

Ngày 15 tháng 04 năm 2010



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

**CTCP Chứng khoán
Rồng Việt - VDSC**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4
Tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, Quận 1
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6291 7986
www.vdsc.com.vn
info@vdsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu & Phân tích
Báo cáo Chuyên để Nghiên cứu
pt@vdsc.com.vn

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2010

PHÒNG PHÂN TÍCH – VDSC

Tất cả giá cổ phiếu thể hiện trong báo cáo được trích tại giá đóng cửa của ngày 31/03/2010 (đối với cổ phiếu đang niêm yết) và trích từ nguồn dữ liệu giao dịch của Công ty VDSC (đối với cổ phiếu OTC).

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

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

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

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

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	5
KINH TẾ VIỆT NAM	9
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	16
TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY	19
TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG	19
NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB - HSX)	22
NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG - HSX)	23
NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB - HNX)	24
NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EIB - HSX)	25
NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB - HSX)	26
BẤT ĐỘNG SẢN – XÂY DỰNG	27
CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG - HSX)	30
CTCP ĐTPT ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SJS - HSX)	31
TỔNG CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG - HSX)	32
CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ TỪ LIÊM (NTL - HSX)	33
CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH - HSX)	34
CTCP ĐẦU TƯ NĂM BẢY BẢY (NBB - HSX)	35
CTCP SXKD XUẤT NHẬP KHẨU DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ TÂN BÌNH (TIX - HSX)	36
TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VCG - HNX)	37
TỔNG CTCP XÂY LẮP DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVX - HSX)	38
CTCP XÂY DỰNG COTEC (CTD - HSX)	39
CTCP XÂY DỰNG SỐ 5 (SC5 - HSX)	40
CTCP VIMECO (VMC - HNX)	41
VẬT LIỆU XÂY DỰNG: THÉP	42
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG - HSX)	44
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG - HSX)	45
CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (SMC - HSX)	46
HÀNG TIÊU DÙNG	47
THỦY SẢN	47
CTCP THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC - HSX)	49
CTCP VĨNH HOÀN (VHC - HSX)	50
CTCP XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN BẾN TRE (ABT - HNX)	51
THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG	52
CTCP KINH ĐÔ (KDC - HSX)	57
CTCP BIBICA (BBC - HSX)	58
CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM- HSX)	59
CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS- HSX)	60
CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA (BHS- HSX)	61

CHẾ BIẾN GỖ.....	62
CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH (TTF - HSX)	64
VẬN TẢI & LOGISTICS	65
CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN (GMD - HSX)	68
CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC - HSX)	69
CTCP VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM (VST - HSX)	70
CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP - HNX)	71
NGÀNH KHÁC	72
CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM (PAC - HSX)	72
CTCP ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM (VNS - HSX)	73
CTCP DABACO VIỆT NAM (DBC - HNX)	74
CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN (TAC- HSX)	75
NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN	76
CAO SU TỰ NHIÊN	76
CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR – HSX)	78
CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR - HSX)	79
CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC – HSX)	80
KHOÁNG SẢN	81
CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG (KSB- HSX)	83
CTCP KHOÁNG SẢN NA RÌ HAMICO (KSS - HSX)	84
CTCP KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH (BMC - HSX)	85
PHÂN BÓN – THUỐC BẢO VỆ THỰC VẬT	86
CTCP KHỬ TRÙNG VIỆT NAM (VFG - HSX)	88
CTCP VẬT TƯ KỸ THUẬT NÔNG NGHIỆP CẦN THƠ (TSC - HSX)	89
DƯỢC PHẨM	90
CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG – HSX)	92
CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP – HSX)	93
CTCP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC - HSX)	94
DẦU KHÍ	95
TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD - HSX)	97
TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS - HNX)	98
CTCP KHÍ THẤP ÁP VIỆT NAM (PGD – HSX)	99
TỔNG CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ (PET – HSX)	100
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG	101
ĐIỆN	101
CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH (VSH- HSX)	103
CTCP THỦY ĐIỆN THÁC BÀ (TBC - HSX)	104
CTCP NHIỆT ĐIỆN NINH BÌNH (NBP – HNX)	105

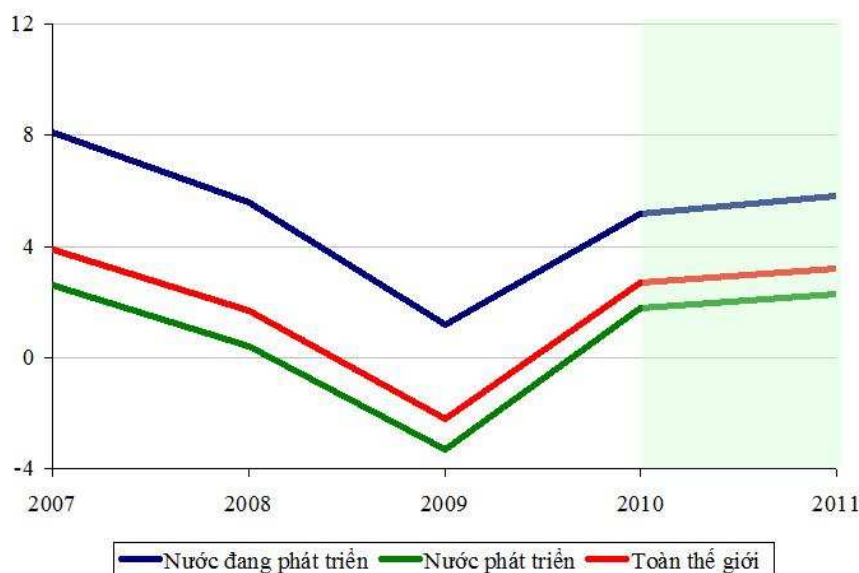
CÔNG NGHỆ	106
CTCP FPT (FPT – HSX)	108
CTCP TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC (CMG – HSX)	109
PHỤ LỤC 1	110
PHỤ LỤC 2	111

KINH TẾ THẾ GIỚI

Năm 2009 – 2010: giai đoạn chuyển tiếp

Hồi phục kinh tế: đáy hình chữ V, chữ U hay chữ W? Trong năm qua, khi bắt đầu có những tín hiệu rằng kinh tế toàn cầu có dấu hiệu chạm đáy, đã có một làn sóng tranh cãi về mẫu hình hồi phục. Mỗi một mẫu hình được ủng hộ bởi nhiều nhóm học giả có uy tín, các thành viên tư vấn chính sách kỳ cựu các thời kỳ của Mỹ và những ngân hàng đầu tư và công ty tư vấn hàng đầu thế giới.

Tuy nhiên, có một điểm chung, là các mẫu hình này đều thừa nhận kinh tế thế giới đã chạm đáy và bắt đầu hồi phục, chỉ khác nhau ở quan điểm về tốc độ hồi phục. Theo dự báo về tốc độ hồi phục GDP thế giới của World Bank thì tốc độ hồi phục từ đáy có thể đi theo hình một chữ V không đối xứng, do tổ chức này dự báo tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại từ cuối năm 2010 do ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ và các Chính phủ sẽ rút bớt tiền từ các gói kích cầu (như chấm dứt các chính sách hỗ trợ thuế và kết thúc các chương trình chi hỗ trợ cho chính phủ địa phương và chương trình hỗ trợ tạo ra việc làm mới). Nếu việc thắt chặt tiền tệ diễn ra quá sớm và các gói kích cầu bị rút về quá đột ngột, tăng trưởng kinh tế 2011 có thể thấp hơn nhiều so với 2010 và tạo ra một mẫu hình chữ W, nghĩa là kinh tế thế giới lại bị rơi về gần đáy một lần nữa. Do đó, cho đến nay đa số các nước đều tuyên bố vẫn tiếp tục duy trì chính sách kích cầu do e ngại suy thoái kinh tế sẽ trở lại.

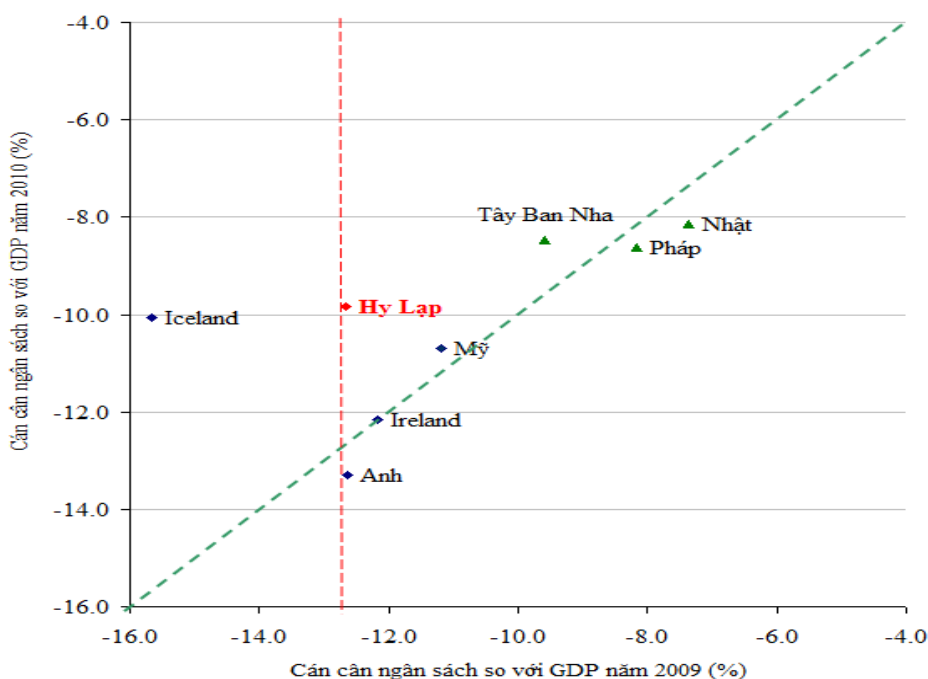


Hình 1. Mẫu hình hồi phục kinh tế thế giới qua dự báo GDP của WB

Nguồn: World Bank

Nỗi lo khủng hoảng nợ và vấn đề ngân sách 2010. Cuối năm 2009, đầu năm 2010, tình huống khủng hoảng ngân sách của Hy Lạp cho thấy một rủi ro đã được cảnh báo trước từ đầu năm 2009 đã thành sự thật. Đó là các quả bong bóng ngân sách phình to quá mức và chính phủ đã không có khả năng đưa nó vào trong tầm kiểm soát. Sự kiện khủng hoảng nợ của Hy Lạp và Dubai World cho thấy tác hại của cuộc khủng hoảng trên thị trường tín dụng quốc tế vẫn còn đáng kể và việc hạn mức tín nhiệm của các khoản nợ liên quan đến chính phủ Hy Lạp và lãnh thổ Dubai cho thấy rủi ro đối với các ngân hàng đang ôm vào mình những khoản cho vay này cũng không nhỏ. Với tình trạng nhiều chính phủ các nước khác cũng không khác Hy Lạp hay Dubai cho lắm thì việc hạ hạn mức tín nhiệm một số khoản nợ chính phủ khác vẫn có thể xảy ra và nhiều ngân hàng sẽ vẫn còn phải gánh chịu tổn thất. Vì vậy, các chính phủ sẽ rất cố gắng trong việc cắt giảm chi tiêu ngân sách trong năm 2010, một điều sẽ làm chậm lại tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Hình 2 biểu thị số liệu thâm hụt ngân sách năm 2009 và số dự đoán cho năm 2010 của những nước có tình trạng thâm hụt ngân sách trên GDP xấp xỉ Hy Lạp. Đồ thị này cho thấy tuy năm 2009 không có nhiều nước có tình trạng tệ hơn Hy Lạp (đa số các nước có tỷ lệ thâm hụt/GDP cao đều nằm sau đường màu đỏ, trừ Iceland), nhưng Anh, Pháp và Nhật có những rủi ro là tình hình ngân sách được dự báo sẽ tệ hơn nữa trong năm 2010. Mỹ và Ireland cũng có những rủi ro lớn, dù tình hình ngân sách được dự báo sẽ khá hơn. Nhìn chung, đa số nước nằm trên đồ thị này đều có một mức rủi ro ngân sách nhất định. Và vì vậy, những ngân hàng hoạt động ở các nước này hoặc các ngân hàng mua các trái phiếu do các chính phủ những nước này phát hành vẫn có thể tiếp tục gặp rủi ro. Đồng thời chính phủ các nước này sẽ càng phải cố gắng trong việc giảm thâm hụt ngân sách, nghĩa là áp lực phải rút các khoản hỗ trợ nền kinh tế của họ về sẽ càng lớn, một điều sẽ làm ảnh hưởng xấu đến tốc độ hồi phục kinh tế.

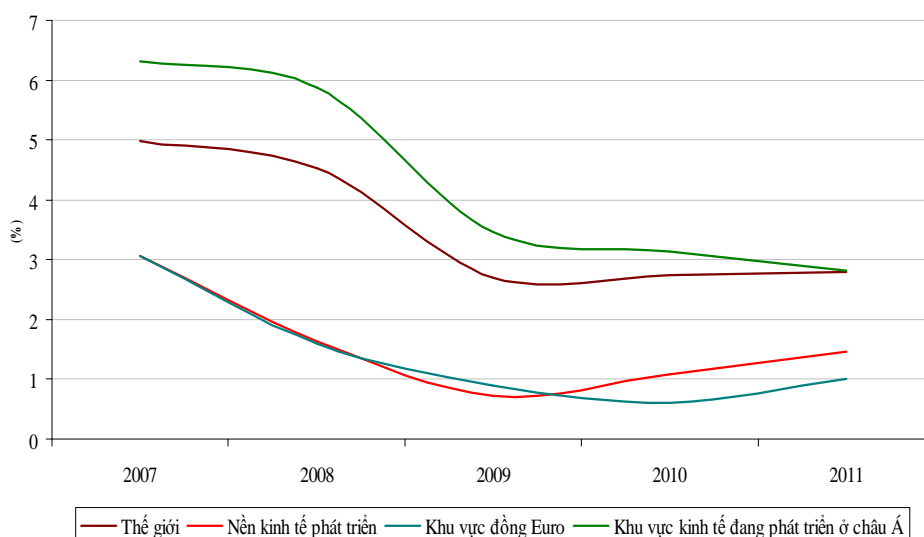


Hình 2. Nước nào đang tiến về gần với tình huống của Hy Lạp?

Nguồn: OECD

Chú thích: Số liệu năm 2010 là số liệu dự báo của OECD. Những nước nằm dưới đường màu xanh là tình huống ngân sách 2010 được dự báo tệ hơn năm 2009. Những nước nằm sau đường màu đỏ là có số liệu thâm hụt ngân sách/GDP trong năm 2009 thấp hơn số của Hy Lạp. Đồ thị này chỉ bao hàm một số nước có rủi ro ngân sách cao thể hiện qua tỷ lệ thâm hụt ngân sách/GDP gần bằng Hy Lạp trong năm 2009.

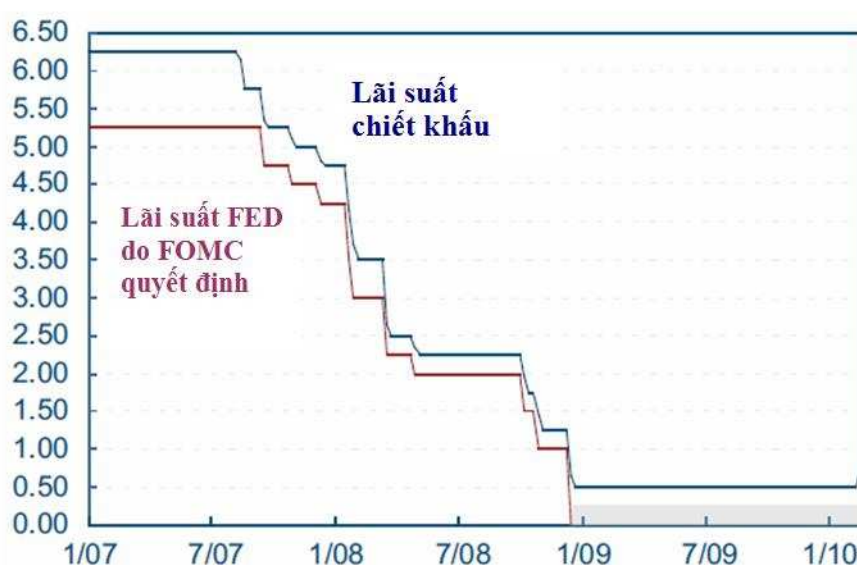
Lạm phát và áp lực thắt chặt tiền tệ. Theo dự báo của IMF thì tốc độ lạm phát của 2010 sẽ cao hơn năm 2009 cho tất cả các khối nước dù là phát triển hay đang phát triển. Tuy nhiên, có vẻ như các nước phát triển được dự báo là sẽ có tốc độ lạm phát tiếp tục tăng nhanh trong năm 2011 trong khi các nước đang phát triển thì tốc độ lạm phát sẽ chậm dần. Điều này phản ánh quan điểm là nhu cầu tiêu dùng tại khu vực nền kinh tế phát triển như Mỹ và khu vực dùng đồng Euro sẽ khôi phục trở lại vào 2011. Trong khi đó, ở khu vực châu Á đang phát triển thì sức ép lạm phát được IMF dự báo là sẽ không quá cao cho giai đoạn 2010 và 2011. Điều này có thể là đã đánh giá thấp tốc độ lạm phát của các nước đang phát triển, nhưng cũng hàm ý là các nước đang phát triển sẽ có thể trải qua một giai đoạn thắt chặt tiền tệ mạnh cũng như sức cầu không gia tăng đủ mạnh để tạo ra lạm phát cao. Cho đến nay, dự báo này đã đánh giá thấp tình hình lạm phát ở Trung Quốc trong 3 tháng đầu năm, vì vậy, có thể dự đoán áp lực thắt chặt tiền tệ sẽ còn mạnh hơn nữa ở khu vực các nước đang phát triển vào nửa cuối năm 2010.



Hình 3. Liệu lạm phát của khu vực kinh tế đang phát triển ở châu Á có bị dự đoán quá thấp?

Nguồn: IMF

Trong khi đó, với mức dự báo lạm phát năm 2010 của khu vực các nền kinh tế phát triển ở mức thấp dưới 1%, nhiều khả năng việc tăng lãi suất điều hành sẽ chỉ diễn ra vào các tháng cuối năm, phản ánh một chính sách tiếp tục duy trì nới lỏng tương đối vào đầu năm và chỉ thắt chặt vào cuối năm của khu vực nền kinh tế phát triển, bao gồm Mỹ và châu Âu. Động thái chỉ tăng lãi suất chiết khấu mà chưa tăng lãi suất điều hành của FED (FED funds rate) do FOMC quyết định thường kỳ, cho thấy quan điểm của FED hiện tại chỉ mới là “bình thường hóa” dần các loại lãi suất hỗ trợ cho các ngân hàng để mặt bằng lãi suất trong nền kinh tế dần dần điều chỉnh trở lại. Việc số liệu lạm phát sau khi loại bỏ lương thực và năng lượng gần như không tăng trong tháng 1 mà còn có tín hiệu giảm càng khiến FED yên tâm và không cần vội vã tăng lãi suất. Như vậy, trong năm 2010, đối với các nền kinh tế phát triển, trong giai đoạn 2 quý đầu năm, áp lực thắt chặt tiền tệ không lớn bằng khu vực kinh tế châu Á đang phát triển.



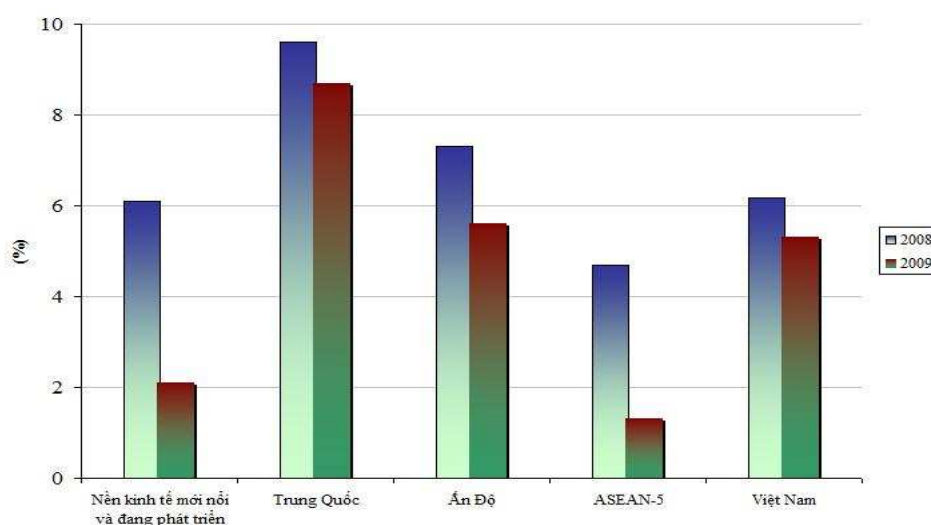
Hình 4. Chính sách lãi suất của FED

Nguồn: FED

KINH TẾ VIỆT NAM

Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao giúp duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế

Mặc dù tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2009 không cao như năm 2008, nhưng mức độ tăng trưởng kinh tế năm 2009 của Việt Nam vẫn cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng trung bình của khu vực các nền kinh tế đang phát triển và đối với nhóm ASEAN-5 (gồm Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Việt Nam và Phillipines).

