giá thấp nhất 52 tuần	33.200
Giá cao nhất 52 tuần	54.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	11.576
SL cổ phiếu lưu hành	294.545.994
KLGD bình quân 10 ngày	321.617

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Doanh thu thuần	8.123	13.133
Lợi nhuận sau thuế	1.271	1.422
Tổng tài sản	10.243	14.390
Vốn chủ sở hữu	4.825	6.541

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-3%	62%
Tăng trưởng LNST	48%	12%
Tăng trưởng Tài sản	82%	40%
Tăng trưởng Vốn CSH	19%	36%
Tăng trưởng EPS	46%	-32%
Lợi nhuận gộp biên	24%	19%
Lợi nhuận thuần biên	16%	11%
ROE	12%	10%
ROA	26%	22%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	6.477	4.381
P/E (lần)	6,07	8,97
P/B (lần)	1,59	1,93

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hòa Phát là tập đoàn kinh tế đa ngành với mảng kinh doanh chính là sản xuất thép xây dựng (đóng góp khoảng 44% doanh thu và 45% lợi nhuận sau thuế cho). Ngoài ra, Công ty đang tập trung phát triển thêm mảng kinh doanh bất động sản, cùng với thép xây dựng sẽ là 2 mảng chiến lược của HPG trong những năm tới..

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quy mô công suất lớn nhất miền Bắc và đứng thứ 2 cả nước. Với việc đưa Khu liên hợp vào vận hành trong tháng 3/2010, công suất hiện tại của Hòa Phát đạt 650.000 tấn thép/năm và 590.000 tấn phôi/năm, dẫn đầu về quy mô tại miền Bắc và đứng thứ 2 trên cả nước.

Khả năng tự chủ cao về nguyên liệu đầu vào. Hòa Phát có khả năng tự chủ đến 100% nhu cầu than coke và 90% nhu cầu quặng sắt. Tổng trữ lượng 2 mỏ quặng của Hòa Phát ước tính vào khoảng 30 triệu tấn, đủ để đáp ứng 80%-90% nhu cầu quặng trong vòng 20 năm. Giá thành sản xuất quặng tinh của Hòa Phát khoảng 60 USD/tấn, thấp hơn nhiều so với giá giao dịch trên thị trường thế giới hiện nay (khoảng 140 USD/tấn). Về than cốc, nhà máy than coke công suất 350.000 tấn/năm của Hòa Phát có thể cung cấp 100% nhu cầu than coke cho Khu liên hợp. Ngoài ra, khoảng 40% sản lượng của Nhà máy sẽ được xuất khẩu.

Công nghệ lò cao giúp Hòa Phát giảm giá thành sản xuất. Nhờ khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào, Hòa Phát có thể áp dụng thành công mô hình lò cao (hiện cả nước chỉ có Hòa Phát và Gang thép Thái Nguyên đang vận hành lò cao thành công). Việc áp dụng công nghệ lò cao tại khu liên hợp sẽ giúp Hòa Phát giảm giá thành sản xuất và tạo lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp trong nước.

Tiềm năng từ các dự án bất động sản. Dự kiến khi các dự án xây chung cư bắt đầu mang lại hiệu quả từ năm 2011, hoạt động kinh doanh bất động sản sẽ có tốc độ tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi ước tính trong giai đoạn 2011-2015, các dự án chung cư có thể mang lại cho Hòa Phát khoản lợi nhuận trung bình khoảng 700 tỷ đồng/năm. Về dài hạn, quỹ đất đô thị và khu công nghiệp lớn có thể đảm bảo cho Hòa Phát sẵn sàng có những dự án gối đầu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá HPG là một cổ phiếu rất thích hợp đối với mục tiêu đầu tư dài hạn của các tổ chức dựa trên những cơ sở sau:

- ❑ Thứ nhất: Hoạt động sản xuất kinh doanh có tính chất ổn định với quy mô sản xuất thép xây dựng đứng đầu tại miền Bắc và thứ 2 cả nước.
- ❑ Thứ hai: Khả năng tự chủ cao về nguyên vật liệu cho sản xuất thép (đáp ứng 90% nhu cầu phôi, 80%-90% quặng sắt, 100% than coke) giúp Hòa Phát cải thiện biên lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro từ biến động giá nguyên vật liệu.
- ❑ Thứ ba: Khu liên hợp đi vào hoạt động ổn định có thể giúp hoạt động sản xuất kinh doanh thép xây dựng đạt mức tăng trưởng đột biến. Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng có thể tăng trưởng khoảng 50% trong năm 2010 và 20% trong năm 2011.

