

## Doanh nghiệp nào sẽ vượt khó trong năm 2011?

Bộ phận Phân tích  
Công ty CP Chứng khoán Âu Việt  
23/03/2011

**Doanh thu năm 2010 tăng trưởng 39,8% so với năm 2009.**

Tính đến hết ngày 01/03 đã có 512 doanh nghiệp niêm yết trên cả hai sàn công bố ước tính doanh thu và lợi nhuận kinh doanh năm 2010, chiếm 77,7% số công ty niêm yết và 74,7% tổng vốn hóa toàn thị trường.

**Bảng 1: Tổng hợp lợi nhuận của các công ty đã công bố kết quả kinh doanh năm 2010 so với chính các công ty này trong năm 2009**

Chỉ tiêu	Giá trị			Theo tỷ trọng doanh thu	
	2010	2009	% Thay đổi	2010	2009
<b>Doanh thu</b>	546,249	390,734	39.8%	100.0%	100.0%
<b>LN hoạt động kinh doanh</b>	67,964	53,476	27.1%	12.4%	13.7%
<b>LN hoạt động tài chính</b>	37,163	20,839	78.3%	6.8%	5.3%
<b>Chi phí lãi vay</b>	10,729	6,383	68.1%	2.0%	1.6%
<b>LN sau thuế</b>	51,593	42,293	22.0%	9.4%	10.8%
<b>Tổng tài sản</b>	563,676	451,013	25.0%		

Nguồn: Stox.vn

Tổng hợp kết quả kinh doanh cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 khá cao lên đến 39,8% so với năm 2009. Hầu hết các nhóm ngành đều có mức độ tăng trưởng dương, trong đó có đến 4 nhóm ngành có mức độ tăng trưởng doanh thu đến hơn 50%, riêng ngành công nghệ thông tin tăng trưởng rất ấn tượng lên đến 100%. Ngành dịch vụ tài chính (công ty chứng khoán) là ngành duy nhất có mức độ tăng trưởng âm.

Về tăng trưởng tài sản, năm 2010 tổng tài sản của các doanh nghiệp tăng 25% so với năm 2009, đây là một tín hiệu khá tích cực vì doanh thu tăng trưởng nhanh hơn tổng tài sản khá nhiều, cho thấy vòng quay tài sản của các công ty khá hiệu quả. Cơ cấu tài sản cũng như nguồn vốn của các doanh nghiệp không có sự thay đổi đáng kể mặc dù trong năm 2010 chi phí lãi vay tăng cao, điều này cho thấy các doanh nghiệp vẫn xoay sở khá tốt để đảm bảo cơ cấu tài sản, nguồn vốn phù hợp với hoạt động kinh doanh của mình.

### Lạm phát chưa ảnh hưởng nhiều đến chi phí đầu vào

Do lạm phát năm 2010 bắt đầu tăng mạnh vào các tháng cuối năm nên giá cả đầu vào của các doanh nghiệp vẫn chưa tăng đáng kể, chi phí đầu vào của các doanh nghiệp so với doanh thu (chi phí/doanh thu) tăng từ 86,3% của năm 2009 lên 87,6% trong năm 2010. Do đó có thể tác động của lạm phát sẽ ảnh hưởng lên các doanh nghiệp nhiều hơn trong năm 2011. Ngành dịch vụ tài chính có tổng chi phí tăng mạnh nhất từ 46,65% năm 2009 lên đến 78,72% trong năm 2010, nguyên nhân chủ yếu là do các khoản trích lập dự phòng hoạt động tự doanh của các công ty chứng khoán.