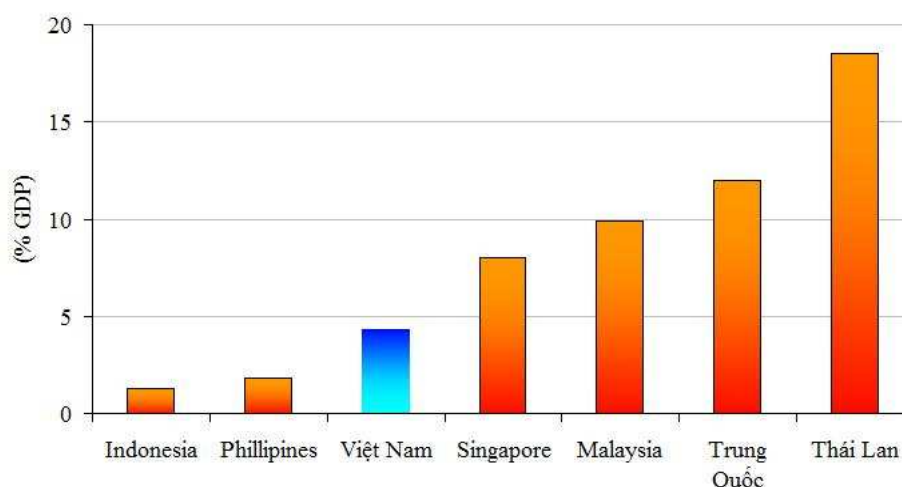


Hình 5. Tăng trưởng GDP Việt Nam so với các nước giai đoạn 2008 - 2009

Nguồn: IMF, TCTK

Chính sách kích thích kinh tế là động lực của tăng trưởng

Một trong những nguyên nhân quan trọng khiến kinh tế Việt Nam tiếp tục giữ được tốc độ tăng trưởng cao hơn mức trung bình của nhóm ASEAN-5 là nhờ vào các chính sách kích thích kinh tế của chính phủ, trong đó tập trung vào việc giảm thuế, hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp và tăng đầu tư của khu vực Nhà nước. Hình 6 cho thấy mức chi tiêu hỗ trợ từ ngân sách của Việt Nam trong năm 2009 là ở mức trung bình so với các nước trong khu vực, chỉ khoảng 4% GDP năm 2009 so với các mức chi rất cao của Trung Quốc và Thái Lan (đều trên 10% GDP). Tuy nhiên, số liệu trong hình 6 chưa tính đến những khoản chi không có nguồn gốc từ ngân sách năm 2009 để kích thích kinh tế, ví dụ như các khoản hỗ trợ lãi suất và các khoản chuyển nguồn đầu tư từ kế hoạch 2008 sang kế hoạch 2009. Theo ước tính của World Bank, thì nếu tính cả các nguồn này, tổng chi kích thích kinh tế sẽ khoảng 8,5% GDP của năm 2009, nghĩa là vượt tỷ lệ chi tiêu ngân sách trên GDP của Singapore.



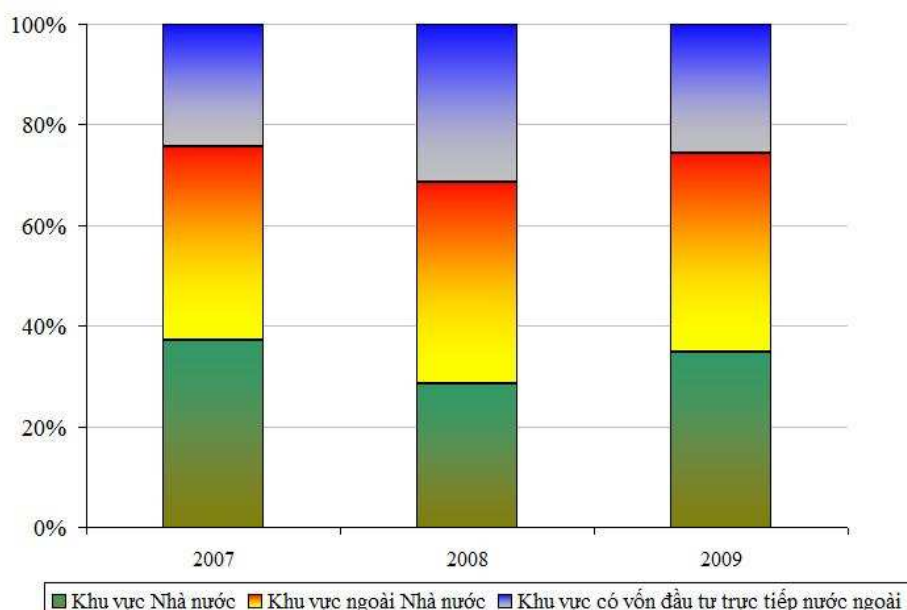
Hình 6. Chi tiêu ngân sách để kích thích kinh tế

Nguồn: WB

Chú thích: các số liệu này là chỉ tính các khoản chi tiêu do ngân sách chi ra. Một số nước còn có các chương trình kích thích kinh tế sử dụng tiền từ nguồn không nằm trong ngân sách, ví dụ như khoản hỗ trợ lãi suất của Việt Nam.

Đặc điểm của gói kích thích kinh tế của Việt Nam là gói hỗ trợ trực tiếp lãi suất cho các doanh nghiệp. Các nước trong khối ASEAN-5 và Trung Quốc chỉ trực tiếp chi tiền vào các dự án cơ sở hạ tầng, các dự án tạo việc làm, giáo dục hoặc rót vốn cho một số ngân hàng chứ không trực tiếp hỗ trợ lãi suất vay cho doanh nghiệp. Kết quả là gói kích thích kinh tế của Việt Nam dẫn tới việc gia tăng tỷ trọng đầu tư của khối Nhà nước trong nền kinh tế trong năm 2009 và đẩy tốc độ tăng tín dụng năm 2009 lên xấp xỉ 38%, vượt qua cả tốc độ tăng trưởng tín dụng của Trung Quốc (khoảng 31,7% - theo Wall Street Journal). Điều này cho thấy tốc độ tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2009 được nâng đỡ đáng kể bởi gói kích thích kinh tế, mà phần quan trọng nằm ở gói hỗ trợ lãi suất, tác nhân quan trọng khiến tăng trưởng tín dụng đạt gần 38% trong năm 2009.

Hình 7 cho thấy sự gia tăng chi tiêu và đầu tư của kinh tế khối Nhà nước trong năm 2009 đã nâng tỷ trọng của vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước trong tổng vốn đầu tư trong nền kinh tế lên 34,8% từ mức 28,6% của năm 2008. Mức tăng này bù đắp cho sự sụt giảm trong mức đầu tư của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài và do đó giúp duy trì được tổng vốn đầu tư ra nền kinh tế vẫn tăng khoảng 15% so với năm 2008, mặc dù mức đầu tư của khối kinh tế có vốn nước ngoài giảm khoảng 6%. Thực tế thì vai trò của gói kích thích kinh tế không chỉ là làm tấm đệm hỗ trợ cho sự sụt giảm của vốn đầu tư của nước ngoài, mà còn hỗ trợ duy trì tăng trưởng đầu tư vốn từ khối kinh tế ngoài nhà nước được hưởng lợi ích từ gói hỗ trợ lãi suất. Với mô hình tăng trưởng vẫn dựa nhiều vào vốn của Việt Nam, việc sử dụng một gói kích thích kinh tế để duy trì một tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư và một tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao đã giúp duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế trong năm 2009 cao hơn mức trung bình của nhóm ASEAN-5.



Hình 7. Cơ cấu vốn đầu tư phân theo thành phần kinh tế

Nguồn: TCTK

Tuy nhiên, điều này cũng chỉ ra những rủi ro của năm 2010. Hệ quả của một gói kích thích kinh tế với qui mô khoảng 8,5% GDP (trong đó khoảng 4% GDP lấy trực tiếp từ ngân sách), gánh nặng ngân sách của Việt Nam tăng lên đáng kể, nhất là trong bối cảnh nguồn thu từ thuế và dầu thô bị ảnh hưởng. Vì vậy, trong năm 2010, Nhà nước khó mà tiếp tục kích thích gia tăng vốn đầu tư như đã làm trong năm 2009 được nữa. Mặt khác, áp lực lạm phát có dấu hiệu gia tăng trong những tháng cuối năm 2009 và đầu năm 2010 sẽ giới hạn khả năng cho phép tăng trưởng tín dụng cao như năm 2009.

Lạm phát, chính sách tiền tệ và tăng trưởng tín dụng: một chính sách tiền tệ nới lỏng linh hoạt hơn?

Xu hướng chính sách tiền tệ trong năm 2009 là nới lỏng nhằm duy trì một mặt bằng lãi suất thấp thông qua các biện pháp hành chính kết hợp với gói hỗ trợ lãi suất ngắn hạn 4% và một chương trình hỗ trợ lãi suất trung và dài hạn. Kết quả là tăng trưởng tín dụng – một nguồn quan trọng cho tăng trưởng – được duy trì ở mức cao trong năm 2009. Tuy nhiên, về cuối năm, với sự kết thúc của chương trình hỗ trợ lãi suất ngắn hạn và dấu hiệu lạm phát tăng trở lại, chính phủ đã có nhiều biện pháp kiểm soát tăng trưởng tín dụng đồng thời vẫn duy trì một trần lãi suất gắn với lãi suất cơ bản thấp và buộc tuân thủ chặt chẽ cơ chế này. Vì vậy, các ngân hàng thương mại không thể gia tăng cho vay và cũng khó tăng lãi suất huy động, tạo ra những căng thẳng trong thanh khoản ngân hàng và giới hạn tốc độ tăng tín dụng.

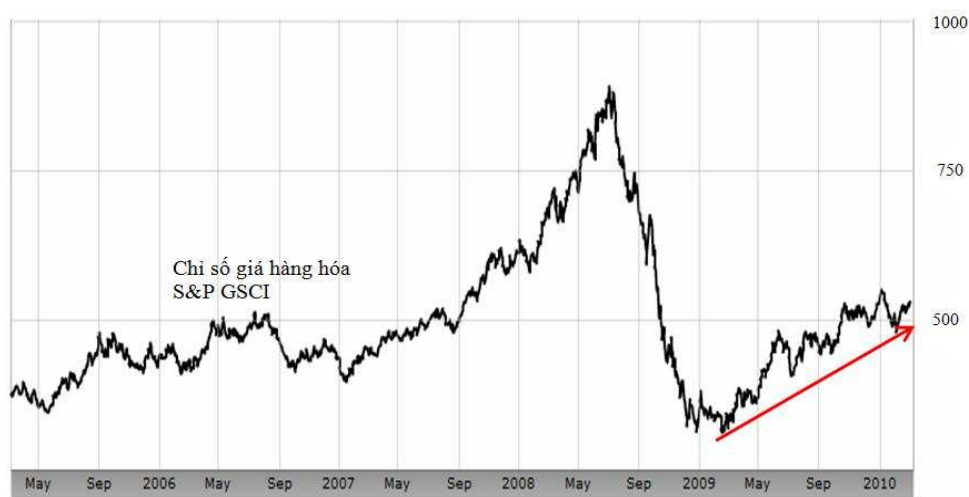
Sang năm 2010, do những giới hạn về ngân sách, chúng tôi cho rằng chính phủ sẽ không thể tiếp tục áp dụng giải pháp của năm 2009 mà sẽ chuyển qua một cơ chế nới lỏng tiền tệ linh hoạt hơn trong những tháng đầu năm để đảm bảo kinh tế vẫn có thể duy trì đà tăng trưởng đồng thời vẫn hạn chế được lạm phát. Việc chính phủ duy trì lãi suất cơ bản ở mức 8% trong tháng 2 và cho phép ngân hàng thương mại thực hiện lãi suất thỏa thuận với các khoản tín dụng trung và dài hạn là biểu hiện của chính sách nới lỏng linh hoạt này. Nguyên nhân chính là vì chính phủ phải đảm bảo lãi suất trong nền kinh tế phải đủ linh hoạt để kích thích ngân hàng gia tăng tín dụng, cung cấp vốn cho nền kinh tế. Một mức mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng trên 20% trong năm 2010 cũng cho thấy quan điểm chính sách tiền tệ của Ngân

hàng Nhà nước hiện nay không phải là siết chặt tiền tệ và tín dụng một cách mạnh tay, mà là chỉ đưa mức tăng trưởng tín dụng và lãi suất về một mặt bằng “bình thường hơn” (tăng trưởng tín dụng thấp lại một chút và lãi suất cao hơn một chút) để đảm bảo nền kinh tế tiếp tục có thể duy trì tốc độ hồi phục sau khủng hoảng.

Lạm phát sẽ là mối quan tâm lớn trong năm 2010. Nếu số liệu lạm phát của quý 2 ở mức chấp nhận được thì khả năng Ngân hàng Nhà nước thay đổi quan điểm từ nới lỏng tiền tệ sang thắt chặt tiền tệ ngay là khá thấp. Với mức mục tiêu lạm phát là 7% trong năm 2010, chính phủ cho thấy quan điểm chấp nhận một mức lạm phát vừa phải để tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng.

Việc kiềm chế lạm phát trong năm 2010 không chỉ phụ thuộc vào chính sách tiền tệ mà còn phụ thuộc vào những cú sốc giá cả bên ngoài. Việc giá dầu thô và giá hàng hóa có xu thế tăng lại trong những tháng cuối năm 2009 và đầu năm 2010 cho thấy rủi ro lạm phát đột ngột tăng nằm ngoài dự đoán là không nhỏ.

Vì vậy, rủi ro lớn đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2010 là khả năng quay trở lại của lạm phát nhanh hơn dự kiến buộc chính phủ phải thay đổi quan điểm điều hành chính sách tiền tệ. Khi đó mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,5% cho năm 2010 sẽ gặp khó khăn. Mặc dù vậy, nếu có tín hiệu lạm phát có thể duy trì trong khu vực 7-9% nghĩa là chưa có lạm phát 2 con số thì có thể chính phủ cũng sẽ không có hành động siết chặt tiền tệ thật mạnh tay.

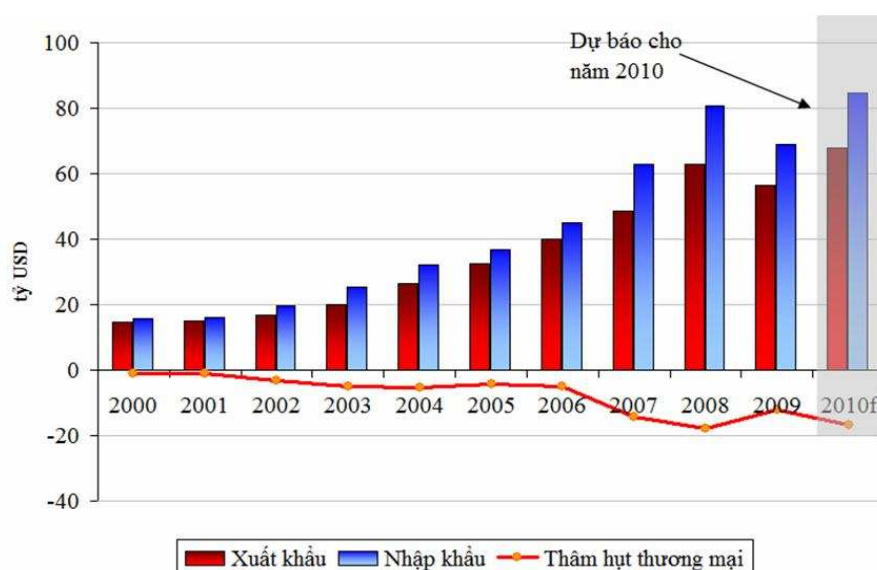


Hình 8. Giá hàng hóa thế giới đang tăng trở lại

Nguồn: Bloomberg

Cán cân thanh toán và sức ép tỷ giá

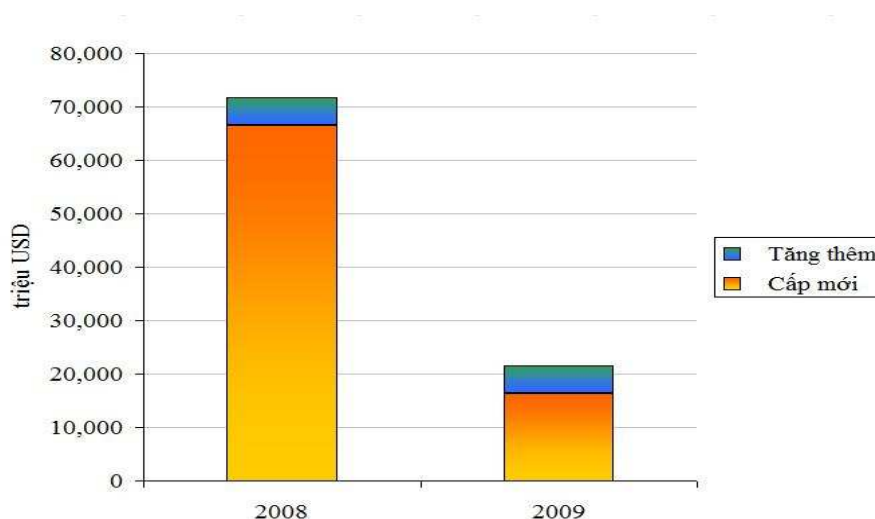
Chúng tôi dự báo cán cân thương mại năm 2010 sẽ thâm hụt cao hơn năm 2009 và quá trình hồi phục kinh tế có thể dẫn đến sự tích lũy hàng tồn kho, có thể dẫn đến tốc độ tăng nhập khẩu tăng cao hơn tăng xuất khẩu như từng thấy trong giai đoạn phục hồi kinh tế 2000-2001. Do đó, mức thâm hụt thương mại có thể tăng lên khoảng 36% so với năm 2009 và trở về gần với mức thâm hụt của năm 2008 (xem hình 9). Thâm hụt cán cân phi thương mại có thể ở mức 0,5 đến 1 tỷ USD như mức trung bình các năm từ 2006 đến 2009. Các khoản chuyển giao bao gồm kiều hối được dự báo sẽ quay trở lại mức của năm 2008, tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu vẫn chưa thật sự khởi sắc, có thể mức chuyển giao kiều hối sẽ không lạc quan như mong đợi, do đó chúng tôi cho rằng lượng kiều hối chuyển về sẽ chỉ nằm trong khoảng 6,5 đến 7 tỷ USD chứ khó vượt hơn mức này.



Hình 9. Dự báo tình hình xuất nhập khẩu cho năm 2010

Nguồn: TCTK, số liệu 2010 là số liệu dự đoán của VDSC

Trong năm 2009, mặc dù tình hình kinh tế khó khăn, nhưng lượng vốn giải ngân FDI năm 2009 vẫn đạt 10 tỷ USD, duy trì xấp xỉ như năm 2008 (11,5 tỷ USD). Tuy lượng vốn đăng ký giảm chỉ còn bằng 30% so với năm 2008 nhưng lượng vốn tăng thêm thì vẫn gần như không thay đổi, mức sụt giảm chủ yếu do vốn đăng ký cấp mới. Theo phân loại thì lượng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đổ vào khu vực bất động sản khá mạnh. Hiện nay sau một thời gian dài đóng băng trong năm 2008, lĩnh vực bất động sản của Việt Nam tỏ ra tiếp tục thu hút nhà đầu tư nước ngoài nhằm vào sự hồi phục của thị trường này. Do đó, chúng tôi cho rằng xu thế giải ngân của dòng vốn FDI trong năm 2010 sẽ còn khả quan hơn năm 2009.



Hình 10. Vốn FDI đăng ký năm 2009 giảm mạnh nhưng vốn tăng thêm không giảm

Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Bên cạnh đó, với mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2009 và những tiềm năng còn bỏ ngỏ của Việt Nam, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ tiếp tục gia tăng thu hút nguồn vốn ODA, hiện nay chủ yếu đã thông qua hình thức vốn vay. Sự gia tăng của hai nguồn vốn này là một hỗ trợ quan trọng cho cán cân thanh toán Việt Nam trong năm 2010. Điều đáng lo ngại sẽ đến từ bên ngoài vì thị trường bất động sản một số nền kinh tế mới nổi, trong đó có Trung Quốc đang có dấu hiệu tăng trưởng nóng, vì vậy, nếu bong bóng thị trường bất động sản ở nước này đột ngột bị nổ tung thì dòng vốn đầu tư bất động sản có thể sẽ đảo ngược hoặc ít ra khó có thể tăng nhanh như năm qua tại các nước đang phát triển ở châu Á. Đây là rủi ro đến từ bên ngoài đối với kinh tế Việt Nam.