Ngoài ra, hoạt động sản xuất kinh doanh của Hòa Phát cũng tiềm ẩn yếu tố tạo đột biến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu HPG.

CÔNG CỔ PHẦN THÉP POMINA - POM

DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH - TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT

Giá kỳ vọng: **46.700 VND**

Khuyến nghị: **MUA**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	29.500
Giá thấp nhất 52 tuần	27.300
Giá cao nhất 52 tuần	45.100
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	5.530
SL cổ phiếu lưu hành	186.300.000
KLGD bình quân 10 ngày	40.908

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009A	2010F
Doanh thu thuần	7.539	11.958
Lợi nhuận sau thuế	656	828
Tổng tài sản	6.005	6.961
Vốn chủ sở hữu	1.981	2.444

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009A	2010F
Tăng trưởng DT	4%	59%
Tăng trưởng LNST	47%	26%
Tăng trưởng Tài sản	257%	-3%
Tăng trưởng Vốn CSH	272%	23%
Tăng trưởng EPS	-30%	39%
Lợi nhuận gộp biên	19%	12%
Lợi nhuận thuần biên	9%	7%
ROE	11%	12%
ROA	33%	34%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009A	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	3.117	4.335
P/E (lần)	9,47	6,80
P/B (lần)	2,15	3,24

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động sản xuất chính của Pomina là sản xuất và kinh doanh thép xây dựng, bao gồm các loại thép cuộn và thép thanh. Công ty không có định hướng đầu tư ngoài ngành hoặc đầu tư tài chính.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Thị phần chi phối thị trường thép miền Nam. Pomina hiện đang chiếm khoảng 41% thị phần của thị trường miền Nam và 17% thị phần của cả nước. Pomina gần như không có đối thủ cạnh tranh do các nhà máy thép hoạt động tại miền Nam hiện nay chủ yếu có công suất nhỏ lẻ và công nghệ lạc hậu, đã qua sử dụng gần 20 năm.

Quy mô công suất lớn nhất trong ngành. Tổng công suất sản xuất thép của Pomina đạt 1,1 triệu tấn thép cán và 500.000 tấn phôi thép, là doanh nghiệp thép có quy mô lớn nhất cả nước. Hiện nay Pomina cũng đang tiến hành dự án đầu tư nhà máy sản xuất phôi và thép thành phẩm, dự kiến khi hoàn thành có thể đưa tổng năng lực sản xuất của Pomina lên 1,6 triệu tấn thép và 1,5 triệu tấn phôi.

Công nghệ sản xuất hiện đại giúp giảm hao phí nguyên vật liệu và giá thành sản xuất. Các nhà máy sản xuất của Pomina đều sử dụng công nghệ của Ý với quy mô công suất lớn, giúp giảm thiểu tiêu hao nhiên vật liệu. Nhờ định mức tiêu hao thấp cộng với lợi thế về quy mô sản xuất lớn giúp cho Pomina giảm khoảng 5% giá thành sản xuất so với một nhà máy sản xuất phôi thép trung bình tại Việt Nam. So với phôi thép nhập khẩu, thì giá thành sản xuất phôi của Pomina có thể thấp hơn khoảng 5%-10%.