**Bảng 2: Lợi nhuận và chi phí các nhóm ngành**

Ngành	Doanh thu			Tổng chi phí/DT		
	2010	2009	Thay đổi	2010	2009	Thay đổi
Công nghệ Thông tin	47,876	23,901	100.3%	95.56%	91.83%	3.73%
Dầu khí	26,550	15,636	69.8%	93.31%	90.20%	3.11%
Ngân hàng	97,034	60,623	60.1%	73.88%	69.85%	4.04%
Bất động sản	18,565	11,801	57.3%	53.78%	62.15%	-8.38%
Tài nguyên Cơ bản	79,389	55,857	42.1%	94.74%	92.19%	2.55%
Bảo hiểm	2,224	1,600	39.0%	73.34%	72.36%	0.98%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	24,509	18,553	32.1%	94.99%	88.64%	6.35%
Bán lẻ	13,833	10,480	32.0%	97.59%	97.74%	-0.15%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	40,034	30,566	31.0%	93.29%	92.57%	0.73%
Xây dựng và Vật liệu	86,178	66,251	30.1%	92.69%	92.62%	0.07%
Hàng cá nhân & Gia dụng	11,552	9,222	25.3%	91.26%	90.03%	1.23%
Du lịch và Giải trí	1,835	1,545	18.8%	86.05%	99.24%	-13.19%
Thực phẩm và đồ uống	41,678	35,118	18.7%	84.27%	92.24%	-7.96%
Hóa chất	18,447	15,615	18.1%	82.08%	84.49%	-2.41%
Y tế	14,138	12,173	16.1%	91.17%	91.40%	-0.23%
Ô tô và phụ tùng	12,658	11,503	10.0%	95.12%	90.38%	4.74%
Truyền thông	1,774	1,691	4.9%	92.81%	93.42%	-0.61%
Dịch vụ tài chính	7,976	8,599	-7.2%	78.72%	46.65%	32.07%

Nguồn: Stox.vn

Điểm đáng chú ý là một số ngành có chi phí đầu vào tăng cao nhưng do tính chất đặc thù của ngành nên không thể chủ động giá đầu ra như ngành Điện, nước và xăng dầu khí đốt, Ô tô và phụ tùng, Ngân hàng, dầu khí. Trong khi các ngành khác như Du lịch và giải trí, Thực phẩm và đồ uống, Bất động sản, Hóa chất đều có khả năng tự thay đổi giá bán đầu ra, và tỷ lệ gia tăng giá bán sản phẩm cao hơn do tăng chi phí đầu vào.

#### **Lãi suất cao vào cuối năm chưa tác động nhiều đến doanh nghiệp.**

Từ tháng 9 năm 2010 trở đi, mặc dù Ngân hàng nhà nước đã bắt đầu có các chính sách nhằm kiềm chế lạm phát và mặt bằng lãi suất đã bắt đầu được nâng lên, nhưng điều này vẫn chưa tác động nhiều đến doanh nghiệp. Tổng chi phí lãi vay trong năm 2010 tăng 68,1% so với năm trước, đây là mức tăng khá cao, tuy nhiên khi so sánh tỷ trọng với doanh thu thì chỉ tăng 0,4% lại là mức tăng không đáng kể. Nhóm ngành Du lịch và Giải trí có chi phí lãi vay tăng cao nhất đến 11,94%, tiếp theo là ngành Bất động sản tăng 1,39% so với năm trước còn các nhóm ngành khác hầu hết đều tăng nhưng dưới 1%.

#### **Hiệu quả hoạt động 2010 của các doanh nghiệp vẫn duy trì khá tốt**

Lợi nhuận ròng trong năm 2010 có mức độ tăng đáng kể đến 22% so với năm trước, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức tăng trưởng của doanh thu. Tính theo tỷ trọng doanh thu thì lợi nhuận sau thuế giảm hơn 1,4% so với năm trước, điều này cho thấy phần nào hiệu quả hoạt động trong năm đã giảm so với năm trước. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu đạt 18,45% giảm nhẹ so với mức 19,93% năm 2009.

Nhóm ngành Thực phẩm và đồ uống có sự đột biến đáng kể về hiệu quả hoạt động, ROE đạt 21% so với mức 12,2% năm trước. Nhóm ngành Dịch vụ tài chính thì ngược lại, hiệu quả kinh doanh giảm mạnh chỉ đạt

3,9%, đây là mức thấp nhất so với các ngành khác, nguyên nhân chủ yếu là do diễn biến bất thường của thị trường chứng khoán làm hoạt động tự doanh của các công ty bị thua lỗ.