Dự đoán cán cân thanh toán Việt Nam 2010		
Chỉ tiêu	2009*	2010**
Cán cân tài khoản vãng lai	-7,4	-7,9
Cán cân thương mại	-8,1	-11
Cán cân dịch vụ	-1,3	-0,9
Thu nhập từ đầu tư	-4,2	-3
Chuyển giao ròng (bao gồm kiều hối)	6,1	7
Cán cân tài khoản vốn	10,2	13
FDI	7,9	8,5
Vốn đầu tư gián tiếp	0	1
Nguồn vốn khác	2,3	3,5
Sai số	-9,4	0
Cán cân tổng thể	-6,6	5,1

* số liệu của World Bank ước tính

** số liệu dự đoán của VDSC

Số liệu sai số rất khó ước tính do rất khó xác định bản chất và nguyên nhân chính của sai số từng năm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng có thể dao động trong khoảng từ -1 tỷ USD đến 2 tỷ USD do hiệu ứng đảo ngược sở hữu tài sản bằng ngoại tệ và vàng có thể xảy ra để chuyển vào các khoản đầu tư khác như bất động sản hoặc cổ phiếu. Điều này có thể khiến cán cân tổng thể sẽ dao động từ mức 4 tỷ đến 7 tỷ USD. Mức cải thiện cán cân thanh toán này chủ yếu đến từ việc cải thiện cán cân tài khoản vốn với dự đoán lượng vốn ODA và FDI trong năm 2010 sẽ

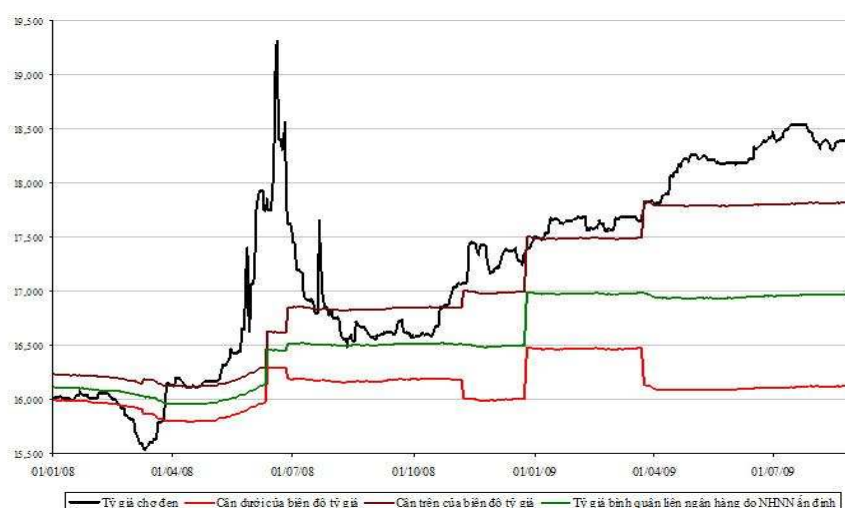
đổi dào hơn năm 2009. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự đoán số liệu sai số sẽ thấp hơn nhiều so với năm 2009 và có thể là sai số dương. Nếu giả định rằng việc sai số tăng cao trong năm 2009 do một lượng lớn tiền vốn VND được chuyển sang tài sản bằng ngoại tệ và vàng thông qua các giao dịch mua bán không chính thức ngoài thị trường, thì với việc sức ép tỷ giá được mong đợi sẽ giảm đi và khả năng sinh lời của những tài sản có rủi ro định giá bằng VND như chứng khoán sẽ thu hút dòng vốn này đảo chiều.

Dự đoán này của chúng tôi cho thấy mức lạc quan của cán cân thanh toán năm 2010 dựa chủ yếu vào tốc độ tăng trưởng của vốn đầu tư nước ngoài FDI và vốn ODA, và điều này hàm ý rằng rủi ro của nền kinh tế trong năm 2010 vẫn là phụ thuộc nhiều vào vốn bên ngoài để cân bằng cán cân thanh toán chứ khó có thể dựa vào nỗ lực làm thay đổi cán cân thương mại.

Tỷ giá: áp lực giảm giá VND trong năm 2010 có thể sẽ không cao như 2009

Trong năm 2009 và đầu năm 2010, chính phủ đã phải hai lần điều chỉnh giảm giá VND so với USD. Những nguyên nhân cơ bản của việc này là do nhu cầu USD trong nền kinh tế tăng cao do hoạt động găm giữ USD, sự chuyển dịch một số tài sản bằng VND sang vàng và USD trong dân cư do tốc độ tăng giá ấn tượng của vàng. Một nguyên nhân khác xuất phát từ hiệu ứng phụ của chính sách hỗ trợ lãi suất khiến chênh lệch lãi suất USD và VND bị thu hẹp ở mức tài sản tiết kiệm bằng VND không được ưa thích. Những nguyên nhân này tạo áp lực liên tục lên tỷ giá chính thức USD/VND khi mà tỷ giá chợ đen ngày càng vượt ra khỏi tỷ giá chính thức và quyết định điều chỉnh tỷ giá của NHNN là cần thiết.

Sang năm 2010, chúng tôi cho rằng áp lực lên VND sẽ giảm so với năm 2009 do sự hồi phục của thị trường chứng khoán và bất động sản sẽ thu hút một dòng tiền từ ngoại tệ quay về tài sản VND. Ngoài ra, nhiều khả năng chính phủ cũng sẽ tăng lãi suất để kìm chế lạm phát, thu hẹp chênh lệch lợi nhuận của việc nắm giữ tài sản bằng USD. Những điều này cùng với khả năng cải thiện của cán cân thanh toán có thể giúp nguồn USD đổi dào hơn và giảm bớt sức ép giảm giá lên VND, giảm áp lực tỷ giá chợ đen chạy quá xa khỏi tỷ giá chính thức. Tuy nhiên, xu thế chung của VND sẽ vẫn phải là giảm giá so với USD.



Hình 11. Áp lực tỷ giá USD/VND tính đến cuối quý 3/2009

Nguồn: ADB

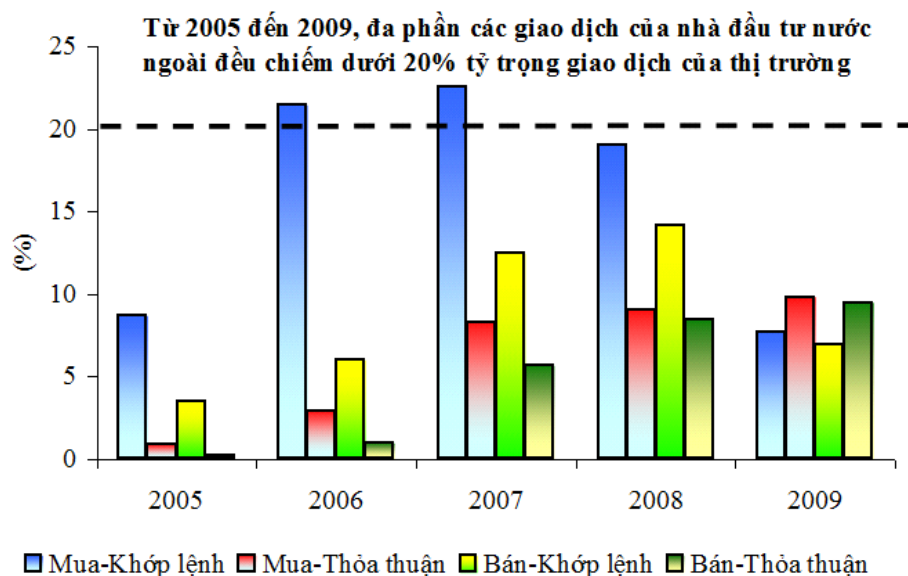
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Những chuyển biến chính trong năm 2009

Những chuyển biến chính của thị trường chứng khoán năm 2009 so với năm 2008 là sự chuyển biến trong tâm lý nhà đầu tư bắt đầu từ những tháng cuối quý 1 năm 2009. Sau một thời gian dài duy trì tâm lý bi quan về triển vọng của nền kinh tế và thị trường chứng khoán, từ đầu tháng 3 năm 2009, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng bắt đầu hồi phục và chỉ số VN-Index đạt một mức tăng điểm ấn tượng từ xung quanh mốc 230 điểm đã vượt qua khỏi mốc 600 điểm và lên đến trên 630 điểm vào tháng 10 năm 2009, một mức tăng gần 170%.

Nguyên nhân cơ bản của đợt hồi phục là do giá trị của thị trường chứng khoán đã trở về mức hấp dẫn sau một giai đoạn suy giảm đáng kể. Điều này kích thích các nhà đầu tư dài hạn tích cực tích lũy cổ phiếu. Tuy nhiên, theo chúng tôi, sự hồi phục nhanh chóng của thị trường chứng khoán có phần đóng góp không nhỏ từ chính sách kích cầu của Chính phủ. Ban đầu, đóng góp của chính sách kích cầu là giúp nhà đầu tư gỡ bỏ tâm lý bi quan, có đánh giá tích cực về triển vọng hồi phục của nền kinh tế. Nhưng sau vài tháng, một lượng lớn dòng vốn xuất phát từ hoạt động vay mua chứng khoán và các dòng tiền nóng khác cũng đổ vào khiến cho cổ phiếu tăng điểm nhanh và trở nên không còn “quá rẻ” nữa khi đạt đến mốc trên 600 điểm. Cùng lúc đó, trong nền kinh tế ở cả Việt Nam và thế giới đều xuất hiện các tín hiệu cho thấy tốc độ hồi phục kinh tế vẫn sẽ không nhanh như mức độ lạc quan của các nhà đầu tư. Quan trọng hơn là bắt đầu xuất hiện những lo ngại về khả năng Ngân hàng Nhà nước sẽ phải thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát cũng như việc các ngân hàng thương mại gặp khó khăn trong hỗ trợ vốn cho nền kinh tế do những trở ngại tạm thời trong thanh khoản và giới hạn của tăng trưởng tín dụng. Điều này tác động trực tiếp đến dòng tiền nóng trên thị trường chứng khoán, tạo ra lý do hợp lý cho các quyết định chốt lời. Vì vậy, chỉ số VN-Index rời mốc 600 điểm và đóng cửa cuối năm 2009 ở mức 494,77 điểm.

Một điểm quan trọng nữa trong năm 2009 là vai trò của các giao dịch từ nhà đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng thấp hơn trong các giao dịch trên thị trường chứng khoán. Nói cách khác, năm 2009 là năm các nhà đầu tư trong nước gia tăng ảnh hưởng của mình đối với thị trường. So với hai năm 2007 và 2008, tỷ trọng giao dịch của khối ngoại sụt giảm đáng kể trong tất cả các giao dịch khớp lệnh, trong khi không có thay đổi đáng kể trong tỷ trọng các giao dịch thỏa thuận. Điều này cho thấy trong năm 2009, vai trò của khối ngoại trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã có phần sụt giảm, ít nhất là nhìn ở khía cạnh giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. Điều đó cũng có nghĩa là phần lớn thanh khoản thị trường trong năm 2009 được duy trì nhờ những giao dịch của nhà đầu tư trong nước, trong đó có một phần không nhỏ xuất phát từ các dòng tiền nóng dễ bị ảnh hưởng từ các quyết định trong chính sách tiền tệ và tăng trưởng tín dụng cũng như khả năng cấp tín dụng cho lĩnh vực kinh doanh chứng khoán của ngân hàng. Việc thanh khoản của thị trường sụt giảm từ tháng 10 năm 2009 có thể liên quan đến việc dòng tiền nóng của khối nhà đầu tư trong nước đã bị tác động đáng kể bởi các ngân hàng thương mại bắt đầu thắt chặt việc cho vay vào lĩnh vực chứng khoán. Thanh khoản thị trường được duy trì chủ yếu nhờ những dòng tiền từ nhà đầu tư trong nước, trong đó có một phần xuất phát từ các khoản vay đầu tư tài chính là đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam trong nhiều năm nay, nhưng thể hiện rõ nhất trong năm 2009 khi mà thanh khoản do khối ngoại tạo ra có chiều hướng thu hẹp.



Hình 12. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài 2005 - 2009

Nguồn: Sở GDCK TP HCM

Trong năm 2010, xu thế giao dịch của khối nhà đầu tư trong nước chiếm chủ đạo có thể còn tiếp tục được duy trì nhưng dự đoán vai trò của khối nhà đầu tư nước ngoài sẽ dần dần khôi phục. Thứ nhất, tiềm năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam tương đối tốt nên sẽ thu hút sự quan tâm trở lại của giới đầu tư nước ngoài. Thứ hai, khi các thị trường chứng khoán thế giới hồi phục thì dòng tiền đầu tư sẽ dần dịch chuyển sang các thị trường mới nổi. Sự trở lại lần này của các nhà đầu tư nước ngoài có thể đa dạng hơn, không chỉ dưới dạng đầu tư thêm vào các quỹ đầu tư nước ngoài mà còn có thể thông qua các hình thức khác như mua p-notes và hoặc chứng chỉ các quỹ ETF.

Những diễn biến vào đầu tháng 3 năm 2010 cho thấy xu thế điều chỉnh giảm ngắn hạn ở thị trường Mỹ và một số thị trường châu Âu đã bắt đầu kết thúc và xu thế tăng đang quay lại. Điều này sẽ tạo ra hiệu ứng lạc quan và hỗ trợ tâm lý cho các nhà đầu tư trong nước trong khoảng thời gian đầu của quý 2 năm 2010.

Các phân tích kỹ thuật theo đồ thị tháng của VN-Index cũng cho thấy một xu hướng tăng dài hạn đang bắt đầu. Tuy khối lượng giao dịch còn thấp cho thấy xu thế tăng này vẫn chưa hoàn toàn được khẳng định, nhưng với xu thế dòng tiền đang quay lại thị trường và khả năng việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ được tăng lên sẽ khiến khối lượng giao dịch được cải thiện, và khi đó mẫu hình tăng giá dài hạn sẽ được khẳng định.

Một yếu tố quan trọng của năm 2010 là mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của các nhà đầu tư trong nước và khả năng đáp ứng nhu cầu này của khối ngân hàng. Sau giai đoạn căng thẳng vốn mang tính mùa vụ thường diễn ra trước Tết, tình hình thanh khoản của khối ngân hàng đã có dấu hiệu được cải thiện. Mặt khác, trước khi số liệu lạm phát tỏ ra quá đáng lo ngại thì chính phủ sẽ chỉ từng bước điều chỉnh các biện pháp điều hành tiền tệ về trạng thái thông thường, giảm bớt mức độ nới lỏng tiền tệ chứ chưa đột ngột tăng mạnh lãi suất. Việc lãi suất cơ bản được giữ nguyên ở mức 8% và cho phép các ngân hàng thực hiện lãi suất thỏa thuận

với các giao dịch trung và dài hạn (và cả ngắn hạn) cho thấy Chính phủ đang áp dụng một chính sách tiền tệ vẫn hướng về nơi lỏng hơn là thắt chặt và điều này phù hợp trong bối cảnh nền kinh tế đang còn phải đối mặt với nhiều khó khăn về vốn kinh doanh. Lập trường điều hành này sẽ chỉ thay đổi khi có dấu hiệu rõ ràng về một tốc độ lạm phát tăng nhanh và ít nhất đến giữa quý 2 thì những tín hiệu lạm phát mới có thể rõ ràng và ảnh hưởng đến quan điểm điều hành chính sách tiền tệ hiện nay.

Điều này sẽ tạo thuận lợi cho việc ngân hàng sẽ gia tăng hỗ trợ dòng tiền tài chính để đầu tư chứng khoán. Số liệu tăng trưởng tín dụng trong quý 1 cho thấy các ngân hàng vẫn đang thận trọng trong việc cho vay, nhưng cũng cho thấy ngân hàng đang còn nhiều khả năng để cho vay tạo thanh khoản cho thị trường chứng khoán (theo kế hoạch thì mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ 23-25% trong khi tăng trưởng tín dụng quý 1 năm 2010 chỉ là 3,34%). Thực tế này có thể khiến thị trường chứng khoán trong năm 2010 sẽ có những đợt biến tăng mạnh do dòng vốn ngắn hạn từ đòn bẩy đổ vào thị trường khi bắt đầu có tín hiệu tăng vững chắc và tâm lý lạc quan lan truyền. Tuy nhiên, đây cũng là nơi tiềm ẩn bất ổn của thị trường vì dòng tiền này dễ bị tác động bởi chính sách tiền tệ trong năm 2010, mà chính sách này thì sẽ theo sát diễn biến của lạm phát. Có thể nói phản ứng của chính sách tiền tệ với số liệu lạm phát sẽ là điểm mấu chốt cho mức đỉnh mà VN-Index có thể đạt được trong năm 2010.



Đồ thị VN-Index theo tháng

TỔNG QUAN CÁC NGÀNH VÀ CÔNG TY

TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

Những nét chính năm 2009

Năm 2009 là một năm tăng trưởng bất ngờ đối với ngành ngân hàng. Có lẽ không ai nghĩ đến mức tăng trưởng lợi nhuận thuần khối ngân hàng, trong một năm được dự báo nhiều khó khăn, lại đạt trên 50% (top đầu trong nền kinh tế), vốn chủ sở hữu tăng 26,2%, tổng tài sản tăng hơn 34%. Tuy nhiên, kết quả này đến từ nhiều yếu tố thuận lợi khách quan trong năm qua.

Chính sách tiền tệ là yếu tố tác động mạnh đến hoạt động của ngân hàng. Sự thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh chủ chốt của các ngân hàng trong năm 2008. Sang 2009, chính sách tiền tệ được nới lỏng đã tạo điều kiện cho hoạt động tín dụng ngân hàng hồi phục và phát triển mạnh trở lại.

Tín dụng cho nền kinh tế tăng mạnh là nhờ gói kích cầu hỗ trợ lãi suất (HTLS) 4% của Chính Phủ. Dư nợ cho vay nền kinh tế cuối năm 2009 đạt khoảng 1.787 nghìn tỷ, tăng 37,73% so với cuối năm trước, vượt xa mục tiêu tăng trưởng 30% đề ra vào giữa năm. Tuy nhiên, trong 490 nghìn tỷ dư nợ tín dụng tăng thêm có khoảng 89% là dư nợ cho vay HTLS (tính đến ngày 25/12/09, số dư nợ HTLS là 447 nghìn tỷ đồng). Trong đó, nhóm NHTM Nhà nước và quỹ tín dụng Nhân dân Trung ương chiếm hơn 61%, số dư của nhóm NHTMCP chiếm 24%.

Các lãi suất chủ chốt ít điều chỉnh như năm 2008. Trong năm 2009, lãi suất cơ bản được điều chỉnh 2 lần, giảm một lần vào tháng 2 từ mức 8,5% xuống 7% và được duy trì ổn định đến tháng 12 tăng lên 8%/năm, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu được NHNN điều chỉnh 3 lần, giảm 2 lần trong tháng 2 và tháng 4 sau đó tăng trở lại vào đầu tháng 12. Sự ít biến động của các lãi suất chủ chốt trong năm qua đã giúp cho hoạt động kinh doanh các ngân hàng ổn định hơn hẳn so với năm 2008. Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) của các ngân hàng đều tăng so với năm trước. Tuy nhiên, nếu xét chung cả các yếu tố như giảm dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc thì sự cải thiện chênh lệch giữa cho vay và huy động thực sự không nhiều.

Tốc độ tăng trưởng cho vay nhanh hơn tăng trưởng huy động gây áp lực đến lãi suất huy động tiền gửi. Số dư huy động vốn toàn hệ thống trong năm 2009 tăng 26,98%, thấp hơn 10% so với tăng trưởng tín dụng. Huy động vốn tăng trưởng chậm lại rõ ràng nhất là vào các tháng cuối năm, lãi suất tiết kiệm các ngân hàng đều chạm trần mức cho phép (10,5%/năm) và lãi suất thực tế còn cao hơn do áp dụng các hình thức khuyến mãi.

Mức độ căng thẳng nguồn vốn có thể thấy qua sự liên tục tăng cao của lãi suất cho vay liên ngân hàng. Sự mất cân đối giữa cho vay và huy động vốn đã bộc lộ rủi ro thanh khoản của một số ngân hàng và làm ngưng trệ hoạt động cho vay nền kinh tế.

Cổ phiếu ngân hàng không còn giữ vai trò dẫn dắt trên thị trường chứng khoán. Trong năm 2009, thị trường chứng khoán niêm yết có thêm sự tham gia của 4 NHTMCP là VCB, CTG, EIB và SHB. Hiện tại, 6 cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên cả 2 sàn đã chiếm 25% tổng giá trị vốn hóa thị trường. Tuy nhiên, trong năm các cổ phiếu nhóm ngân hàng tài chính gần như chỉ dao động trong biên độ hẹp trong khi diễn biến thị trường VN Index có nhiều đợt tăng cao đã làm giảm đi tính hấp dẫn của nhóm ngành này so với các ngành khác.

Triển vọng phát triển năm 2010

Bước sang năm 2010, song song với những khó khăn và thách thức, ngân hàng vẫn có cơ hội để tăng trưởng.

Chính sách tiền tệ cho năm 2010 sẽ không thắt chặt quá mức. Sang năm 2010, NHNN cần phải đáp ứng cả 2 mục tiêu tăng trưởng GDP và kiểm chế lạm phát, nhưng chúng tôi cho là mục tiêu tăng trưởng có thể sẽ chiếm ưu thế vì tình hình thế giới sẽ biến chuyển thuận lợi hơn, tạo điều kiện cho Việt Nam tăng trưởng nhanh. Để đạt mức tăng trưởng 6,5% cho cả năm 2010, có lẽ các nhà điều hành chính sách phải chấp nhận một mức độ lạm phát cao hơn 7% (trong khoảng 7% - 9% có thể chấp nhận được). Điều đó cũng có nghĩa, nguồn vốn cho nền kinh tế sẽ không bị thắt chặt quá mức. Mảng hoạt động cho vay của ngân hàng kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển.