Khả năng tự chủ được khoảng 90% nguyên liệu phôi từ năm 2012. Hiện nay nếu các nhà máy hoạt động hết công suất, Pomina có khả năng tự chủ khoảng 45% nhu cầu phôi thép. Từ năm 2012 trở đi, khi dự án luyện phôi thép công suất 1 triệu tấn/năm đi vào hoạt động ổn định, Pomina có khả năng tự chủ khoảng 90% nhu cầu phôi thép phục vụ cho hoạt động sản xuất, qua đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Về dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của Pomina tương đối khả quan nhờ các dự án mới đi vào hoạt động:

- ❑ Năm 2011, nhà máy thép cán tại thép Thép Việt có thể huy động gần 100% công suất thiết kế giúp sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khoảng 12%.
- ❑ Từ năm 2012 trở đi, biên lợi nhuận có thể được gia tăng nhờ nhà máy phôi thép công suất 1 triệu tấn/năm đi vào hoạt động.
- ❑ Năm 2013, nhà máy cán thép công suất 500.000 tấn được đưa vào hoạt động.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, P/E 2010 của Pomina hiện đang được giao dịch ở mức 6,8 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POM với mức giá kỳ vọng là 46.700 VND/cổ phần.

Về dài hạn, Pomina là doanh nghiệp xây dựng dẫn đầu tại Việt Nam. Công ty chiếm lĩnh tới 41% thị trường tiêu thụ thép phía Nam nên gần như không có đối thủ cạnh tranh trong một vài năm tới. Ngoài ra, Pomina còn có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ các dự án mới đi vào hoạt động (nhà máy luyện phôi công suất 1 triệu tấn/năm và cán thép công suất 500.000 tấn/năm).

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	115.000
Giá thấp nhất 52 tuần	97.000
Giá cao nhất 52 tuần	169.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	3.065
SL cổ phiếu lưu hành	26.652.832
KLGD bình quân 10 ngày	7.501

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	1.521	1.732
Vốn chủ sở hữu	1.018	1.222
Tổng doanh thu	1770	1950
Lợi nhuận sau thuế	357	286

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	17,5%	11,7%
Tăng trưởng LNST	178,7%	-20,3%
Tăng trưởng Tài sản	40,7%	13,9%
Tăng trưởng Vốn CSH	46,3%	20,1%
Tăng trưởng EPS	177%	-20%
Lợi nhuận gộp biên	52,9%	52,4%
Lợi nhuận thuần biên	23,3%	17%
ROE	42,3%	25,8%
ROA	27,8%	17,8%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	13.392	10.742
P/E (lần)	8,45	10,6
P/B (lần)	3,03	2,52

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Dược Hậu Giang là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trong số các công ty sản xuất Dược trong nước, chiếm khoảng 11,7% thị trường thuốc sản xuất trong nước và 5,3% toàn thị trường dược phẩm Việt Nam (bao gồm cả thuốc sản xuất trong nước và thuốc nhập khẩu). Các nhóm sản phẩm chính theo doanh thu của Dược Hậu Giang (2009) bao gồm nhóm kháng sinh (41,8%), nhóm giảm đau - hạ sốt (16,0%), nhóm tai mũi họng (15,5%), nhóm vitamin (10,1%).

ĐIỂM TIN MỚI

Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm, DHG thông báo đạt 1.300 tỷ doanh thu và 200 tỷ lợi nhuận trước thuế tương ứng đạt kế hoạch 67,7% doanh thu và 64,5% lợi nhuận trước thuế cả năm 2010.

DHG vừa trả cổ tức đợt 1 năm 2010 bằng tiền mặt tỷ lệ 10%/cổ phiếu trong kế hoạch trả cổ tức năm 2010 là 25%.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chú trọng vào hoạt động sản xuất và tiêu thụ dược phẩm, đóng góp 94% doanh thu.

Hoạt động thương mại chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu. DHG có quy mô sản xuất dược phẩm lớn nhất trong ngành hiện nay với sản lượng sản xuất đạt gần 3 tỷ đơn vị sản phẩm/năm. Nhà máy hiện tại của DHG đang chạy với công suất cao trên 90%.