Như vậy, so sánh hiệu quả hoạt động của các ngành có thể nhận thấy trong giai đoạn kinh tế gặp khó khăn thì những nhóm ngành có thể chủ động thay đổi giá bán đầu ra và ngân hàng là những nhóm ngành có nhiều lợi thế nhất.

**Bảng3: So sánh hiệu quả các nhóm ngành trong năm 2010 và 2009**

Ngành	2010				2009	
	EPS	PE	ROA	ROE	ROA	ROE
Bán lẻ	2,682	6.6	5.9%	14.8%	6.9%	15.5%
Bảo hiểm	2,223	8.6	5.0%	8.9%	4.4%	8.8%
Bất động sản	3,213	10.9	8.1%	26.6%	6.3%	29.6%
Công nghệ Thông tin	3,393	8.9	8.5%	26.3%	9.1%	29.4%
Dầu khí	3,426	9.4	5.8%	19.2%	6.2%	18.7%
Dịch vụ tài chính	542	31.3	1.8%	3.9%	6.8%	14.9%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1,126	11.3	6.5%	11.3%	10.7%	21.3%
Du lịch và Giải trí	873	38.3	2.6%	6.9%	2.2%	7.3%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1,873	8.4	7.6%	12.9%	8.9%	14.5%
Hàng cá nhân & Gia dụng	3,129	6.6	12.1%	20.5%	15.1%	26.8%
Hóa chất	5,060	7.4	21.4%	28.0%	19.0%	24.2%
Ngân hàng	2,081	10.2	1.2%	18.0%	1.6%	19.6%
Ô tô và phụ tùng	2,831	7.3	10.1%	17.2%	23.8%	42.4%
Tài nguyên Cơ bản	3,104	8.8	7.1%	16.4%	8.2%	20.2%
Thực phẩm và đồ uống	4,296	10.3	11.5%	21.0%	7.9%	12.2%
Truyền thông	1,367	6.2	7.2%	11.7%	8.2%	14.1%
Xây dựng và Vật liệu	2,192	8.1	6.5%	16.7%	7.2%	17.0%
Y tế	7,057	7.0	15.4%	22.9%	16.2%	25.8%

Nguồn: Stox.vn

### Năm 2011, ngành nào có lợi thế?

Những tháng đầu năm 2011, tình hình vĩ mô cả trong nước và thế giới đều đối mặt với rất nhiều khó khăn và biến động khó lường. Lạm phát trong nước vẫn đang tăng cao và có thể chỉ tiêu kiềm chế lạm phát dưới mức 7% của Chính Phủ trong năm 2011 khó thành hiện thực. Tỷ giá USD/VND biến động mạnh đầu năm buộc Ngân hàng nhà nước phải phá giá tiền đồng thêm 9,3%. Lãi suất huy động và tiền gửi vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, đặc biệt là các Ngân hàng TMCP nhỏ vẫn còn tình trạng chạy đua lãi suất huy động. Trong khi đó tình hình chính trị tại các nước thuộc khu vực Bắc Phi và Trung Đông diễn biến ngày càng phức tạp đã đẩy giá dầu và giá vàng tiếp tục tăng cao. Do đó, các chính sách điều hành mà Chính phủ đưa ra trong năm nay chủ yếu hướng về mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô và đảm bảo an sinh xã hội hơn là mục tiêu tăng trưởng, một trong những thông điệp rõ ràng nhất là Ngân hàng nhà nước đã bắt đầu thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ khi đặt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm nay dưới 20%; dư nợ lĩnh vực phi sản xuất dưới 16%, chính phủ giảm đầu tư công từ 177.000 tỷ đồng năm 2009 sẽ chỉ còn 152.000 tỷ đồng trong năm 2010 ...Tất cả những thông điệp này cho thấy năm 2011 sẽ là năm thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ khá triệt để, điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn tới các doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh phụ thuộc lớn vào nguồn vốn vay.