Mức tăng trưởng tín dụng cho phép toàn hệ thống ngân hàng trong năm 2010 là 25%, nhưng không giới hạn tăng trưởng cho vay của từng ngân hàng cụ thể. Như vậy sẽ có một số ngân hàng tăng trưởng cao hơn mức quy định này. Hơn nữa, gói kích cầu thứ 2 hỗ trợ lãi suất cho vay 2% trung dài hạn vẫn được duy trì, là điều kiện cho các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh dư nợ tín dụng, nhất là các NHTM Nhà nước.

Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) sẽ cải thiện hơn so năm 2009. Việc cho phép các ngân hàng cho vay trung dài hạn theo lãi suất thỏa thuận là một bước ngoặt quan trọng cho hoạt động kinh doanh ngân hàng. Hơn nữa, Thủ tướng hiện có chủ trương áp dụng cả cho vay ngắn hạn theo cơ chế này nhằm khởi thông dòng chảy trên thị trường. Lúc đó, hoạt động tín dụng ngân hàng gần như thoát khỏi quy định trần lãi suất cho vay bằng 150% lãi suất cơ bản. Lãi suất sẽ được điều tiết theo cơ chế thị trường và quan hệ cung cầu. Lợi nhuận lãi biên của các ngân hàng sẽ được cải thiện ít nhiều.

Khả năng huy động vốn của hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện. Mặc dù số dư tiền gửi đã cải thiện, huy động vốn quý 1/2010 tăng 3,8% so với cuối năm 2009, nhưng tình hình chung huy động vốn của khối ngân hàng vẫn đang gặp khó khăn, nhất là nguồn vốn trung dài hạn. Hiện tại lãi suất đầu vào bị khống chế bởi mức trần 10,5%/năm nhưng thực tế lại cao hơn (cộng thêm các hình thức khuyến mãi) và hiện đang được thị trường chấp nhận dao động quanh 10,5% - 12%/năm. Ngoài việc NHNN “bơm” vốn qua thị trường mở, hiện có nhiều kiến nghị tăng lãi suất cơ bản hay nới rộng mức trần huy động nhằm giải quyết vấn đề huy động vốn của ngân hàng. Chính phủ cũng đã yêu cầu NHNN nghiên cứu gia tăng cung ứng vốn cho nền kinh tế nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng. Chúng tôi cho rằng đầu vào của hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện.

Tuy nhiên, khối ngân hàng vẫn phải đối mặt với một số khó khăn và rủi ro tiềm ẩn.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng của toàn nền kinh tế tính đến cuối quý I chỉ tăng 3,34% so với đầu năm. Lãi suất cho vay thỏa thuận đối với các khoản vay trung dài hạn hiện ở mức 16% - 17%/năm. Đối với các khoản vay ngắn hạn, lãi suất cho vay thực tế cũng đã tăng lên 14% - 15%/năm, vượt mức trần 12%, dưới hình thức thu thêm phí dịch vụ đi kèm. Nếu mặt bằng lãi suất này duy trì cả năm chắc chắn sẽ làm chậm tốc độ tăng trưởng tín dụng.

Quyết định chấm dứt hoạt động kinh doanh sàn vàng kể từ ngày 30/3/2010 sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận của các ngân hàng, nhất là các ngân hàng có nguồn thu lớn từ mảng này.

Hệ lụy từ tăng trưởng tín dụng cao năm 2009 là rủi ro nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối năm 2009 khoảng 2,2%, cải thiện đáng kể so với mức 3,5% vào cuối năm 2008. Tuy nhiên, chính sách cho vay tiêu dùng, đầu tư chứng khoán, bất động sản, và việc dễ dãi trong việc cho vay kích cầu trong năm qua có thể khiến cho nhiều ngân hàng đối mặt với rủi ro nợ xấu tăng cao.

Quyết định của NHNN ban hành vào tháng 8/2009 về việc giảm tỷ lệ sử dụng tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn xuống mức 30% (thay vì 40% trước đây) sẽ là rào cản lớn đối với các ngân hàng. Bởi nếu tình trạng huy động nguồn vốn trung dài hạn không được cải thiện thì

hoạt động cho vay trung dài hạn của các ngân hàng sẽ bị hạn chế.

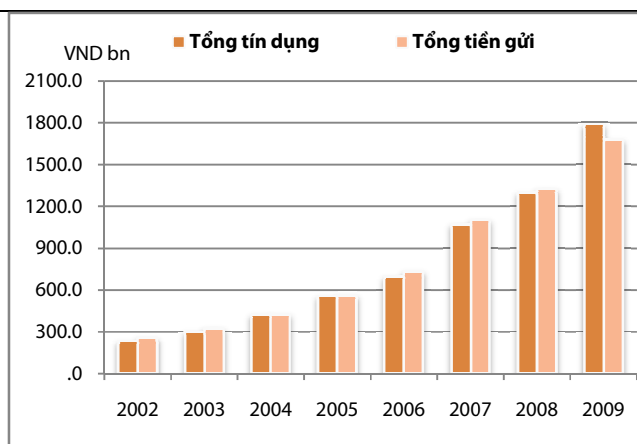
Lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2010 được dự báo sẽ duy trì ổn định và tăng trưởng bền vững.

Chúng tôi cho là nguồn thu từ tín dụng tiếp tục giữ tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng thu nhập của ngân hàng dựa trên những yếu tố thuận lợi kể trên. Tuy nhiên, kỳ vọng tăng trưởng đột biến là khó xảy ra bởi vì NHNN sẽ không “bỏ quên” mục tiêu kiểm chế lạm phát.

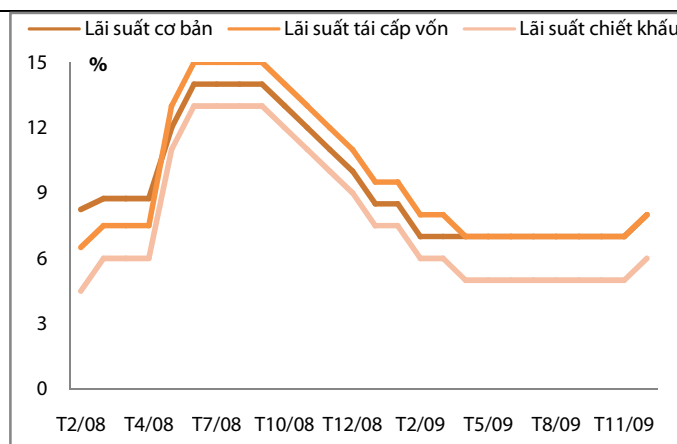
Thu nhập ngoài lãi không còn sự đóng góp từ mảng hoạt động kinh doanh sàn vàng, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối được dự báo cũng sẽ khó tăng cao hơn vì NHNN sẽ chú trọng trong việc ổn định tỷ giá trong năm nay. Tuy nhiên, bù đắp lại hai nguồn thu này có thể các ngân hàng sẽ đẩy mạnh mảng hoạt động dịch vụ và thu phí, vốn có khuynh hướng bền vững hơn. Do đó, các ngân hàng có nền tảng hoạt động dịch vụ tốt sẽ có lợi thế trong năm nay.

Nhiều ngân hàng dự kiến sẽ niêm yết trong năm 2010. Một số ngân hàng như MB, LienVietBank, Habubank, DongABank... đã có kế hoạch niêm yết trong năm nay. Khi đó tầm ảnh hưởng của nhóm cổ phiếu ngân hàng đến VN Index sẽ lớn hơn. Mặt khác, có một vài ngân hàng có quy mô vốn nhỏ niêm yết nhằm mục đích thuận lợi cho việc tăng vốn điều lệ (lên 3.000 tỷ chậm nhất đến cuối năm nay) theo đúng mức quy định của NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi cho là các ngân hàng này vẫn sẽ tiếp tục khó khăn bởi vì việc tăng vốn phải gắn liền với kế hoạch tạo ra lợi nhuận tương ứng, áp lực lên tỷ suất lợi nhuận là không nhỏ.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn



Mức thời gian thay đổi LSCB, LSCK và LSTCV



Nguồn : SBV, BMI, VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
VCB	53.244	9.613,1	4.432,0	1,7	26,0	3.663	3.622	14.091	12,0	11,4	3,1
CTG	31.508	9.315,1	2.780,0	1,1	16,4	2.470	2.409	15.097	11,3	9,5	1,9
ACB	26.959	4.935,1	2.201,2	1,3	21,8	2.751	3.127	12.933	12,5	9,7	2,7
EIB	20.504	3.320,0	1.144,4	1,7	8,2	1.300	1.394	15.921	18,0	14,0	1,5
STB	14.540	4.826,1	1.675,1	1,6	15,9	2.771	2.456	15.751	7,8	7,4	1,4



NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB - HSX)

Tài chính - Ngân hàng

Địa chỉ: 198 Trần Quang Khải
Phường Lý Thái Tổ
Hoàn Kiếm Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 39 34 3137

Fax: (84.4) 38 26 9067

Website: www.vietcombank.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Vietcombank, xuất thân từ một trong bốn ngân hàng quốc doanh hàng đầu Việt Nam, có quy mô tổng tài sản lớn thứ 3 trong hệ thống ngân hàng. Nhờ có quá trình hình thành phát triển lâu dài và mối quan hệ với các DNNN, Vietcombank đã xây dựng được mạng lưới khách hàng lớn, hầu hết là các tập đoàn, tổng công ty. Đây chính là lợi thế cạnh tranh quan trọng của VCB.

Hiện tại, Vietcombank vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu trong các lĩnh vực kinh doanh như tài trợ thương mại, thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và kinh doanh thẻ.

Trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay và huy động vốn lần lượt đạt mức 25,6%, và 7,7%, có khoảng cách xa so với mức tăng bình quân ngành là 37,7% và 27%. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt 4.432 tỷ, tăng 76% so với năm trước là một kết quả ấn tượng. Nguồn thu chủ yếu đến từ hoạt động tín dụng, chiếm hơn 72% tổng thu nhập.

Ngoài hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng mạnh, ngân hàng cho thấy sự nỗ lực trong việc kiểm soát nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ mức 4,6% năm 2008 xuống còn 2,5% làm giảm đáng kể chi phí dự phòng, tuy vậy, chỉ số này vẫn nằm ở mức cao hơn so với trung bình ngành là 2,2%.

Triển vọng phát triển

Với những dự báo ngành ngân hàng sẽ sáng sủa hơn trong năm 2010, hoạt động kinh doanh của Vietcombank cũng sẽ được hưởng lợi. Thu nhập từ tín dụng tiếp tục là nguồn thu chính nhờ vào tăng trưởng cho vay ổn định và tỷ lệ lãi biên ròng được cải thiện. Nguồn thu nhập ngoài lãi dự kiến cũng tăng lên nhờ vào các mảng hoạt động thế mạnh. Kim ngạch xuất nhập khẩu dự báo tăng cao hơn so với năm 2009 sẽ tạo điều kiện thuận lợi Vietcombank đẩy mạnh khai thác thu phí thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại hối.

Tuy nhiên, việc duy trì mức chi phí dự phòng rủi ro tín dụng thấp như năm 2009 là khó vì khả năng hạ thấp hơn tỷ lệ nợ xấu trong năm nay không hề dễ dàng. Ước tính, lợi nhuận sau thuế của Vietcombank trong năm 2010 sẽ đạt 4.789 tỷ, tăng 8% so với năm trước.

Một điểm cần lưu ý ở Vietcombank, với quy mô và thị phần lớn, ngân hàng có thể phải đối mặt với giai đoạn bão hòa. Khi đó lợi nhuận của ngân hàng trong thời gian tới sẽ ít có sự đột biến. Vì vậy, cổ phiếu VCB phù hợp với những nhà đầu tư giá trị có mức sinh lời vừa phải và khả năng chịu rủi ro thấp.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	44.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	60.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	40.800
Số CP đang lưu hành	1.210.086.026
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	1.834.225
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	53.244
Trailing P/E (x)	12,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,1

Quản trị Điều hành

Nguyễn Hòa Bình, CT HĐQT

Nguyễn Phước Thanh, TV HĐQT- TGĐ

Lê Thị Hoa, TV HĐQT

Trần Văn Tá, TV HĐQT

Trần Trọng Độ, TV HĐQT

Nguyễn Thị Tâm, TV HĐQT

Lê Thị Kim Nga, TV HĐQT

Phạm Huyền Anh, TV HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	3.192	3.324	5.688	6.101
Lợi nhuận sau thuế	2.398	2.520	4.432	4.789
Vốn điều lệ	4.429	12.101	12.101	13.224
Vốn chủ sở hữu	13.552	13.790	17.052	21.377
Dư nợ cho vay	97.532	112.793	141.621	168.812
Vốn huy động	141.589	157.067	169.173	192.219
Tổng tài sản	197.408	221.950	256.053	294.487
EPS* (VND)	-	2.083	3.663	3.622
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	11.396	14.091	16.166

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng dư nợ	44,0	15,6	25,6	19,2
Tăng trưởng VHĐ	26,5	10,9	7,7	13,6
Tăng trưởng LNST	-16,1	5,1	75,9	8,1
Lãi suất biên (NIM)	2,1	3,1	2,6	2,7
Dư nợ/ Tổng tài sản	49,4	50,8	55,3	57,3
Dư nợ/ Vốn huy động	68,9	71,8	83,7	87,8
ROE	17,7	18,3	26,0	22,4
ROA	1,2	1,1	1,7	1,6
Cổ tức	-	12,0	12,0	12,0

Nguồn: VCB, HSX, VDSC databases

Địa chỉ: 108 Trần Hưng Đạo
Hoàn Kiếm - Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 39 42 1030

Fax: (84.4) 39 42 1032

Website: www.vietinbank.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	28.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	40.800
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	25.300
Số CP đang lưu hành	1.125.297.280
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	323.604
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	31.508
Trailing P/E (x)	11,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,9

Quản trị Điều hành

Phạm Huy Hùng, CT.HĐQT

Phạm Xuân Lập, TV. HĐQT - TGD

Phạm Thị Hoàng Tâm, TV. HĐQT

Đỗ Thị Thủy, TV. HĐQT

Trần Xuân Châu, TV. HĐQT

Nguyễn Hồng Vân, TV. HĐQT

Trần Thị Hồng Hạnh, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Vietinbank, là ngân hàng thứ 2 trong bốn NHTM Nhà nước lớn nhất tại Việt Nam thực hiện cổ phần hóa vào cuối năm 2008. Với mức vốn điều lệ hiện tại 11.253 tỷ, Vietinbank đứng vị trí thứ 2 trong khối NHTMCP hiện nay.

Lợi thế cạnh tranh lớn nhất của Vietinbank là mạng lưới hoạt động trải rộng trên toàn quốc (hơn 800 điểm giao dịch) và sở hữu một hệ thống khách hàng truyền thống, chủ yếu là các DNNN. Nhờ vậy, hoạt động cho vay và huy động vốn luôn duy trì ổn định qua các năm.

Năm 2009, tốc độ tăng trưởng cho vay và huy động vốn lần lượt đạt 35% và 22%. Tính đến thời điểm hiện tại, Vietinbank đang nắm thị phần tín dụng lớn nhất và chiếm 9,1% trong khối NHTMCP. Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 2.780 tỷ đồng, tăng 54%, nhưng lợi nhuận trước dự phòng rủi ro tín dụng lại giảm 5,3% so với năm trước. Cho thấy, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm đáng kể là yếu tố tạo nên kết quả tăng trưởng của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu được giảm thấp từ mức 1,1% đầu năm xuống còn 0,6%.

Triển vọng phát triển

Sự chuyển biến thuận lợi hơn của kinh tế thế giới trong năm 2010 là điều kiện cho kinh tế Việt Nam hồi phục và phát triển. Ngành ngân hàng với vai trò là kênh dẫn vốn cho nền kinh tế, dự báo cũng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm nay.

Vietinbank được biết đến là ngân hàng chuyên phục vụ vốn cho các doanh nghiệp nhà nước, thời gian tới Vietinbank có thể sẽ tiếp tục phát huy lợi thế này để tăng trưởng dư nợ cho vay và huy động vốn. Tuy nhiên, mức tăng trưởng tín dụng sẽ chậm hơn so với năm trước do sự mất cân đối giữa cho vay và huy động ngày càng lớn. Lợi nhuận ngân hàng trong năm 2010 vẫn sẽ đến từ nguồn thu nhập lãi, nhưng yếu tố chi phí dự phòng rủi ro tín dụng thấp đột biến như năm qua sẽ khó tái diễn vì tăng trưởng tín dụng nhanh, cùng với mặt bằng lãi suất cho vay hiện nay cao hơn nhiều so với năm trước sẽ làm gia tăng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng. Dự báo, lợi nhuận ngân hàng năm nay sẽ tăng khoảng 11% so với năm 2009.

Một điểm tích cực cho cổ phiếu CTG trong năm nay là thông tin Vietinbank đã lựa chọn được 2 cổ đông chiến lược nước ngoài là Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) thuộc Ngân hàng Thế giới và Ngân hàng Nova Scotia, ngân hàng lớn hàng đầu Canada. Nếu thành công trong đợt phát hành này thì năng lực tài chính của Vietinbank sẽ được tăng lên đáng kể.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	1.529	2.436	3.514	3.896
Lợi nhuận sau thuế	1.149	1.804	2.780	3.085
Vốn điều lệ	7.609	7.717	11.253	15.172**
Vốn chủ sở hữu	10.647	12.336	16.989	21.101
Dư nợ cho vay	102.191	120.752	163.121	199.628
Vốn huy động	112.693	121.634	148.507	176.639
Tổng tài sản	166.113	193.590	245.412	301.099
EPS* (VND)	-	-	2.470	2.409
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	-	15.097	13.907

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng dư nợ	27,5	18,2	35,1	22,4
Tăng trưởng VHD	23,2	7,9	22,1	18,9
Tăng trưởng LNST	90,7	57,0	54,1	11,0
Lãi suất biên (NIM)	2,9	3,9	3,5	3,5
Dư nợ/ Tổng tài sản	61,5	62,4	66,5	66,3
Dư nợ/ Vốn huy động	90,7	99,3	109,8	113,0
ROE	10,8	14,6	16,4	14,6
ROA	0,7	0,9	1,1	1,0
Cổ tức	-	-	13,7**	14,0

(**) Năm 2010, CTG dự kiến sẽ tăng vốn lên khoảng 20.000 tỷ thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu 6,83%, phát hành thêm cho CĐHH 28% giá 10.000đ và phát hành thêm 20% -25% cho CĐCLNN. Tuy nhiên, việc phát hành cho CĐCLNN chưa được xác định nên trên cơ sở thận trọng, chúng tôi chưa đưa vào phần dự phóng trong năm nay.

Nguồn: CTG, HSX, VDSC databases

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

Điện thoại: (84.8) 3929 0999

Fax: (84.8) 3839 9885

Website: www.acb.com.vn

Email: acb@acb.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	34.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	57.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	23.700
Số CP đang lưu hành	781.413.755
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	948.412
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	26.959
Trailing P/E (x)	12,5
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,7

Quản trị Điều hành

Trần Xuân Giá, CT.HĐQT

Phạm Trung Cang, PCT.HĐQT

Trịnh Kim Quang, PCT.HĐQT

Lê Vũ Kỳ, PCT.HĐQT

Lý Xuân Hải, TV.HĐQT - TGD

Alain Cany, TV.HĐQT

Julian Fong Loong Choon, TV.HĐQT

Dominic Scriven, TV.HĐQT

Trần Hùng Huy, TV.HĐQT

Huỳnh Quang Tuấn, TV.HĐQT

Lương Văn Tự, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

ACB được đánh giá là ngân hàng có hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất hiện nay. Cơ cấu nguồn thu nhập đa dạng, duy trì mức tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành và có thể mạnh trong hoạt động kinh doanh vàng là các nhân tố giúp cho lợi nhuận ACB tăng cao qua các năm.

Ngoài ra, với thương hiệu ACB - ngân hàng dẫn đầu trong hoạt động ngân hàng bán lẻ và sở hữu mạng lưới hoạt động rộng khắp (237 CN/PGD tính đến cuối năm 2009), ACB có lợi thế trong các hoạt động truyền thống huy động vốn và cho vay.

Năm 2009 là một năm thành công của ACB trong việc đẩy mạnh dư nợ cho vay và huy động vốn, lần lượt tăng 79% và 35,4% so với năm trước. Đây là mức tăng trưởng cao trong các ngân hàng hiện đang niêm yết trên thị trường. Tuy nhiên, trong 2.818 tỷ lợi nhuận trước thuế ngân hàng đạt được, thu nhập từ tín dụng chỉ đóng góp khoảng 20% trong cơ cấu, phần lớn đến từ thu phí và dịch vụ (17%), trái phiếu và chứng từ có giá và kinh doanh ngân quỹ, đầu tư (46%). Tỷ lệ nợ xấu được cải thiện từ mức 0,89% xuống còn 0,42%.