Công suất sản xuất dự kiến tăng lên 6 tỷ đơn vị sản phẩm vào cuối quý II/2012. Nhà máy mới với công suất thiết kế 4 tỷ đơn vị sản phẩm của DHG tại Khu Công Nghiệp Tân Phú, Hậu Giang với vốn đầu tư giai đoạn 1 khoảng 301 tỷ đồng khi chạy đầy đủ cùng với nhà máy hiện tại ở KCN Trà Nóc II. Tp Cần Thơ dự kiến chỉ chạy 2 tỷ đơn vị sản phẩm (công suất thiết kế 3 tỷ) sẽ nâng tổng năng lực sản xuất của DHG đạt 6 tỷ đơn vị sản phẩm, gấp đôi sản lượng hiện tại.

Hoạt động hiệu quả hơn hẳn so với các doanh nghiệp dược khác. Xét về quy mô vốn DHG gần gấp đôi các công ty Dược trong ngành. Mặc dù quy mô hoạt động lớn tuy nhiên DHG vẫn duy trì được hiệu quả hoạt động tốt nhất so với IMP, DMC, DVD, MKP thể hiện qua các chỉ tiêu biên gộp, biên sau thuế, ROE, ROA.

DHG hiện có hệ thống phân phối quy mô lớn nhất trong ngành. Chi phí bán hàng của DHG hàng năm khoảng 400 tỷ cao hơn nhiều các DN Dược khác trung bình chỉ khoảng dưới 100 tỷ, với 39 chi nhánh bán sỉ đến các nhà thuốc qua hệ thương mại (OTC), 56 quầy thuốc tại bệnh viện trong hệ điều trị (ETC) và gần 1.000 nhân viên trong khối bán hàng trực tiếp bán hàng sâu rộng đến tận các nhà thuốc cấp thôn, ấp trên toàn quốc.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

*Chúng tôi đánh giá cao vị thế của DHG vì đây là công ty Dược đầu ngành, hoạt động tập trung vào ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất Dược phẩm, năng lực sản xuất cao nhất trong ngành (khoảng 3 tỷ đơn vị sản phẩm) cùng hệ thống phân phối sâu rộng bán hàng đến tận nhà thuốc cấp thôn, ấp. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DHG với mức giá mục tiêu **127.000 đồng/CP** cho mục đích đầu tư dài hạn.*

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (25/10/2010)	84.000
Giá thấp nhất 52 tuần	71.000
Giá cao nhất 52 tuần	150.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.550
SL cổ phiếu lưu hành	18.460.500
KLGD bình quân 10 ngày	5.387

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010F
Tổng tài sản	723	1.175
Vốn chủ sở hữu	430	619
Tổng doanh thu	1.024	1.284
Lợi nhuận sau thuế	109	188

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2009	2010F
Tăng trưởng DT	43,1%	40%
Tăng trưởng LNST	327%	73%
Tăng trưởng Tài sản	189%	63%
Tăng trưởng Vốn CSH	229%	44%
Tăng trưởng EPS	219%	8,5%
Lợi nhuận gộp biên	23,5%	25%
Lợi nhuận thuần biên	14,8%	16,9%
ROE	38,8%	36%
ROA	22,3%	19,9%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	9.167	9.943
P/E (lần)	9,2	8,45
P/B (lần)	2,33	2,57

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

CTCP Dược phẩm Viễn Đông cổ phần hóa năm 2005, sản xuất kinh doanh dược phẩm, thực phẩm chức năng (đây là sản phẩm chủ lực, chiếm trên 95% doanh thu), hóa chất, bao bì y tế và thiết bị y tế. DVD là doanh nghiệp mới trong ngành so với các công ty dược khác tuy nhiên có chiến lược phát triển riêng và đang đạt tốc độ tăng trưởng rất nhanh trở thành Công ty có doanh thu & lợi nhuận đứng thứ 3 trong ngành.

ĐIỂM TIN MỚI

DVD vừa hoàn tất phát hành thêm hơn 7 triệu cổ phiếu (hơn 6,5 triệu cho cổ đông hiện hữu và còn lại cho CBCNV) để tăng vốn điều lệ từ 119 tỷ lên 190 tỷ đồng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

DVD đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh. Do hoạt động kinh doanh của DVD mới phát triển từ năm 2007 do đó tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đang đạt được rất cao. Doanh thu năm 2009 tăng gấp đôi trong khi lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 6 lần so với 2007 chủ yếu đến từ thúc đẩy sản lượng bán hàng dược phẩm thông qua hệ thống phân phối của Công ty.