Mức lãi suất từ cuối năm 2010 đến nay đang duy trì ở mức cao, với chính sách thắt chặt tiền tệ thì khả năng mức lãi suất này sẽ chưa thể giảm xuống được. Trong cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp vốn vay chiếm gần 60% tổng nguồn vốn, vì vậy, đây là áp lực rất lớn cho các doanh nghiệp trong việc duy trì hoạt động cũng như mở rộng mạng lưới kinh doanh. Ngoài ra, áp lực giá cả hàng hóa gia tăng sẽ làm cho chi phí đầu vào của doanh nghiệp tăng theo.

Vì vậy, những nhóm ngành nào ít bị ảnh hưởng bởi lãi suất và lạm phát sẽ là những nhóm ngành có thể đạt được mức lợi nhuận tốt hơn những ngành khác trong năm 2011.

#### **Ưu tiên nhóm ngành có khả năng tăng giá bán cao hơn chi phí đầu vào**

Theo bảng 2, những nhóm ngành có tổng chi phí/ doanh thu giảm so với năm 2009 đều có khả năng tăng giá bán cao hơn mức độ tăng do chi phí đầu vào, đây là những nhóm ngành sẽ tiếp tục có lợi thế trong năm 2011, và trong các nhóm ngành này, ngành nào có hiệu quả hoạt động cao sẽ tạo ra nhiều cơ hội cho nhà đầu tư hơn các nhóm ngành khác.

Ngành thực phẩm và đồ uống, năm 2010, doanh thu ngành tăng 18%, tổng chi phí lại giảm 7,96%, lợi nhuận lại tăng đến 129,8% và tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu đạt 21,0% so với 12,2% năm 2009. Việc chủ động trong khả năng thay đổi giá bán đã làm cho mức độ tăng giá bán hàng hóa cao hơn nhiều so với mức độ gia tăng chi phí đầu vào, đây là một lợi thế rất lớn của doanh nghiệp. So sánh với một số ngành khác như Điện, nước và xăng dầu khí đốt, Tài nguyên Cơ bản, Truyền thông chi phí đầu vào cũng gia tăng nhưng không thể chủ động tăng giá đã làm cho hiệu quả hoạt động của các ngành này sụt giảm rất đáng kể.

Ngành hóa chất, tuy doanh thu không có nhiều đột biến nhưng mức độ tăng trưởng lợi nhuận lại khá cao đến 35,8%, hiệu quả hoạt động duy trì lại khá cao và ổn định. Một điểm lợi thế khác của nhóm ngành này là giá dầu vẫn có khả năng tăng cao do sự bất ổn chính trị ở một số nước trên thế giới.

Có thể thấy Ngành Ngân hàng là ngành chịu ảnh hưởng rõ ràng nhất từ chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ, chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng của ngành năm nay dưới 20%, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn tăng lên 12%/ năm cao nhất trong 2 năm trở lại đây, lãi suất huy động bị giới hạn ở mức trần 14%/ năm. Trong bối cảnh này một số ngân hàng nhỏ sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn để đảm bảo hoạt động kinh doanh nhưng đây lại là cơ hội để cho các ngân hàng lớn mở rộng thị phần của mình. Ngoài ra, thị trường tiền tệ và vàng đang được Chính phủ kiểm soát khá chặt và đang tiến dần đến việc giao dịch tập trung vào các đầu mối trung gian mà ngân hàng có thể là đối tượng được ưu tiên hàng đầu, điều này ít nhiều sẽ giúp gia tăng lợi nhuận cho các ngân hàng từ hai thị trường này.

**Theo đánh giá của AVS, nhóm ngành Thực phẩm, Đồ uống, Hóa chất và Ngân hàng vốn lớn nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì được mức độ tăng trưởng lợi nhuận và hiệu quả hoạt động trong năm 2011.**

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

**Huỳnh Văn Phát – Chuyên viên phân tích cao cấp**

**Điều khoản miễn trách:**

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVS xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của các nhân sự phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVS.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVS không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

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