Triển vọng phát triển

Năm 2010, vấn đề trước mắt có thể thấy là quyết định chấm dứt mọi hoạt động kinh doanh sắn vàng trước ngày 30/03/2010 chắc chắn sẽ ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của ACB trong năm nay. Không chỉ mất đi nguồn thu từ kinh doanh vàng và thu phí giao dịch, mảng tín dụng giao dịch vàng cũng không còn.

Tuy nhiên, với những quyết định mới của NHNN ban hành vào đầu năm, chúng tôi dự báo ngành ngân hàng trong năm 2010 sẽ tiếp tục chu kỳ tăng trưởng. Lãi biên rộng dự kiến được cải thiện tạo điều kiện cho ACB sẽ đẩy mạnh khai thác nguồn thu từ tín dụng. Ngoài ra, ACB còn có hoạt động dịch vụ ngân hàng bán lẻ làm nền tảng và có lợi thế trong lĩnh vực kinh doanh trên thị trường liên ngân hàng. Vì vậy, chúng tôi ước tính thận trọng lợi nhuận sau thuế của ACB sẽ đạt 2.647 tỷ đồng, tăng 20% so với năm trước.

Trong năm 2009, sự pha loãng cổ phiếu do chuyển đổi 1.350 tỷ trái phiếu chuyển đổi và thiếu thông tin hỗ trợ, ACB đã làm thất vọng nhiều nhà đầu tư. Tuy nhiên, với năng lực quản trị rủi ro tốt, khả năng khai thác tài sản hiệu quả, cùng với tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ngành, cổ phiếu này vẫn được đánh giá là khoản đầu tư an toàn.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	2.127	2.561	2.838	3.398
Lợi nhuận sau thuế	1.760	2.211	2.201	2.647
Vốn điều lệ	2.630	6.356	7.814	9.377
Vốn chủ sở hữu	6.258	7.766	10.106	12.019
Dư nợ cho vay	31.811	34.833	62.358	86.054
Vốn huy động	55.283	64.217	86.919	113.968
Tổng tài sản	85.392	105.306	167.881	209.012
EPS* (VND)	4.527	2.979	2.751	3.127*
Giá trị sổ sách (VND/cp)	23.794	12.219	12.933	12.818

(*) EPS tính trên SLCPH BQ 846.531.568 (**) Cổ tức trả bằng cổ phiếu

Nguồn: ACB, HNX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng dư nợ	87,0	9,5	79,0	38,0
Tăng trưởng VHĐ	88,1	16,2	35,4	31,1
Tăng trưởng LNST	248,1	25,6	-0,4	20,3
Lãi suất biên (NIM)	2,1	3,1	2,2	2,3
Dư nợ/ Tổng tài sản	37,3	33,1	37,1	41,2
Dư nợ/ Vốn huy động	57,5	54,2	71,7	75,5
ROE	28,1	28,5	21,8	22,0
ROA	2,1	2,1	1,3	1,3
Cổ tức	55,0**	25,0	23,0	24,5



VIETNAM EXIMBANK

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EIB - HSX)*Tài chính - Ngân hàng*

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

Điện thoại: (84.8) 39 320 420

Fax: (84.8) 39 320 424

Website: www.eximbank.com.vn

Email: website@eximbank.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	23.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	29.300
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	21.200
Số CP đang lưu hành	876.226.900
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	1.531.378
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	20.504
Trailing P/E (x)	18,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thành Long, CT. HĐQT

Nguyễn Văn Trữ, PCT. HĐQT

Lê Thị Hoa, PCT.HĐQT

Phạm Hữu Phú, PCT.HĐQT

Nguyễn Hữu Thọ, PCT. HĐQT

Võ Tấn Phong, TV. HĐQT

Hoàng Tuấn Khải, TV. HĐQT

Hà Thanh Hùng, TV. HĐQT

Nguyễn Bốn, TV. HĐQT

Nguyễn Quang Thông, TV. HĐQT

Naoki Nishizawa, TV. HĐQT

Trương Văn Phước, TGD

Thông tin doanh nghiệp

Eximbank, được thành lập năm 1990, là một trong những NHTMCP đầu tiên của Việt Nam và hiện là ngân hàng có quy mô vốn điều lệ và vốn chủ sở hữu lớn thứ 3 trong khối NHTMCP.

EIB còn được biết đến là ngân hàng tiên phong chuyên cung cấp các dịch vụ dành cho doanh nghiệp xuất nhập khẩu và có thế mạnh trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ.

Năm 2009, tận dụng lợi thế nguồn vốn chủ sở hữu lớn, EIB đã chú trọng mở rộng thị phần tín dụng qua việc thành lập mạng lưới CN/PGD (133 điểm giao dịch tính đến cuối năm). Nhờ đó, tốc độ tăng trưởng cho vay đạt 81%, cao nhất trong khối NHTMCP niêm yết hiện nay. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng huy động vốn khá khiêm tốn, cuối năm tăng 25,5% so với đầu năm.

Lợi nhuận sau thuế trong năm đạt 1.144 tỷ đồng, vượt 2% so với kế hoạch nhưng tăng 61% so với năm 2008 là một kết quả khả quan. Ngoài việc chú trọng tăng trưởng lợi nhuận, EIB cho thấy sự tích cực trong việc giảm thấp tỷ lệ nợ xấu từ mức 4,7% năm 2008 xuống còn 1,8%.

Triển vọng phát triển

Sự phát triển của ngành ngân hàng được đánh giá là sẽ có những chuyển biến cùng chiều với sự phát triển nền kinh tế. Với GDP 2010 dự kiến đạt 6,5%, ngành ngân hàng kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm nay.

Dựa trên chiến lược phát triển thị phần, đồng thời chú trọng chất lượng tín dụng, EIB có thể sẽ tiếp tục củng cố mạng lưới hoạt động trong năm nay. Phát triển ổn định dư nợ cho vay cùng với tỷ lệ lãi biên rộng dự báo sẽ tăng lên là yếu tố chính giúp cho thu nhập lãi ròng EIB tăng trưởng trong năm 2010. Thu nhập từ phí và dịch vụ mặc dù đóng góp còn nhỏ trong cơ cấu tổng thu nhập, nhưng mảng hoạt động này đang được phát triển rất nhanh nhờ có cơ sở khách hàng ổn định. Ước tính, lợi nhuận sau thuế sẽ tăng trưởng 28% so với năm trước.

Tuy nhiên, cũng như các ngân hàng khác, EIB đang gặp khó khăn về tình hình thanh khoản, tỷ lệ cho vay trên vốn huy động cuối năm tăng lên 99%. Nếu sự mất cân đối giữa cho vay và huy động vốn tiếp tục không được cải thiện thì hoạt động phát triển tín dụng sẽ bị chậm lại, ảnh hưởng đến lợi nhuận cả năm của EIB.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	629	969	1.533	1.895
Lợi nhuận sau thuế	463	711	1.144	1.472
Vốn điều lệ	2.800	7.220	8.800	10.560
Vốn chủ sở hữu	6.295	12.844	13.950	14.894
Dư nợ cho vay	18.452	21.232	38.382	51.393
Vốn huy động	22.906	30.878	38.766	50.160
Tổng tài sản	33.710	48.248	66.029	81.407
EPS* (VND)	873	1.052	1.300	1.394
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22.482	17.790	15.921	14.105

(**) Trong đó, 22% cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: EIB, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng dư nợ	80,8	15,1	80,8	33,9
Tăng trưởng VHD	74,3	34,8	25,5	29,4
Tăng trưởng LNST	79,3	53,4	61,0	28,7
Lãi suất biên (NIM)	2,3	3,2	3,5	3,5
Dư nợ/ Tổng tài sản	54,7	44,0	58,1	63,1
Dư nợ/ Vốn huy động	80,6	68,8	99,0	102,5
ROE	7,4	5,5	8,2	9,9
ROA	1,4	1,5	1,7	1,8
Cổ tức	14,0	12,0	30,0**	12,0

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

Điện thoại: (84.8) 3932 0 420

Fax: (84.8) 3932 0424

Website: www.sacombank.com.vn

Email: info@sacombank.com

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	21.700
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	40.200
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	15.500
Số CP đang lưu hành	670.035.300
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	2.231.736
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14.540
Trailing P/E (x)	7,8
P/BV (BV 31/12/2009 (x)	1,4

Quản trị Điều hành

Đặng Văn Thành, CT. HĐQT

Huỳnh Quế Hà, PCT. HĐQT

Nguyễn Châu, PCT. HĐQT

Dominic Scriven, TV. HĐQT

Nguyễn Thị Mai Thanh, TV. HĐQT

Phạm Duy Cường, TV. HĐQT

Colin Simon Mansbridge, TV. HĐQT

Đặng Hồng Anh, TV. HĐQT

Huỳnh Phú Kiệt, TV. HĐQT

Trần Xuân Huy, TGD

Thông tin doanh nghiệp

Sacombank, hiện là ngân hàng đứng thứ 4 về quy mô tổng tài sản và đứng vị trí thứ 3 về mạng lưới giao dịch (320 điểm) trong khối NHTMCP. Nhờ đó, STB có lợi thế trong các hoạt động kinh doanh chính như huy động vốn, cho vay và dịch vụ thanh toán.

Năm 2009, STB đã cho thấy sự cố gắng trong việc mở rộng thị phần tín dụng. Lãi suất thị trường ít biến động và ở mức thấp là điều kiện thuận lợi cho STB đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng cho vay đạt 71%. Nhưng, tăng trưởng huy động vốn gần như không theo kịp tín dụng, cuối năm chỉ tăng 31% so với đầu năm và giảm 6,2% so với cuối quý III.

Lợi nhuận sau thuế cả năm 2009 của STB đạt 1.675 tỷ đồng, tăng trưởng cao 75,4% so với năm 2008, vượt 34% so với kế hoạch. Trong đó, thu nhập từ lãi ròng đóng góp hơn 57,7% tổng thu nhập, tăng trưởng gấp 2 lần so với năm trước. Thu nhập ngoài lãi cũng tăng 33%, tuy nhiên lưu ý trong mục lợi nhuận mua bán chứng khoán đầu tư, có hơn 300 tỷ thu nhập từ việc cổ phần hóa SBS. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ từ mức 0,6% vào cuối năm 2008 lên 0,64%.

Triển vọng phát triển

Gắn với những dự báo trong năm 2010 như chính sách tiền tệ nới lỏng được duy trì, tỷ lệ lãi biên ròng được cải thiện rõ rệt... Chúng tôi ước tính khả năng tăng trưởng tín dụng của STB sẽ đạt 35%. Thu nhập từ lãi ròng tăng 42% so với năm trước và tiếp tục là nguồn thu chính của ngân hàng.

Thu nhập ngoài lãi tăng lên chủ yếu đến từ hoạt động thu phí và dịch vụ. Chúng tôi nhận thấy nguồn thu này đang có tốc độ tăng trưởng khá nhanh do hưởng lợi từ thị phần tín dụng được mở rộng. Sàn vàng Sacombank – SBJ đóng cửa nhưng do STB thành lập chưa lâu nên tỷ trọng đóng góp mảng này không đáng kể. Một điểm chúng tôi lưu ý việc STB sẽ tiếp tục bán bớt cổ phần vốn trong SBS hoặc cổ phần hóa một công ty con nào đó trong năm nay là điều không chắc chắn, do vậy khả năng tạo lợi nhuận đột biến như năm qua là khó có thể ước tính được. Trên cơ sở thận trọng, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của STB ước tính ở mức 15% so với năm trước, EPS 2010 điều chỉnh đạt 2.456 đồng. So với mặt bằng giá chung các cổ phiếu ngân hàng hiện nay, STB là khá hấp dẫn để đầu tư.

Gần đây, STB vừa công bố kết quả kinh doanh quý I/2010 đạt 510 tỷ lợi nhuận trước thuế (chưa bao gồm lợi nhuận các công ty con) tăng 46% so với cùng kỳ là một kết quả khả quan. Hơn nữa, sự tăng trưởng nhanh về huy động vốn cho thấy vấn đề thanh khoản của STB vẫn trong tầm kiểm soát.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Lợi nhuận trước thuế	1.582	1.110	2.151	2.435
Lợi nhuận sau thuế	1.398	955	1.675	1.922
Vốn điều lệ	4.449	5.116	6.700	9.179
Vốn chủ sở hữu	7.350	7.759	10.553	14.686
Dư nợ cho vay	35.378	35.009	59.831	81.370
Vốn huy động	44.232	46.129	60.527	77.281
Tổng tài sản	64.573	68.439	104.060	127.786
EPS* (VND)	2.732	1.869	2.771	2.456*
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.520	15.166	15.751	16.000

(*) EPS tính trên SLCPH BQ 782.783.333, (**) Cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: STB, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng dư nợ	145,8	-1,0	70,9	36,0
Tăng trưởng VHĐ	152,6	4,3	31,2	27,7
Tăng trưởng LNST	197,3	-31,7	75,4	14,8
Lãi suất biên (NIM)	2,0	2,1	2,5	2,6
Dư nợ/ Tổng tài sản	54,8	51,2	57,5	63,7
Dư nợ/ Vốn huy động	80,0	75,9	98,8	105,3
ROE	19,0	12,3	15,9	13,1
ROA	2,2	1,4	1,6	1,5
Cổ tức	15,0**	15,0**	15,0**	15,0**

BẤT ĐỘNG SẢN – XÂY DỰNG

Những nét chính năm 2009

Thị trường bất động sản khép lại năm 2009 với nhiều biến động thất thường và khó dự báo. Từ trầm lắng đến sôi động nhưng sau cơn sốt ngắn thị trường lập tức nguội lạnh trở lại. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh các doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành được ghi nhận có sự tăng trưởng ấn tượng so với năm trước.

Diễn biến thị trường bất động sản phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng tín dụng ngân hàng.

Tình trạng “đóng băng” của thị trường bất động sản kể từ năm 2008 tiếp tục không có sự cải thiện đáng kể nào cho đến cuối quý I/2009. Bước sang quý II, chính sách kích cầu của Chính phủ, cùng với sự tăng trưởng nhanh tín dụng ngân hàng đã tạo điều kiện cho thị trường địa ốc sôi động. Giá bất động sản tại khu vực Hà Nội và TP.HCM liên tục được đẩy lên cao và xác định mặt bằng giá mới. Tuy nhiên, cơn sốt của thị trường chỉ diễn ra từ giữa quý II đến đầu quý IV. Khi hệ thống ngân hàng có tín hiệu kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng, thị trường cũng nhanh chóng rơi vào tình trạng ảm đạm. Kết thúc năm 2009, thị trường nhà đất vẫn được ghi nhận sự tăng giá tại Hà Nội khoảng 30% - 50% và TP HCM 20%.

Thuế chuyển nhượng bất động sản. Theo thông tư 161/BTC về đánh thuế chuyển nhượng BĐS có hiệu lực kể từ ngày 26/9, mỗi chuyển nhượng sẽ được áp thuế 2% trên tổng giá trị giao dịch hoặc là 25% phần chênh lệch giữa giá bán và giá gốc. Thực tế, vì khó có thể xác định được thông tin giá gốc nên đa phần các giao dịch chuyển nhượng đều chọn cách nộp thuế 2% và “lách” thuế bằng cách hạ thấp tổng giá trị tài sản. Điều đó cho thấy thuế không phải là rào cản lớn đối với các nhà đầu cơ và mục đích của việc đánh thuế nhằm giúp thị trường minh bạch và rõ ràng hơn vẫn chưa thể đạt được.

2009 là một năm thành công đối với các công ty bất động sản và cổ phiếu nhóm ngành này.

Kết thúc năm 2009, lợi nhuận sau thuế bình quân các doanh nghiệp niêm yết đạt mức tăng trên 90% so với năm trước, một số công ty có tốc độ tăng trưởng gấp 4 – 5 lần. Tuy nhiên, sự tăng trưởng đột biến này có được phần lớn đến từ các yếu tố thuận lợi khách quan như chi phí giá nguyên vật liệu đầu vào thấp, mức lãi suất đi vay giảm mạnh so với năm 2008 và nguồn thu sẵn có do các hợp đồng đã bán trong năm 2008.

Chính vì những kết quả hoạt động kinh doanh khả quan được công bố từng quý đã hỗ trợ cho các cổ phiếu nhóm ngành này tăng trưởng mạnh trong năm qua. Theo thống kê, giá cổ phiếu ngành bất động sản – xây dựng trong năm tăng 142% và được xem là “bệ đỡ” chính giúp cho VN Index tăng điểm và kéo dòng tiền quay trở lại thị trường.

Triển vọng phát triển năm 2010

Sự trầm lắng của thị trường bất động sản từ cuối năm 2009 vẫn kéo dài sang các tháng đầu năm 2010. Các yếu tố như dòng vốn bị siết chặt hơn, nguồn cung dự báo sẽ tăng mạnh và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành không còn thuận lợi ... đang đè nặng lên tâm lý của các nhà đầu tư.

Thị trường bất động sản năm 2010 sẽ ít đi những cơn sóng do tín dụng hạn hẹp. Nhìn từ 2009 có thể thấy thị trường bất động sản năm 2010 vẫn sẽ phụ thuộc vào chính sách của NHNN “khóa” hay “mở” van tín dụng ngân hàng. Với chính sách cho vay hướng tới phục vụ cho hoạt động sản xuất, hạn chế dòng vốn đổ vào lĩnh vực phi sản xuất cho thấy diễn biến của thị trường

nhà đất năm nay có thể sẽ trầm lắng hơn so với năm trước.

Nguồn cung dự báo trong thời gian tới sẽ dồi dào, mặt bằng giá căn hộ sẽ có điều chỉnh.

Theo số liệu thống kê của VietRees, các dự án đang trong quá trình xây dựng đến năm 2010 sẽ cung cấp cho thị trường Tp HCM thêm khoảng 8.500 căn hộ, và thêm từ 10.000 – 15.000 căn hộ vào năm 2011, khả năng con số này tiếp tục tăng trong những năm tiếp theo. Tại thị trường Hà Nội cũng tương tự, theo điều tra thị trường BĐS Việt nam của Vietnam Report, dự kiến năm 2010 sẽ chứng kiến gần 8.000 căn hộ trung và cao cấp được tung ra. Nguồn cung nhiều nhất sẽ đến từ những khu vực đô thị mới tại phía tây Hà Nội. Theo quy luật, sự gia tăng nguồn cung thì giá cả căn hộ chắc chắn sẽ cạnh tranh hơn trong thời gian tới.

Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp không còn các yếu tố thuận lợi như trong năm 2009.

Chi phí lãi vay ngân hàng thấp trong năm qua đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp ngành này gia tăng đòn bẩy tài chính trong cơ cấu nguồn vốn của mình. Chính điều này, khi lãi suất thị trường biến động tăng (từ mức 10,5% lên 16% - 18%/năm), vấn đề trước mắt có thể thấy gánh nặng chi phí trả lãi các doanh nghiệp là không hề nhỏ. Bên cạnh đó, chi phí nguyên vật liệu đầu vào trong thời gian qua cũng đã có chiều hướng tăng trở lại. Vì vậy, việc duy trì mức tỷ lệ lợi nhuận biên cao như năm qua là khó tái diễn.

Tuy vậy, trong những điểm tối, ngành bất động sản vẫn được nhận định sẽ có những cơ hội tăng trưởng trong năm nay.

Thị trường bất động sản được kỳ vọng phát triển ổn định và bền vững.

Năm 2009, kinh tế có tốc độ tăng trưởng khả quan và dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh hơn trong năm 2010. Cuộc sống người dân được nâng cao, nhu cầu nhà ở thật cũng sẽ tăng theo, đặc biệt tại các thành phố lớn do tỷ lệ dân số đô thị ngày càng cao. Đây chính là cơ sở tiên quyết cho ngành bất động sản phát triển.

Phân khúc nhà ở giá trung bình và thấp sẽ được chọn lựa nhiều trong năm nay.

Mặc dù nguồn cung căn hộ sẽ tăng lên theo dự báo, nhưng phân khúc nhà ở giá thấp sẽ thu hút được nhiều sự quan tâm. Thực tế, đối tượng khách hàng có thu nhập trung bình và thấp là khách hàng lớn nhất đối với các công ty bất động sản do phù hợp với thu nhập. Hơn nữa, các doanh nghiệp chủ đầu tư tập trung vào phân khúc này nhận được không ít hỗ trợ từ phía Nhà nước. Do đó, phân khúc nhà ở giá trung bình và thấp được dự báo sẽ tiếp tục có chuyển động mạnh trong năm nay.

Sự hoàn thiện cơ sở hạ tầng sẽ khiến cho nhiều nhà đầu tư quan tâm đến bất động sản khu vực vùng ven, ngoại thành.

Tại Hà Nội, nhiều dự án hạ tầng trọng tâm được đẩy nhanh tiến độ trong năm 2009. Một số công trình cầu đường đã đưa vào hoạt động cuối năm 2009. Sắp tới, 2 dự án mở rộng đường Láng Hòa Lạc và Quốc lộ 32 cũng sẽ được hoàn thành, chào mừng đại lễ 1.000 năm Thăng Long. Sự hoàn thiện các cơ sở hạ tầng trọng điểm sẽ là điều kiện cho thị trường phía Tây Hà Nội sôi động. Tương tự tại Tp HCM, đại lộ Đông Tây dự kiến cũng sẽ hoàn thành trong năm nay. Sự thuận tiện giao thông từ trung tâm thành phố ra ngoại thành sẽ làm tăng giá trị các dự án tại khu vực quận 2, Bình Chánh và tạo ra cơ hội cho các công ty phát triển nhà dọc con đường này.