Định hướng phát triển trong giai đoạn 2010-2015 sẽ dựa trên hoạt động mua bán sáp nhập (M&A). Trong giai đoạn 2010 đến 2015, DVD đặt kế hoạch mua lại 5 công ty dược có thể mạnh gia công hỗ trợ cho DVD để phục vụ cho nhu cầu sản xuất. Ngoài ra, DVD vừa đi vào hoạt động nhà máy mới Lili of France tại Bắc Ninh (DVD sở hữu 97%) công suất thiết kế 2 tỷ đơn vị sản phẩm/năm. Trong giai đoạn đầu nhà máy chủ yếu sản xuất thực phẩm chức năng. Việc đi vào hoạt động nhà máy mới sẽ giúp DVD tăng mạnh năng lực sản xuất các mặt hàng chủ lực.

Hệ thống phân phối quy mô đứng thứ 2 trong ngành với số lượng nhân viên bán hàng trên 600 người. DVD đang tập trung phát triển hệ thống bán hàng có quy mô vào diện lớn trong ngành (quy mô nhân viên bán hàng của công ty đứng đầu là DHG khoảng 1.000 nhân viên). Hiện kênh phân phối của DVD thông qua các công ty con tại TP HCM, Hà Nội, Đà Nẵng và 20 chi nhánh tại các tỉnh thành khác.

Rủi ro về quản lý chất lượng sản phẩm và các thông tin không tích cực trên thị trường. Sản phẩm của DVD hiện phụ thuộc rất lớn vào quá trình gia công từ các nhà máy thuê gia công ngoài. Do đó, quản lý chất lượng dược phẩm gia công là một rủi ro lớn đối với DVD đặc biệt trong ngành Dược yêu cầu khắt khe về chất lượng sản phẩm.

Gần đây trên thị trường có các thông tin không mấy tích cực về việc DVD về việc điều chuyển lợi nhuận và không có khả năng thanh toán các khoản nợ. Mặc dù các thông tin này chưa được xác minh nhưng làm cho chúng tôi giữ quan điểm thận trọng hơn về khả năng thực hiện kế hoạch phát triển M&A của Công ty.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

Do chưa có cơ sở để dự báo doanh thu và lợi nhuận, cũng như quan ngại về rủi ro quản lý chất lượng gia công từ các nhà máy thuê ngoài và các thông tin về việc điều chuyển lợi nhuận của DVD trong thời gian vừa qua. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm NĂM GIỮ đối với cổ phiếu DVD.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Quý khách hàng có nhu cầu về báo cáo phân tích chi tiết từng công ty xin vui lòng liên hệ với các chuyên viên phân tích theo địa chỉ hoặc email dưới đây:

Báo cáo	Số trang	Chuyên viên phân tích	Điện thoại	Email
BCI	10	Nguyễn Phi Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 607	hungnp@bvsc.com.vn
HAG	16	Nguyễn Phi Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 607	hungnp@bvsc.com.vn
HDG	9	Nguyễn Minh Ngọc	(04) 3.928.8080 ext: 614	ngocnm@bvsc.com.vn
ITC	7	Nguyễn Phi Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 607	hungnp@bvsc.com.vn
KDH	8	Nguyễn Kim Chi	(04) 3.928.8080	chink@bvsc.com.vn
NTL	7	Nguyễn Minh Ngọc	(04) 3.928.8080 ext: 614	ngocnm@bvsc.com.vn
QCG	8	Nguyễn Kim Chi	(04) 3.928.8080	chink@bvsc.com.vn
REE	7	Nguyễn Phi Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 607	hungnp@bvsc.com.vn
SDU	9	Nguyễn Minh Ngọc	(04) 3.928.8080 ext: 614	ngocnm@bvsc.com.vn
SJS	8	Nguyễn Phi Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 607	hungnp@bvsc.com.vn
TDH	11	Nguyễn Quang Minh	(08) 3.914.6888 ext: 133	minhnq@bvsc.com.vn
VIC	9	Nguyễn Kim Chi	(04) 3.928.8080	chink@bvsc.com.vn
CMG	12	Phạm Việt Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 616	hungpv@bvsc.com.vn
FPT	12	Phạm Việt Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 616	hungpv@bvsc.com.vn
CII	13	Tạ Thanh Sơn	(04) 3.928.8080 ext: 621	tason@bvsc.com.vn
CTD	11	Lưu Thị Hồng Nhung	(08) 3.914.6888 ext: 158	nhunglth@bvsc.com.vn
GMD	8	Lưu Văn Lương	(04) 3.928.8080 ext: 512	luonglv@bvsc.com.vn
PVT	10	Nguyễn Thị Lâm Anh	(04) 3.928.8080 ext: 622	anhntl@bvsc.com.vn
VOS	11	Nguyễn Thị Lâm Anh	(04) 3.928.8080 ext: 622	anhntl@bvsc.com.vn
PVD	9	Phạm Việt Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 616	hungpv@bvsc.com.vn
VSH	9	Vũ Thị Mai	(04) 3.928.8080 ext: 611	maivt@bvsc.com.vn
CSM	10	Nguyễn Thị Lâm Anh	(04) 3.928.8080 ext: 622	anhntl@bvsc.com.vn
KDC	10	Phạm Viết Lan Anh	(08) 3.914.6888 ext: 157	anhpvl@bvsc.com.vn
LSS	10	Nguyễn Lương Quý	(04) 3.928.8080 ext: 608	quinl@bvsc.com.vn
MPC	9	Vũ Thị Mai	(04) 3.928.8080 ext: 611	maivt@bvsc.com.vn
PNJ	10	Nguyễn Lương Quý	(04) 3.928.8080 ext: 608	quinl@bvsc.com.vn
VHC	11	Vũ Thị Mai	(04) 3.928.8080 ext: 611	maivt@bvsc.com.vn
VNM	11	Nguyễn Lương Quý	(04) 3.928.8080 ext: 608	quinl@bvsc.com.vn
ACB	1	Nguyễn Thị Phương Nhật	(04) 3.928.8080 ext: 618	nhatnp@bvsc.com.vn
CTG	1	Nguyễn Thị Phương Nhật	(04) 3.928.8080 ext: 618	nhatnp@bvsc.com.vn
EIB	1	Nguyễn Thị Phương Nhật	(04) 3.928.8080 ext: 618	nhatnp@bvsc.com.vn
VCB	1	Nguyễn Thị Phương Nhật	(04) 3.928.8080 ext: 618	nhatnp@bvsc.com.vn
BMP	8	Nguyễn Kim Thư	(08) 3.914.6888 ext: 154	thunk@bvsc.com.vn
NTP	7	Lưu Văn Lương	(04) 3.928.8080 ext: 512	luonglv@bvsc.com.vn
DPM	8	Chế Thị Mai Trang	(04) 3.928.8080 ext: 606	trangctm@bvsc.com.vn
DPR	7	Chế Thị Mai Trang	(04) 3.928.8080 ext: 606	trangctm@bvsc.com.vn
PHR	8	Chế Thị Mai Trang	(04) 3.928.8080 ext: 606	trangctm@bvsc.com.vn
TRC	8	Nguyễn Thị Hải Yến	(08) 3.914.6888 ext: 150	haiyen@bvsc.com.vn
HPG	10	Chế Thị Mai Trang	(04) 3.928.8080 ext: 606	trangctm@bvsc.com.vn
POM	8	Chế Thị Mai Trang	(04) 3.928.8080 ext: 606	trangctm@bvsc.com.vn
DHG	7	Phạm Việt Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 616	hungpv@bvsc.com.vn
DVD	7	Phạm Việt Hùng	(04) 3.928.8080 ext: 616	hungpv@bvsc.com.vn



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080 Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999