Nguồn vốn FDI vào bất động sản có chiều hướng tăng.

Năm 2009, lĩnh vực bất động sản được xếp hạng thứ 2 trong bảng dẫn đầu thu hút nhiều vốn nước ngoài với 7,6 tỷ USD vốn đăng ký mới và tăng thêm. Sang năm 2010, nhiều chuyên gia kinh tế nhận định FDI sẽ tiếp tục đổ vào bất động sản. Theo Cục Đầu tư nước ngoài, với tăng trưởng GDP 6,5%, thì mục tiêu tăng trưởng thu hút vốn FDI cho năm 2010 là 10%, ước đạt 22 - 25 tỷ. Khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi, nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam cũng sẽ tăng cao. Các dự án dở dang trước đó sẽ

được triển khai trở lại và nhiều dự án mới được cấp phép.

Như vậy, bên cạnh những khó khăn và thách thức kể trên, thị trường bất động sản trong năm 2010 vẫn có những điểm sáng. Lợi nhuận của các công ty trong ngành dự báo tiếp tục có thể đạt mức tăng trưởng so với năm trước tuy nhiên sẽ khó có sự đột biến. Trước bối cảnh lãi suất vay ngân hàng tăng cao, trong khi nhu cầu về vốn đầu tư các dự án là không thể thiếu thì những công ty có nguồn lực tài chính mạnh, quỹ đất lớn sẽ có lợi thế cạnh tranh trong năm nay.

Trong quá trình tạo ra sản phẩm nhà ở cuối cùng cho người tiêu dùng có sự góp phần không nhỏ của ngành xây dựng. Tốc độ tăng trưởng của ngành năm 2009 là khá khả quan sẽ tạo đà phát triển trong năm 2010. Một điểm khó khăn trong năm nay dễ dàng nhận thấy là sự tăng giá nhanh chóng của nguyên vật liệu đầu vào sẽ khiến không ít chủ thầu xây dựng gặp trở ngại trong quá trình thi công và buộc phải nâng giá thành sản phẩm. Tuy nhiên, tất cả những triển vọng dài hạn của ngành kinh doanh bất động sản sẽ triệt tiêu hết những khó khăn đặc thù này. Dự báo năm 2010, giá trị sản xuất toàn ngành xây dựng tiếp tục đạt mức tăng trưởng trên 15% so với năm trước.

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
HAG	21.866	4.365,3	1.188,9	9,7	25,3	4.430	4.295	17.359	18,3	12,6	4,7
SJS	7.450	1.099,9	729,6	24,3	41,7	8.934	7.850	21.889	8,3	9,5	3,4
DIG	6.850	1.631,1	606,7	16,9	26,1	8.760	5.352	33.161	7,8	9,0	2,1
NTL	2.399	1.373,7	408,1	35,1	76,9	25.012	13.893	32.362	5,9	5,3	4,5
TDH	2.235	482,4	280,4	15,4	22,9	7.454	7.792	32.274	7,9	7,6	1,8
NBB	1.062	342,6	90,8	5,4	19,7	5.962	7.926	31.090	12,0	9,0	2,3
TIX	672	564,2	51,3	5,0	11,7	4.272	7.674	36.488	13,1	6,5	1,5
VCG	9.513	13.119,1	269,1	1,0	9,6	1.454	2.602	15.130	35,4	19,8	3,4
PVX	3.600	4.327,1	225,1	3,5	12,7	1.501	3.827	11.815	16,0	6,3	2,0
CTD	2.417	1.967,8	226,1	12,8	20,6	12.464	13.894	59.587	10,5	9,4	2,2
SCS	800	1.140,9	36,8	2,6	17,3	3.565	7.888	20.569	21,7	9,8	3,8
VMC	371	1.179,3	40,1	4,1	21,7	6.174	6.626	28.393	9,2	8,6	2,0



CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: 15 Trường Chinh, Phường
Phù Đồng, TP PleiKu
Tỉnh Gia Lai

Điện thoại: 059.3820288

Fax: 059.2211726

Website: www.hagl.com.vn

Email: hqa.pleiku@dng.vnn.vn

Thông tin doanh nghiệp

Từ một nhà máy sản xuất đồ gỗ nhỏ thành lập năm 1993, đến nay HAG đã trở thành Tập đoàn đa ngành với tổng tài sản đạt 12.196 tỷ đồng.

Hiện nay, ngoài hoạt động truyền thống phân phối đồ gỗ, đá granite và kinh doanh bất động sản, Công ty đang mở rộng thêm các lĩnh vực khác như thủy điện, khai thác chế biến cao su và khai khoáng. Các yếu tố như năng lực tài chính mạnh, tích lũy được quỹ đất trồng cao su với giá rẻ và sở hữu nhiều mỏ quặng sắt có trữ lượng lớn tại Lào và Campuchia là những lợi thế cho HAG tham gia vào các lĩnh vực tiềm năng này.

Kết thúc năm 2009, doanh thu của Công ty tiếp tục đạt mức cao, tăng gấp 2,3 lần so với năm trước. Mảng kinh doanh bán nhà vẫn giữ vai trò là nguồn thu chính (77%) cho Công ty. Phần còn lại đến từ các hoạt động kinh doanh gỗ, đá granite, xây dựng và dịch vụ. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.189 tỷ, vượt 59% so với kế hoạch và tăng 70% so với năm trước.

Tháng 10/2009, Công ty đã phát hành thành công 1.450 tỷ trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 1 năm với lãi suất 0%.

Triển vọng phát triển

Thị trường bất động sản trong năm 2010 dự báo sẽ tiếp tục phát triển theo chiều hướng ổn định và bền vững. Nhu cầu căn hộ tại khu vực thành phố Hồ Chí Minh vẫn rất lớn do lượng dân cư từ các tỉnh lân cận đổ về ngày càng đông. Đây chính là điều kiện thuận lợi cho mảng kinh doanh nhà của HAG đẩy mạnh khai thác doanh thu và lợi nhuận trong năm nay.

Bên cạnh đó, các lĩnh vực mới khai thác quặng sắt, thủy điện sẽ bước đầu mang lại nguồn thu cho HAG. Trước mắt, 2 dự án thủy điện Dakrong 2&2A (42Mw) theo kế hoạch sẽ phát điện trong quý II/2010, mang lại hơn 100 tỷ doanh thu cho năm nay. Song song đó, HAG sẽ đẩy mạnh tiến độ thi công Dakrong 3B (19,5Mw), dự án Bá Thước 1&2 Thanh Hóa (140Mw), Dkaposi 2B Kontum (14Mw). Mặt khác, 2 nhà máy tuyển quặng tại Gia Lai với tổng công suất 400.000 tấn/năm dự kiến cũng sẽ hoạt động hết công suất và đóng góp hơn 800 tỷ doanh thu trong năm 2010. Ngoài ra, Công ty đang nhập khẩu 11 dây chuyền tuyển quặng cho nhà máy tại Lào và Campuchia, đưa tổng công suất lên 1,5 triệu tấn/năm.

Đối với lĩnh vực khai thác chế biến cao su, hiện vẫn trong quá trình trồng cây, ít nhất đến năm 2012 mảng hoạt động này mới mang lại nguồn thu. Với 51.000 ha đất cao su, dự kiến khi khai thác sẽ thu hoạch hơn 120.000 tấn mủ cao su quy khô hàng năm (giá bán hiện nay 3.000USD/tấn), có thể thấy nguồn thu trong tương lai của HAG là khá tiềm năng.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	81.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	89.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	31.000
Số CP đang lưu hành	269.953.168
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	1.776.903
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	21.866
Trailing P/E (x)	18,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	4,7

Quản trị Điều hành

Đoàn Nguyên Đức, CT. HĐQT

Nguyễn Văn Sự, TV.HĐQT - TGĐ

Đoàn Nguyên Thu, TV.HĐQT - Phó TGĐ

Nguyễn Văn Minh, TV.HĐQT - Phó TGĐ

Lê Hùng, TV.HĐQT

Võ Thị Huyền Lan, TV.HĐQT

Vũ Hữu Điển, TV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.588	1.881	4.365	5.332
Lợi nhuận trước thuế	870	1.006	1.744	2.597
Lợi nhuận sau thuế	600	700	1.189	1.766
Vốn điều lệ	1.200	1.798	2.705	4.278
Vốn chủ sở hữu	3.389	3.729	4.695	7.483
Tổng tài sản	6.335	8.872	12.196	14.576
EPS* (VND/cp)	5.000	3.910	4.430	4.295
Giá trị sổ sách (VND/cp)	28.252	20.738	17.359	17.494

(**) Cổ tức trả bằng cổ phiếu

Nguồn: HAG, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	207,1	18,4	132,1	22,1
Tăng trưởng LNST	632,7	16,8	69,8	48,5
LN gộp /DT	37,6	47,3	46,0	47,3
LN ròng/ DT	37,8	37,2	27,2	33,1
Nợ vay/Tổng TS	23,1	34,9	43,0	38,3
ROE	17,7	18,8	25,3	23,6
ROA	9,5	7,9	9,7	12,1
Cổ tức	50,0**	15,0	10,0	10,0



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

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Tầng 1&2 Tòa nhà CT1 –
KĐT Mỹ Đình – Mễ Trì
Từ Liêm – Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 37 684 504

Fax: (84.4) 37 684 029

Website: www.sudicosd.com.vn

Email: info@sudicosd.com

Thông tin doanh nghiệp

SJS, xuất thân từ một DNNN trực thuộc Tổng công ty Sông Đà nên được giao quản lý, làm chủ đầu tư nhiều dự án của tỉnh và thành phố. Nhờ vậy, Công ty tích lũy được quỹ đất dồi dào, có địa thế và vị trí đẹp. Với việc sở hữu 8 dự án lớn với quy mô hơn 1.863 ha đang chờ triển khai, có thể nói SJS là công ty phát triển bất động sản lớn nhất hiện nay tại thị trường miền Bắc.

Năm 2009 cho thấy sự tăng trưởng nhảy vọt trong hoạt động của SJS sau một năm suy thoái. Doanh thu đạt 1.100 tỷ tăng hơn 250% và lợi nhuận sau thuế đạt 730 tỷ tăng gấp 6 lần so với năm trước. Tỷ suất lợi nhuận biên 66,3%, là mức cao nhất trong ngành hiện nay.

Kết quả ấn tượng này có được phần lớn đến từ việc bán đất nền 26ha tại khu đô thị Nam An Khánh (288 ha). Riêng hợp đồng này đã mang lại hơn 2.500 tỷ doanh thu, trong năm 2009 đã ghi nhận khoảng 1.000 tỷ. Ngoài hoạt động kinh doanh chính thuận lợi, đầu tư tài chính năm qua cũng đóng góp không nhỏ. Tận dụng cơ hội thị trường chứng khoán sôi động, Công ty đã bán đi 4,42 triệu VIS, 0,48 triệu S12 và 1,4 triệu SIC, mang lại một khoản lãi đáng kể 230 tỷ. Tính đến cuối 2009, tổng giá trị đầu tư tài chính dài hạn vẫn chiếm xấp xỉ 11% tổng tài sản.

Triển vọng phát triển

Điểm nổi bật của SJS mà không phải một doanh nghiệp bất động sản nào có được là lợi thế về quỹ đất sạch và sở hữu một danh mục dự án giàu tiềm năng. Nhờ đó, nguồn thu của SJS ít nhất trong vòng 5 năm tới gần như được đảm bảo ổn định. Trước mắt, chỉ tính riêng phần giá trị còn lại hợp đồng 26ha Nam An Khánh, doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong 2010 đã có thể duy trì mức tương đương so với năm trước.

Giá trị phần đất nền dự án khu vực đó hiện đang tăng lên theo con đường cao tốc Láng Hòa Lạc sắp hoàn thành. Với dự báo thị trường bất động sản sẽ tăng trưởng khả quan hơn, khả năng SJS sẽ tiếp tục khai thác doanh thu từ dự án này.

Bên cạnh đó, tòa nhà văn phòng cho thuê HH3 tại KĐT Mỹ Đình dự kiến cũng sẽ bắt đầu mang lại lợi nhuận cho SJS kể từ đầu quý III. Hiện tại 11/18 tầng đã có khách hàng đăng ký thuê.

Phát hành thành công 500 tỷ trái phiếu và thu về 200 tỷ tăng vốn trong năm 2009, năng lực tài chính của Công ty được cải thiện đáng kể là điều kiện thuận lợi đẩy nhanh tốc độ triển khai các dự án như KĐT Văn La Văn Khê (12 ha), KDC Long Tân Sông Đà Nhơn Trạch (65ha)... Vì vậy, nhà đầu tư có thể tự tin với kết quả kinh doanh của SJS trong thời gian tới.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	74.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	89.600
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	19.700
Số CP đang lưu hành	100.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	668.195
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.450
Trailing P/E (x)	8,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,4

Quản trị Điều hành

Phan Ngọc Diệp, CT. HĐQT

Vũ Hồng Sự, TV.HĐQT

Đặng Hồng Quang, TV.HĐQT

Nguyễn Phú Cường, TV.HĐQT

Vi Việt Dũng, TV.HĐQT, TGĐ

Vũ Văn Sơn, PTGD

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	708	314	1.100	1.717
Lợi nhuận trước thuế	359	173	886	981
Lợi nhuận sau thuế	359	119	730	785
Vốn điều lệ	400	400	800	1.000
Vốn chủ sở hữu	1.271	1.146	1.751	2.536
Tổng tài sản	1.547	1.591	3.002	4.595
EPS* (VND/cp)	11.346	2.982	8.934	7.850
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.772	28.642	21.889	25.362

Nguồn: SJS, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	128,9	-55,6	250,1	56,1
Tăng trưởng LNST	187,6	-66,9	513,7	7,6
LN gộp /DT	52,5	61,1	63,5	60,0
LN ròng/ DT	50,7	37,8	66,3	45,7
Nợ vay/Tổng TS	2,0	13,6	0,0	3,6
ROE	28,3	10,4	41,7	31,0
ROA	23,2	7,5	24,3	17,1
Cổ tức	15,0	20,0	20,0	20,0



TỔNG CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Tòa nhà DIC, 265 Lê Hồng Phong, Phường 8, TP.Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu

Điện thoại: 064. 385 9248

Fax: .064 356 0712

Website: www.dic.vn

Thông tin doanh nghiệp

DIG xuất thân từ một DNNN thuộc Bộ Xây dựng và được biết đến là một công ty bất động sản sở hữu quỹ đất lớn nhất hiện nay trong các công ty cùng ngành đang niêm yết.

Quỹ đất hiện có khoảng 19 triệu m², các quy mô dự án đang và sẽ triển khai đều trên hàng chục hoặc hàng trăm hecta, chủ yếu là phát triển một khu đô thị mới. Đa số quỹ đất của DIG được Bộ Xây dựng giao với giá rất rẻ, do vậy đây là một lợi thế lớn của Công ty.

Năm 2009, DIG đạt 1.631 tỷ đồng doanh thu, tăng 149% so với năm trước. Sự tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ mảng kinh doanh bất động sản. Cụ thể, nguồn thu ghi nhận từ các dự án chung cư Seaview 1&2, khu trung tâm Chí Linh - Vũng Tàu, KĐT Đại Phước - Đồng Nai. Bên cạnh đó, mảng hoạt động xây lắp, khoáng sản và cung cấp dịch vụ cũng cho thấy sự tăng trưởng ổn định 30% và đóng góp hơn 28% trong cơ cấu tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế đạt 607 tỷ đồng (tăng gấp 2,1 lần với năm 2008), nhưng nhờ việc hạch toán thêm hơn 55,5 tỷ từ lợi nhuận năm 2008 (mới được xác định trong 2009) nên lợi NST năm 2009 tăng lên 662,3 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Ngành bất động sản được dự báo sẽ tiếp tục chu kỳ tăng trưởng theo hướng bền vững trong năm 2010. Những doanh nghiệp hiện đang sở hữu nhiều quỹ đất lớn là điều kiện cần để phát triển nhanh. Hiện tại, DIG được giao khá nhiều dự án trọng điểm với diện tích đất lớn như phát triển KĐT mới Chí Linh (99,7ha), khu Đại Phước (464ha), phát triển thành phố mới Nam Vĩnh Yên (446ha). Điều đó cho thấy khối lượng công việc cho DIG trong tương lai là khá đảm bảo.

Trước mắt, dự án chung cư cao cấp Lakeside hiện đang được rao bán, dự kiến sẽ là nguồn thu chính cho năm nay thay cho 2 dự án chung cư Seaview 1&2 đã được ghi nhận gần hết trong 2009. Siêu thị DIC Mart (đã hoàn thiện) hiện cũng đang trong quá trình đàm phán chuyển nhượng, khả năng cũng sẽ hoàn tất trong năm. Ngoài ra, dự án khu đô thị Đại Phước tiếp tục mang lại lợi nhuận từ việc thanh toán của phía liên doanh, hơn nữa nếu thị trường bất động sản thuận lợi, có thể DIG sẽ có nguồn thu từ phân lô bán đất nền dự án này. Bên cạnh đó, DIG còn có dự án KĐT mới Nam Vĩnh Yên, Khách sạn Thủy Tiên 84 Trần Phú, Biệt thự đối An Sơn.

Với các dự án mang tính khả thi cao DIG đang triển khai cùng với doanh thu ổn định từ mảng xây lắp, khả năng đạt kế hoạch 650 tỷ lợi nhuận trước thuế năm 2010 là có thể đạt được.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	68.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	99.400
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	44.300
Số CP đang lưu hành	100.000.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	427.384
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.850
Trailing P/E (x)	7,8
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,1

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thiện Tuấn, CT. HĐQT - TGD

Lê Minh Tuấn, TV. HĐQT

Don Di Lam, TV. HĐQT

Đỗ Doãn Chiến, TV. HĐQT

Phạm Ngọc Ánh, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	343,7	653,7	1.631,1	2.017,8
Lợi nhuận trước thuế	23,2	349,0	736,3	649,5
Lợi nhuận sau thuế	12,3	261,2	606,7	535,2
Vốn điều lệ	-	370,0	700,0	1.000,0
Vốn chủ sở hữu	-	647,1	2.321,3	2.676,5
Tổng tài sản	2.318,9	2.682,6	3.582,7	4.048,4
EPS* (VND/cp)	-	7.060	8.760	5.352
Giá trị sổ sách (VND/cp)	-	17.489	33.161	26.765

(**) Cổ tức trong đó 21,16% trả bằng cổ phiếu

Nguồn: DIG, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	90,2	149,5	23,7
Tăng trưởng LNST	-	2.032,1	132,3	-11,8
LN gộp /DT	6,8	28,1	43,2	30,1
LN ròng/ DT	3,6	40,0	37,2	26,5
Nợ vay/Tổng TS	0,0	11,5	13,6	13,1
ROE	-	40,4	26,1	20,0
ROA	0,5	9,7	16,9	13,2
Cổ tức	-	62,2**	30,0	18,0



CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ TỪ LIÊM (NTL - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Xóm 7, xã Đông Ngạc, huyện Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 3757 1096

Fax: (84.4) 3838 5960

Website: www.lideco.vn

Email: lideco@lideco.vn

Thông tin doanh nghiệp

NTL, xuất thân từ một xí nghiệp xây dựng được thành lập vào năm 1974 và CPH năm 2004. Đến nay, NTL được thị trường biết đến là một trong những doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn trong thành phố Hà Nội.

Nhờ tham gia vào thị trường nhà đất khá sớm nên Công ty đã tích lũy được nhiều diện tích đất từ rất lâu với chi phí thấp. Đây chính là lợi thế cạnh tranh của NTL so với các doanh nghiệp khác do khả năng tìm kiếm một quỹ đất lớn trong thành phố hiện nay là không hề dễ dàng.

2009 là một năm tăng trưởng ấn tượng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty. Doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 1.374 tỷ và 408 tỷ đồng, tăng gấp 3,7 lần và 9 lần so với năm trước. Nguồn thu đột biến này có được phần lớn đến từ việc bán nền đất (7ha với giá khoảng 14 triệu – 16 triệu/m²) tại khu đô thị mới Bắc Quốc lộ 32 - Trạm Trôi và kinh doanh căn hộ No9B1 và No9B2 tại Khu đô thị mới Dịch Vọng.

Triển vọng phát triển

Thị trường bất động sản Hà Nội trong năm 2010 dự báo sẽ sôi động cùng với sự kiện đại lễ 1.000 năm Thăng Long. Các cơ sở hạ tầng khu vực phía Tây Hà Nội đang được gấp rút hoàn thành, giá đất khu vực này dự báo sẽ tiếp tục tăng lên, nhiều khả năng NTL sẽ bán được phần đất còn lại của dự án KĐT Trạm Trôi thuận lợi. Về cơ bản dự án đã hoàn thiện toàn bộ hạ tầng, hiện đang xây dựng phần thô một số lô nhà liền kề. Vậy chỉ tính riêng giá trị những lô đất còn lại của dự án khoảng 1.600 tỷ đồng cho thấy nguồn thu trong năm nay là tương đối chắc chắn.

Tòa nhà N09B2 tại KĐT mới Dịch Vọng dự kiến sẽ bàn giao nhà cho khách hàng vào tháng 6/2010, doanh thu còn lại từ dự án này sẽ được ghi nhận hết trong năm. Song song đó, NTL sẽ tiếp tục giải phóng mặt bằng một số điểm của khu vực này và chuẩn bị kế hoạch đầu tư 2 tòa nhà N010, N011.

Dự án Tây Đô Hoài Đức 116,2ha liên doanh với Công ty phát triển nhà Tây Đô (NTL 50%), đang được xem xét chấp thuận đầu tư giai đoạn II, dự kiến sẽ sớm được khởi công trong thời gian tới. Ngoài ra, Công ty cũng đang chuẩn bị cho đầu tư một dự án khu đô thị khác là KĐT Hòa Sơn tại Lương Sơn, Hòa Bình (37 ha).

Trong năm 2010, Công ty dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 328 tỷ đồng bằng cách chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 1 :1.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	147.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	171.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	31.000
Số CP đang lưu hành	16.316.660
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	145.843
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.399
Trailing P/E (x)	5,9
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	4,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Kha, CT. HĐQT

Vũ Gia Cường, PCT. HĐQT - TGĐ

Đình Quang Chiến, TV. HĐQT - KTT

Nguyễn Ngọc Thịnh, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	450,4	371,3	1.373,7	1.591,0
Lợi nhuận trước thuế	163,0	79,0	715,1	735,0
Lợi nhuận sau thuế	131,5	61,8	408,1	455,7
Vốn điều lệ	82,0	164,0	164,0	328,0
Vốn chủ sở hữu	294,1	256,6	530,7	937,2
Tổng tài sản	660,4	965,9	1.161,7	1.518,0
EPS* (VND/cp)	16.039	3.770	25.012	13.893
Giá trị sổ sách (VND/cp)	35.867	15.649	32.362	28.575

(**) Trong đó, cổ tức bằng cổ phiếu 100%

Nguồn: NTL, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	129,6	-17,6	270,0	15,8
Tăng trưởng LNST	26,0	-53,0	560,2	11,7
LN gộp /DT	37,3	35,0	51,7	50,9
LN ròng/ DT	29,2	16,6	29,7	28,6
Nợ vay/Tổng TS	6,5	10,4	0,2	5,5
ROE	44,7	24,1	76,9	48,6
ROA	19,9	6,4	35,1	30,0
Cổ tức	100,0**	25,0	130,0**	15,0



CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

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

Điện thoại: (84.8)3896 6676

Fax: (84.8)3896 1123

Website: www.thuduchouse.com

Email: thuduchouse@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	59.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	120.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	36.600
Số CP đang lưu hành	37.874.612
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	238.899
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.235
Trailing P/E (x)	7,9
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,8

Quản trị Điều hành

Lê Chí Hiếu, CT.HĐQT - TGD
Nguyễn Vĩnh Thọ, TV.HĐQT
Phạm Đình Kháng, TV.HĐQT
Trần Quang Nghị, TV.HĐQT
Trần Đình Vọng, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

TDH là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc tại Việt Nam, đặc biệt là ở thị trường phía đông bắc TP.HCM.

Nhờ uy tín và thương hiệu mạnh, Công ty khá dễ dàng tìm kiếm cơ hội hợp tác với các nhà đầu tư nước ngoài. Đây cũng chính là lợi thế cạnh tranh quan trọng của TDH so với các doanh nghiệp bất động sản khác. Cụ thể, 2 dự án: Cantavial Premier (TDH: 40%, khởi công tháng 9/2009) và Centum Wealth Hiệp Phú (TDH: 51%, dự kiến khởi công năm nay) đều hợp tác với Daewon Hàn Quốc.

Năm 2009, doanh thu đạt 482 tỷ, thấp hơn 18% so với năm trước, giảm sút rõ rệt vào quý cuối của năm. Sự sụt giảm được giải thích do việc bán chung cư Trường Thọ không thuận lợi khiến cho nguồn thu chính năm qua chỉ đến từ kinh doanh phần giá trị còn lại các dự án đã hoàn thiện từ 2008 như khu nhà ở Bình Chiểu, Bình An II và cho thuê ô vữa chợ B và chợ A. Tuy vậy, lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 280,4 tỷ, tăng 41,4% so với năm trước. Điều này chứng tỏ lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính và lợi nhuận bất thường là các nhân tố chính tạo nên kết quả khả quan này.

Triển vọng phát triển

Thị trường bất động sản được dự báo sẽ tiếp tục phát triển ổn định trong năm 2010. Tại TP HCM, tốc độ di cư từ các tỉnh lân cận đổ về ngày càng tăng, khiến cho nhu cầu nhà ở tăng theo. Song thị trường hiện có xu hướng tìm kiếm căn hộ khu vực xa trung tâm thành phố do yếu tố giá cả cạnh tranh hơn. Một điểm có thể thấy là các dự án của TDH đều tập trung tại các vị trí quận Thủ Đức, quận 9, quận 2. Do vậy, sự thuận lợi về mặt địa lý tốt và nằm trong các khu dân cư sẽ tạo điều kiện kinh doanh các dự án này dễ dàng hơn.

Trước mắt, chung cư Trường Thọ sẽ hoàn thành vào cuối quý II/2010 và sẽ tập trung khai thác nguồn thu cho năm nay. Chung cư TDH Phước Bình, Phước Long hiện đang thi công ép cọc và dự kiến sẽ đưa vào kinh doanh trong vài tháng tới. Bên cạnh đó, khách sạn La Sapinette và Chợ C đã hoàn thiện từ đầu năm và đang đóng góp lợi nhuận. Ngoài ra, TDH còn đẩy nhanh đầu tư các dự án Cantavial Premier, chung cư Bình Chiểu, Centum wealth Hiệp Phú... Như vậy, nguồn thu trong thời gian tới là khá tiềm năng, việc hoàn thành kế hoạch 709 tỷ doanh thu năm 2010, tăng 45% so với năm trước là khả thi.

Một điểm cần lưu ý là lợi nhuận từ đầu tư tài chính và lợi nhuận khác là những nguồn thu nhập thường không mang tính ổn định, chúng tôi cũng không kỳ vọng trong năm nay khoản lãi từ các hoạt động này sẽ có sự đột biến như năm 2009. Có thể vì thế, kế hoạch lợi nhuận hợp nhất trước thuế của Công ty chỉ ở mức 298 tỷ, tăng trưởng khá khiêm tốn 6% so với năm trước.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	188,5	599,5	482,4	696,6
Lợi nhuận trước thuế	187,0	282,2	344,4	363,0
Lợi nhuận sau thuế	163,4	198,4	280,4	295,1
Vốn điều lệ	170,0	252,5	378,8	378,8
Vốn chủ sở hữu	747,7	986,9	1.222,4	1.403,9
Tổng tài sản	1.109,9	1.433,0	1.819,7	2.211,0
EPS* (VND/cp)	9.615	7.732	7.454	7.792
Giá trị sổ sách (VND/cp)	43.984	39.087	32.274	37.066

(**) Cổ tức trong đó 10% trả bằng cổ phiếu

Nguồn: TDH, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	33,6	218,0	-19,5	44,4
Tăng trưởng LNST	104,6	21,4	41,4	5,2
LN gộp /DT	42,5	52,0	55,0	51,5
LN ròng/ DT	86,7	33,1	58,1	42,4
Nợ vay/Tổng TS	1,1	5,6	8,5	9,4
ROE	21,9	20,1	22,9	21,0
ROA	14,7	13,8	15,4	13,3
Cổ tức	20,0**	30,0	30,0	30,0



CTCP ĐẦU TƯ NĂM BẢY BẦY (NBB - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: 01 Nguyễn Văn Đậu, P.05
Q. Phú Nhuận, TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 3843 3381

Fax: (84.8) 3844 6017

Website: www.nbb.com.vn

Email: nambaybay@nbb.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	71.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	82.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	25.200
Số CP đang lưu hành	14.857.160
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	49.143
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.062
Trailing P/E (x)	12,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,3

Quản trị Điều hành

Đoàn Tường Triệu, CT. HĐQT - TGĐ
Hoàng Hữu Tương, TV.HĐQT
Nguyễn Thị Cát Tiên, TV.HĐQT
Trần Quang Trình, TV.HĐQT
Võ Dư Ngọc Trân, TV.HĐQT
Phạm Thanh Điền, TV.HĐQT
Phan Ngọc Trí, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

NBB được thành lập trên cơ sở chuyển đổi mô hình hoạt động của Chi nhánh Tổng Công ty Xây dựng công trình giao thông 5 (Cienco 5) tại Bình Thuận từ năm 2005. Mặc dù chỉ có 5 năm thâm niên hoạt động, nhưng NBB có tốc độ tăng trưởng nhanh về quy mô và kết quả kinh doanh trong thời gian qua.

Năm 2009 tiếp tục là một năm chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận có tốc độ tăng trưởng nhanh. Doanh thu đạt 343 tỷ, tăng 92% và lợi nhuận sau thuế đạt 91 tỷ đồng, tăng 65% so với năm trước. Nguồn thu chính trong năm đến từ các dự án như Carina Plaza, khu dân cư Bắc Phan Thiết, khu đô thị thương mại ven sông Bạc Liêu...

Ngoài hoạt động kinh doanh chính thuận lợi, lãi đầu tư tài chính trong năm qua cũng có sự tăng trưởng mạnh (gấp 6 lần so với năm trước), đóng góp 24% trong cơ cấu lợi nhuận của NBB.

Tháng 8/2009, Công ty đã phát hành thành công 300 tỷ trái phiếu huy động vốn đầu tư cho dự án City Gate Towers. Đến cuối năm, NBB phát hành thêm 400 tỷ trái phiếu huy động đầu tư cho Diamond Riverside và một số dự án khác. Điều đó cho thấy uy tín của Công ty đang từng bước được khẳng định và các dự án bất động sản của Công ty được thị trường rất quan tâm.

Triển vọng phát triển

Chúng tôi thực sự đánh giá cao NBB ở điểm có tầm nhìn dài hạn đầu tư vào các quỹ đất quận 8 đón đầu thị trường bất động sản khu vực này khi Đại lộ Đông Tây hoàn thiện. Các dự án như Carina Plaza, City Gate Towers, Diamond Riversider (NBB 60%), NBB Garden III đều nằm tại các vị trí tốt, trên mặt tiền đường huyết mạch của thành phố. Chính nhờ vậy, giá trị các dự án hiện đang tăng lên từng ngày theo đường đại lộ Đông Tây, dự kiến sẽ thông xe toàn phần khi hầm Thủ Thiêm hoàn thành.

Trong năm 2010, ngoài việc tiếp tục ghi nhận doanh thu bán đợt I (452/736 căn hộ) và kinh doanh phần còn lại dự án Carina Plaza, NBB sẽ bắt đầu sẽ có nguồn thu từ bán dự án City Gates trong quý II sắp tới. Đối với lĩnh vực kinh doanh đất nền, bên cạnh khai thác dự án KDC thị xã Bạc Liêu, Công ty hiện đang đẩy nhanh tiến độ KĐT Sơn Tịnh, Quảng Ngãi (104ha), và trong thời gian tới sẽ đầu tư vào KBT đổi Thủy sản Quảng Ninh (40ha), KĐT Tam Phú...

Hơn nữa, một lợi thế khách quan là trước bối cảnh lãi suất vay ngân hàng hiện ở mức cao, năng lực tài chính của NBB vẫn khá vững mạnh do thành công trong việc phát hành 700 tỷ trái phiếu trong 2009 với mức lãi suất trái phiếu bình quân trong năm nay ước tính khoảng 13% - 14%, thấp hơn so với mức lãi suất vay hiện nay, 16%/năm.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	202,6	178,7	342,6	577,7
Lợi nhuận trước thuế	40,7	76,1	121,8	163,4
Lợi nhuận sau thuế	29,3	55,2	90,8	122,1
Vốn điều lệ	154,0	154,0	154,0	154,0
Vốn chủ sở hữu	382,7	424,2	461,9	562,4
Tổng tài sản	710,0	936,5	1.687,8	1.883,0
EPS* (VND/cp)	1.901	3.585	5.962	7.926
Giá trị sổ sách (VND/cp)	24.851	27.545	31.090	36.520

Nguồn: NBB, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	167,9	-11,8	91,7	68,6
Tăng trưởng LNST	1.077,0	88,6	64,5	34,4
LN gộp /DT	19,0	41,4	29,8	27,8
LN ròng/ DT	14,4	30,9	26,5	21,1
Nợ vay/Tổng TS	1,6	17,6	52,4	45,0
ROE	7,6	13,0	19,7	21,7
ROA	4,1	5,9	5,4	6,5
Cổ tức	12,0	14,0	14,0	14,0



CTCP SXKD XUẤT NHẬP KHẨU DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ TÂN BÌNH (TIX – HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: 89 Lý Thường Kiệt, P.9
Quận Tân Bình, TP.HCM

Điện thoại: (84 8) 38 686 377

Fax: (84 8) 38 642 060

Website: www.tanimex.com.vn

Email: tanimex@tanimex.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	56.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	70.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	46.100
Số CP đang lưu hành	12.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	53.594
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	672
Trailing P/E (x)	13,1
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Minh Tâm, CT.HĐQT - TGD
Lê Trọng Lập, TV.HĐQT
Trần Quang Trường, TV.HĐQT
Võ Chí Thanh, TV.HĐQT
Trần Thị Lan, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Tanimex (TIX) là một công ty có quy mô trung bình trong ngành bất động sản nếu so sánh về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, TIX được thị trường biết đến là chủ đầu tư khu công nghiệp Tân Bình, một KCN duy nhất trong nội thành. Việc cho thuê mua đất và kho xưởng tại KCN là nhân tố giúp cho nguồn thu của Công ty tăng trưởng bền vững.

Song song đó, TIX còn tìm kiếm cơ hội phát triển trong lĩnh vực kinh doanh địa ốc. Nhưng trong thời gian qua, các dự án bất động sản TIX thực hiện chủ yếu phục vụ cho việc tái định cư, và cho các CBCNV làm việc trong KCN nên tỷ suất lợi nhuận gộp chưa cao.

Công ty kết thúc năm tài chính vào cuối quý III/2009, nhưng tính cả quý IV/2009 (quý đầu năm 2010), doanh thu năm 2009 đạt 728 tỷ, tăng không nhiều so với năm trước nhưng do đẩy mạnh khai thác nguồn thu mảng địa ốc và cho thuê kho xưởng, nên tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. Lợi nhuận sau thuế đạt 69,8 tỷ, tăng 33,6% so với 2008.

Triển vọng phát triển

Phân khúc BĐS khu công nghiệp 2009 vẫn chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhưng dự báo sẽ lạc quan trong năm 2010 –2011 trên cơ sở dòng vốn FDI đang có chiều hướng tăng lên. Trong 2010, ngoài tiếp tục khai thác KCN Tân Bình I, TIX sẽ đưa vào kinh doanh GĐ I (2,38ha) KCNTân Bình II nhằm đón đầu thị trường và đẩy nhanh đầu tư GĐ II (11,5ha).

Đối với lĩnh vực kinh doanh địa ốc, Công ty tập trung chủ yếu phân khúc nhà ở giá thấp và trung bình, khá phù hợp với bối cảnh hiện nay. Trước mắt, chung cư Sơn Kỳ I và II (tổng vốn đầu tư 458 tỷ) dự kiến sẽ được mở bán trong thời gian tới và là nguồn thu chính trong năm nay vì hiện đã có nhiều khách hàng đặt mua. Bên cạnh đó, Tani Office Tây Thạnh theo kế hoạch cũng sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ giữa năm. Vì vậy, việc hoàn thành kế hoạch 649 tỷ doanh thu và 69 tỷ lợi nhuận trước thuế là không quá khó đối với TIX. Hơn nữa, khả năng việc chuyển giao mặt bằng 201-203 Lý Thường Kiệt sẽ được thực hiện và mang lại hơn 50 tỷ lợi nhuận sau thuế đột biến trong năm nay.

Gần đây, Công ty công bố thông tin 6 tháng đầu năm niên độ 2009 -2010 đã đạt 326,5 tỷ doanh thu và 46,5 tỷ lợi nhuận trước thuế, đạt 50,6% kế hoạch năm.

Trong năm 2010, TIX dự kiến sẽ phát hành thêm 4,8 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và CBNV. Nếu thành công trong đợt phát hành này, số lượng vốn huy động dự kiến hơn 200 tỷ sẽ cải thiện đáng kể năng lực tài chính của Công ty.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	540,1	724,7	564,2	723,0
Lợi nhuận trước thuế	41,1	56,8	64,0	146,0
Lợi nhuận sau thuế	39,8	51,7	51,3	119,7
Vốn điều lệ	100,0	120,0	120,0	180,0
Vốn chủ sở hữu	209,0	394,1	437,9	747,2
Tổng tài sản	1.142,2	1.174,4	1.034,5	1.146,1
EPS* (VND/cp)	3.985	4.308	4.272	7.674*
Giá trị sổ sách (VND/cp)	20.897	32.839	36.488	41.514

(*) EPS tính trên SLCPHQBQ là 15.600.000 CP. (**) Đã tạm ứng cổ tức bằng cổ phiếu 10%.

Nguồn: TIX, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	34,2	-22,2	28,2
Tăng trưởng LNST	-	29,7	-0,8	133,6
LN gộp /DT	7,6	17,3	19,1	20,6
LN ròng/ DT	7,4	7,1	9,1	16,6
Nợ vay/Tổng TS	14,5	9,2	13,7	15,9
ROE	19,1	13,1	11,7	16,0
ROA	3,5	4,4	5,0	10,4
Cổ tức	16,0	17,0	24,0	25,0**



TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VCG - HNX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Tòa nhà Vinaconex
KĐT Trung Hòa - Nhân Chính
Q. Thanh Xuân, Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 6224 9292

Fax: (84.4) 6224 9208

Website: www.vinaconex.com.vn

Email: vinaconex@fpt.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	51.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	80.900
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	14.100
Số CP đang lưu hành	185.080.387
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	2.005.280
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	9.513
Trailing P/E (x)	35,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,4

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Tuấn, CT. HĐQT

Nguyễn Thiếu Quang, TV. HĐQT

Nguyễn Mạnh Hùng, TV. HĐQT

Phan Minh Tuấn, TV. HĐQT

Trịnh Hoàng Duy, TV. HĐQT

Nguyễn Thành Phương, TV. HĐQT – TGĐ

Hoàng Anh Xuân, TV. HĐQT

Hoàng Nguyễn Học, TV.HĐQT

Tô Ngọc Thành, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Vinaconex, tiền thân là Công ty Dịch vụ và Xây dựng nước ngoài, được thành lập vào năm 1988. Đến năm 1991, VCG được chuyển đổi thành Tổng Công ty và CPH vào năm 2006.

Vinaconex hiện có 88 đơn vị đầu mối trực thuộc, trong đó có 46 đơn vị có vốn góp chi phối (hơn 51%) hoạt động trải dài trên các tỉnh thành. Công ty được đánh giá là một trong những doanh nghiệp có quy mô kinh doanh lớn nhất trên thị trường xây dựng hiện nay và được sự tin tưởng của nhiều nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Nhờ vậy, thương hiệu Vinaconex là một lợi thế cạnh tranh lớn của VCG.

Năm 2009, VCG đạt 13.119 tỷ doanh thu hợp nhất, tăng 40% so với năm trước, tỷ suất lợi nhuận gộp có sự cải thiện từ mức 7,6% lên 13,1%. Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng mạnh, không còn yếu tố đột biến các khoản thu nhập bất thường như trong năm 2008 và lợi nhuận từ các công ty con lỗ đã khiến cho lợi nhuận của Công ty chỉ đạt 269 tỷ, giảm 37,5% so với năm trước.

Triển vọng phát triển

Nền kinh tế Việt Nam dự báo trong năm 2010 sẽ bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới sau hơn một năm suy thoái. Là một nước đang trên đà phát triển nhanh, nhu cầu việc đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, xây dựng khu đô thị là rất lớn. Với vai trò là một Tổng công ty ngành xây dựng, tiềm năng tăng trưởng của mảng hoạt động xây lắp của VCG là rất lớn. Tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất hiện nay đạt 20%/năm và khả năng sẽ còn tăng cao hơn (30%/năm) trong các năm tới.

Đối với lĩnh vực đầu tư bất động sản, VCG hiện đang triển khai hơn 60 dự án đầu tư tại tất cả các phân khúc từ cao cấp đến nhà ở giá trung bình và thấp. Các dự án có thể mang lại nguồn thu cho VCG trong năm nay: Dự án căn hộ tại KĐT mới Bắc An Khánh, Tòa nhà Vinaconex 34 Láng Hạ, dự án 423 Minh Khai... Bên cạnh đó, nhà máy xi măng Cẩm Phả và Trạm nghiền xi măng hiện đã đi vào hoạt động ổn định, dự án này sẽ góp phần tạo sự ổn định cho dòng lợi nhuận của VCG.

Năm 2010, nhằm huy động vốn đầu tư, Công ty dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ 2.000 tỷ trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất tối đa năm đầu 15%/năm, từ năm thứ 2 trở đi có thể áp dụng lãi suất thả nổi. Nếu thành công, tiến độ triển khai các dự án kể trên sẽ được đẩy nhanh hơn.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	7.048	9.352	13.119	15.100
Lợi nhuận trước thuế	476	596	621	796
Lợi nhuận sau thuế	324	431	269	482
Vốn điều lệ	1.500	1.500	1.851	1.851
Vốn chủ sở hữu	1.725	1.435	2.800	3.060
Tổng tài sản	19.243	22.659	27.412	29.503
EPS* (VND/cp)	2.159	2.872	1.454	2.602
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.501	9.566	15.130	16.532

Nguồn: VCG, HNX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	32,7	40,3	15,1
Tăng trưởng LNST	-	33,0	-37,5	79,0
LN gộp /DT	13,7	7,6	13,1	12,7
LN ròng/ DT	4,6	4,6	2,1	3,2
Nợ vay/Tổng TS	48,3	13,7	81,6	69,4
ROE	18,8	30,0	9,6	15,7
ROA	1,7	1,9	1,0	1,6
Cổ tức	15,0	39,0	12,0	12,0



TỔNG CTCP XÂY LẮP DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVX - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Tầng 25, tòa nhà CEO, Lô HH2-1, đường Phạm Hùng, huyện Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 3768 9291

Fax: (84.4) 3768 9290

Website: www.pvc.vn

Thông tin doanh nghiệp

PVX trước đây là xí nghiệp liên hợp Xây lắp Dầu khí, thành lập từ năm 1993. Hoạt động kinh doanh của Công ty khá đặc thù, có thể nói PVX được thành lập với vai trò là đơn vị đảm nhiệm chính các công trình của ngành Dầu khí như xây dựng căn cứ dịch vụ dầu khí, sửa chữa chân đế giàn khoan, xây dựng hệ thống tổng kho, lắp đặt các tuyến ống dẫn khí. Ngoài ra, Công ty còn tham gia thi công rất nhiều công trình hạ tầng kỹ thuật, công trình công nghiệp và dân dụng.

Trong cơ cấu cổ đông PVX, mặc dù đã bán bớt phần vốn Nhà nước, nhưng tính đến thời điểm hiện tại PVN vẫn đang nắm giữ 52,7%, ban lãnh đạo và CBCNV khoảng 0,8%.

Kết thúc năm 2009, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 4.327 tỷ và 225 tỷ đồng, tăng gấp 2,4 lần và 3,1 lần so với năm trước. Nguồn thu chủ yếu đến từ các hợp đồng xây lắp đã ký sẵn trong năm 2008 và đầu năm 2009 như công trình khí tại kho cảng Thị Vải (105 tỷ), Kho chứa LPG Gò Dầu (168 tỷ), Khu nhà ở Ban QLDA Khí Điện Đạm CM- GD93, Trung tâm tài chính dầu khí Đà Nẵng (183 tỷ, Tòa nhà Dầu khí Nghệ An (452 tỷ), TTTM Dầu khí Phú Mỹ Hưng (570 tỷ)...

Triển vọng phát triển

Lợi thế của PVX có thể thấy rõ là sự hỗ trợ và hậu thuẫn của PVN, doanh nghiệp duy nhất quản lý và điều hành toàn bộ hoạt động thăm dò, khai thác dầu mỏ và khí đốt trên lãnh thổ Việt Nam. Với số lượng dự án và kế hoạch mở rộng thị trường trong và ngoài nước của PVN, khối lượng công việc của PVX gần như không phải lo. Tổng giá trị hợp đồng xây lắp còn lại đã ký trong năm 2009 chuyển tiếp năm 2010 hơn 7.000 tỷ.

Ngoài ra, Công ty còn đang nắm giữ nhiều dự án bất động sản triển vọng dự kiến sẽ là nguồn thu tiềm năng trong các năm tới. Dự án hạ tầng cơ sở KCN dịch vụ dầu khí Tiền Giang (VĐT 3.561 tỷ), Bãi cảng chế tạo kết cấu kim loại 18ha Tiền Giang (545 tỷ), Nhà máy bọc ống (445 tỷ, liên doanh với PVGas), Tòa nhà văn phòng 69 Nguyễn Du HN (130 tỷ), Chung cư 16 tầng Nguyễn An Ninh, Vũng Tàu (65 tỷ), Chung cư Nguyễn Hữu Cánh, Vũng Tàu (274 tỷ), Cao ốc văn phòng Dragon Tower (825 tỷ, PVC 20% liên doanh với PVGas 70%, địa ốc Phú Long 10%).

Bên cạnh đó, PVX còn tham gia thực hiện đầu tư gián tiếp 8 dự án với tỷ lệ góp vốn khoảng 10% - 30% thông qua các công ty con, công ty liên kết liên doanh.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	24.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	39.600
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	20.000
Số CP đang lưu hành	150.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	1.776.903
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.600
Trailing P/E (x)	16,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,0

Quản trị Điều hành

Trịnh Xuân Thanh, CT. HĐQT

Phạm Ngọc Quý, PCT. HĐQT

Phạm Xuân Diệu, TV. HĐQT

Bùi Tiến Thành, TV. HĐQT

Đình Văn Ngà, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	727	1.809	4.327	6.851
Lợi nhuận trước thuế	21	98	302	719
Lợi nhuận sau thuế	21	88	225	574
Vốn điều lệ	150	1.500	1.500	1.500
Vốn chủ sở hữu	187	1.605	1.772	2.121
Tổng tài sản	861	3.822	6.405	7.398
EPS* (VND/cp)	1.381	584	1.501	3.827
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.482	10.702	11.815	14.142

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	148,8	139,3	58,3
Tăng trưởng LNST	-	322,8	157,0	155,0
LN gộp /DT	2,8	9,4	10,3	12,3
LN ròng/ DT	2,8	4,8	5,2	8,4
Nợ vay/Tổng TS	78,1	56,2	66,3	53,5
ROE	11,1	5,5	12,7	27,1
ROA	2,4	2,3	3,5	7,8
Cổ tức	10,0	7,0	10,0	15,0

Nguồn: PVX, HNX, VDSC databases



CTCP XÂY DỰNG COTEC (CTD - HSX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: 194/2 Nguyễn Trọng Tuyển
P.8 Q.Phú Nhuận – Tp.HCM

Điện thoại: (84.8)399 79 168

Fax: (84.8)399 79 167

Website: www.coteccons.vn

Email: coteccons@vnn.vn

Thông tin doanh nghiệp

Coteccons (CTD) được đánh giá là một doanh nghiệp xây dựng hàng đầu trên thị trường Việt Nam hiện nay. Chỉ trong vòng 5 năm hoạt động, CTD đã khẳng định vị trí dẫn đầu ngành qua các công trình lớn như The Kenton, The Manor, EverRich... Thương hiệu Coteccons là một lợi thế cạnh tranh quan trọng của Công ty.

Công ty tham gia đầu vào hầu hết các phân khúc như xây dựng nhà cao tầng, văn phòng, nhà xưởng và khách sạn, khu nghỉ mát. Nhờ hoạt động kinh doanh thuần túy là xây lắp nên nguồn thu của CTD tương đối ổn định và ít có sự biến động như các doanh nghiệp bất động sản.

Kết thúc năm 2009, doanh thu đạt 1.968 tỷ, tăng chỉ 8% nhưng lợi nhuận sau thuế đạt 226 tỷ đồng, tăng đến 47% so với năm 2008. Chính sách quản lý nguyên vật liệu và kiểm soát chi phí hoạt động hiệu quả là các nhân tố tạo nên tỷ suất lợi nhuận biên cao cho Công ty. Đây cũng chính là mức biên lợi nhuận cao nhất trong các công ty xây lắp hiện nay.

Trong cơ cấu cổ đông tính đến cuối năm 2009, vốn góp Nhà nước (FICO) chiếm 6,8%, Indochina Holdings Group nắm giữ 9,8%, Vietnam Dragon Fund 5,7%, CT Hữu hạn sới Tainan 4,1%, Quỹ đầu tư CK Bản Việt 1,6%.

Triển vọng phát triển

Thị trường bất động sản được dự báo năm 2010 sẽ phát triển theo hướng bền vững và ổn định. Đây chính là cơ sở cho hoạt động xây lắp tiếp tục tăng trưởng. Gần đây, Công ty công bố tổng giá trị các hợp đồng xây lắp còn lại tính đến cuối 2009 đạt 3.481 tỷ, cho thấy cho thấy việc hoàn thành kế hoạch doanh thu 2.150 tỷ và lợi nhuận sau thuế 200 tỷ năm nay là không quá khó.

Ngoài khối lượng hợp đồng xây lắp được công bố, CTD hiện còn đang nắm giữ 2 gói thầu xây dựng dự án có vốn đầu tư hàng nghìn tỷ. Điều đó cho thấy nguồn thu trong các năm tới là khả quan. Thứ nhất, dự án Diamond Island (350 triệu USD), CTD được lựa chọn làm đối tác chiến lược và là nhà thầu chính. Trước mắt giá trị hợp đồng phần móng khoảng 200 tỷ nhưng Công ty có nhiều cơ hội để tiếp nhận thi công phần còn lại của toàn bộ dự án này. Thứ hai, dự án The EverRich II Q.7 (5.000 tỷ), sau thành công The EverRich Q.11 (1.000 tỷ), CTD tiếp tục được nhận gói thầu xây lắp dự án The EverRich II với quy mô lớn gấp hơn 5 lần.

Mặc khác, CTD hiện là chủ đầu tư dự án cao ốc văn phòng Coteccons Tower cao 13 tầng Q. Bình Thạnh, đầu năm 2011 dự án sẽ được đưa vào khai thác. Đồng thời, Công ty cũng tham gia với tư cách đối tác chiến lược với 6 dự án bất động sản khác và hiện đang nắm giữ một khu đất trên đường Điện Biên Phủ Q.Bình Thạnh với giá trị 64,6 tỷ đồng.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	131.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	133.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	104.000
Số CP đang lưu hành	18.450.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	79.640
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.417
Trailing P/E (x)	10,5
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,2

Quản trị Điều hành

Nguyễn Bá Dương, CT.HĐQT - TGD

Nguyễn Sỹ Công, TV.HĐQT

Phan Huy Vĩnh, TV.HĐQT

Trần Quang Quân, TV.HĐQT

Hà Tiểu Anh, TV.HĐQT

Lê Huy Phương, TV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.344,6	1.823,2	1.967,8	2.264,2
Lợi nhuận trước thuế	143,2	167,4	262,9	298,0
Lợi nhuận sau thuế	125,4	144,2	226,1	256,3
Vốn điều lệ	120,0	120,0	184,5	184,5
Vốn chủ sở hữu	788,3	881,4	1.099,4	1.318,8
Tổng tài sản	968,6	1.156,1	1.770,2	2.198,0
EPS* (VND/cp)	10.449	12.016	12.464	13.894
Giá trị sổ sách (VND/cp)	65.695	73.450	59.587	71.481

(**) Cổ tức trả bằng cổ phiếu

Nguồn: CTD, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	63,2	35,6	7,9	15,1
Tăng trưởng LNST	125,6	15,0	56,8	13,4
LN gộp /DT	9,6	9,1	13,7	13,1
LN ròng/ DT	9,3	7,9	11,5	11,3
Nợ vay/Tổng TS	0,0	0,0	0,0	21,7
ROE	15,9	16,4	20,6	19,4
ROA	12,9	12,5	12,8	11,7
Cổ tức	18,0	24,0	50,0**	20,0

**CTCP XÂY DỰNG SỐ 5 (SC5 - HSX)***Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản*Địa chỉ: 137, Lê Quang Định, P 14,
Q. Bình Thạnh TP.HCM

Điện thoại: (84.8)6 258 3425

Fax: (84.8)6 258 3426

Website: www.sc5.vn

Email: sc5@sc5.vn

Thông tin doanh nghiệp

SC5, cổ phần hóa từ một đơn vị thành viên của Tổng Công ty Xây dựng số 1 – Bộ Xây dựng năm 2004. Hiện nay, SC5 đã phát triển trở thành nhà thầu xây dựng lớn về công nghiệp và dân dụng tại thị trường phía Nam. Ngoài ra, Công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư phát triển các dự án bất động sản.

Bản chất là một doanh nghiệp xây dựng nên Công ty có thể cắt giảm chi phí trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh địa ốc. Vì vậy, SC5 có nhiều ưu thế khi so với các doanh nghiệp trong ngành bất động sản hay các công ty xây lắp thuần túy khác.

Kết thúc năm 2009, doanh thu đạt 1.141 tỷ, tăng 37% so với năm trước. Mạng xây lắp vẫn là nguồn thu chính (87%) cho Công ty. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do mạng kinh doanh nhà không được thuận lợi và phải trả lại một phần doanh thu dự án Mỹ Long cho khách hàng. Lợi nhuận sau thuế đạt 37 tỷ đồng, tăng trưởng khiêm tốn 5,3% so với năm trước.

Triển vọng phát triển

SC5 có hoạt động xây lắp làm nền tảng mang lại nguồn thu ổn định cho Công ty. Năng lực xây dựng được cải thiện, thể hiện rõ qua mức tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp hàng năm 20%. Cuối 2009, tổng giá trị hợp đồng xây lắp đã ký chuyển tiếp cho 2010 đạt 1.340 tỷ. Điều đó cho thấy việc hoàn thành chỉ tiêu giá trị xây lắp 1.235 tỷ trong năm nay là không quá khó.

Bên cạnh đó, Công ty hiện có nhiều dự án chung cư triển vọng. Trước mắt, nguồn thu bất động sản năm nay theo kế hoạch đạt 250 tỷ đồng sẽ đến từ:

+ Dự án chung cư Mỹ Đức GĐ I (740 căn hộ) dự kiến đến tháng 10 sẽ hoàn thiện và bàn giao nhà phục vụ tái định cư. Phần còn lại sẽ được bán ra thị trường.

+ Dự án Mỹ An (148 căn hộ) khởi công vào tháng 11/2009 và sẽ hoàn thành vào đầu năm 2011.

+ Dự Khu chung cư An Phúc Q.8 hợp tác đầu tư với CNT (SC5 : 50%), hiện đang chuẩn bị khản trương để khởi công trong quý II tới.

Ngoài ra, SC5 sẽ đẩy mạnh tiến độ đầu tư dự án Mỹ Đức GĐII với mục đích kinh doanh, hiện trong quá trình đền bù giải tỏa. Dự án khu quy hoạch chỉnh trang đô thị khu vực đầu cầu Thủ Thiêm, P.22, Q.BT đang khoan cọc nhồi xây dựng GĐ I phục vụ cho tái định cư, GĐ II của dự án này dự kiến sẽ được bắt đầu vào năm 2012. Hai dự án này hiện được giới đầu tư quan tâm vì vị trí gần khu trung tâm thành phố và dự báo sẽ là nguồn thu rất tiềm năng cho SC5 trong các năm tới.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	77.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	93.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	21.900
Số CP đang lưu hành	10.319.993
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	114.853
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	800
Trailing P/E (x)	21,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,8

Quản trị Điều hành

Trần Quang Mỹ, CT.HĐQT - TGD
 Phạm Văn Từ, Phó CT.HĐQT
 Trần Chính Diệp, TV.HĐQT - PTGD
 Lê Hữu Hòe, TV.HĐQT - PTGD
 Phạm Thị Kim Xuân, TV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	772,3	832,7	1.140,9	1.527,0
Lợi nhuận trước thuế	71,5	40,8	50,0	110,7
Lợi nhuận sau thuế	61,5	34,9	36,8	81,4
Vốn điều lệ	86,0	103,2	103,2	103,2
Vốn chủ sở hữu	164,1	185,2	212,3	273,0
Tổng tài sản	916,5	1.215,3	1.428,6	1.597,2
EPS* (VND/cp)	9.718	3.805	3.565	7.888
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.078	17.950	20.569	26.457

Nguồn: SC5, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	61,0	7,8	37,0	33,8
Tăng trưởng LNST	397,5	-43,3	5,4	121,3
LN gộp /DT	9,3	8,0	5,6	6,2
LN ròng/ DT	8,0	4,2	3,2	5,3
Nợ vay/Tổng TS	16,7	20,9	84,3	49,6
ROE	37,5	18,8	17,3	29,8
ROA	6,7	2,9	2,6	5,1
Cổ tức	30,0	20,0	20,0	20,0



CTCP VIMECO (VMC - HNX)

Công nghiệp - Xây dựng và Bất động sản

Địa chỉ: Lô E9 - Đường Phạm Hùng
Phường Trung Hoà
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 3784 8204

Fax: (84.4) 3784 8202

Website: www.vimeco.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10(VND)	57.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	88.300
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	18.700
Số CP đang lưu hành	6.500.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	33.382
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	371
Trailing P/E (x)	9,2
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,0

Quản trị Điều hành

Trần Việt Thắng, CT.HĐQT

Trần Tuấn Anh, TV.HĐQT - TGD

Lê Thế Hùng, TV.HĐQT

Đỗ Mạnh Hùng, TV.HĐQT - PTGD

Phan Vũ Anh, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

VMC là một trong những số ít các đơn vị trực thuộc Vinaconex có thể mạnh về thi công xây lắp hạ tầng, xử lý gia cố nền móng và được đánh giá là thành viên đi đầu về doanh thu và lợi nhuận của Vinaconex. Trên cơ sở hoạt động xây lắp ổn định, VMC dễ dàng tìm kiếm các cơ hội tham gia đầu tư vào lĩnh vực bất động sản.

Ngoài ra, VMC có một lợi thế so với các doanh nghiệp xây dựng khác là hiện đang sở hữu hai mỏ đá có tổng trữ lượng 5 triệu m³/mỏ (được biết có thể xin tăng trữ lượng lên gấp hai). Năng lực khai thác của Công ty ngoài đảm bảo đủ cho các trạm trộn bê tông, công trình nội bộ, còn có thể cung cấp ra thị trường mang lại một nguồn thu khá ổn định hàng năm.

Kết thúc năm 2009, chỉ tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 8,9% và 8%, tiếp tục duy trì ổn định so với năm 2008. Cơ cấu nguồn thu cũng không có nhiều thay đổi, mảng hoạt động xây lắp vẫn đóng góp phần lớn (55%), kinh doanh bất động sản chủ yếu ghi nhận nguồn thu từ các dự án CT2, CT3 Q.Cầu Giấy Hà Nội đã hoàn thành trong các năm trước.

Triển vọng phát triển

Trước mắt có thể thấy với lượng công trình Vinaconex đang nắm giữ, hoạt động kinh doanh xây lắp truyền thống của VMC gần như không phải lo về nguồn hợp đồng dự án gối đầu. Do vậy, nguồn thu từ mảng hoạt động này là tương đối chắc chắn trong thời gian tới. Hơn nữa, thị trường bất động sản Việt Nam về trung dài hạn được dự báo sẽ phát triển cùng chiều với nền kinh tế. Nhu cầu nhà ở, cao ốc văn phòng, cơ sở hạ tầng... vẫn còn lớn, đây chính là những tiền đề quan trọng cho hoạt động xây lắp của Công ty tăng trưởng.

Đối với lĩnh vực kinh doanh bất động sản, VMC hiện đang sở hữu 2 dự án bất động sản có vị trí đắc địa nằm trên trục đường Phạm Hùng P.Trung Hòa, Q.Cầu Giấy Hà Nội. Hứa hẹn sẽ tạo sự tăng trưởng bứt phá về doanh thu và lợi nhuận trong các năm 2011 về sau.

+ Dự án căn hộ cao cấp CT4 (5.672 m²) sẽ được khởi công trong quý II tới. Trước đây lô đất dự định xây dựng trường dạy nghề, sau Công ty đã chuyển đổi sang dự án căn hộ cao cấp. Được biết giá vốn ban đầu khu đất khá thấp nên tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính của dự án là khá cao (trên 45%).

+ Dự án văn phòng cho thuê Vimeco – Hanel với vốn đầu tư dự kiến 700 tỷ, nằm trên trục đường Phạm Hùng, đối diện Trung tâm hội nghị quốc gia dự kiến không lâu cũng sẽ được khởi công. Theo kế hoạch dự án sẽ mang lại doanh thu kể từ năm 2012.

Ngoài ra, VMC còn nắm giữ nhiều dự án khác như D.A 7.000 m² Tây Mỗ, KĐT Cao Xanh –Hà Khánh D, D.A mở rộng trung tâm đào tạo dạy nghề Phú Minh...

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	563,3	1.082,5	1.179,3	1.211,0
Lợi nhuận trước thuế	24,8	45,0	48,6	52,5
Lợi nhuận sau thuế	19,1	37,1	40,1	43,1
Vốn điều lệ	65,0	65,0	65,0	65,0
Vốn chủ sở hữu	120,8	144,6	184,6	217,9
Tổng tài sản	931,0	1.167,7	989,0	1.431,0
EPS* (VND/cp)	2.935	5.712	6.174	6.626
Giá trị sổ sách (VND/cp)	18.591	22.248	28.393	33.519

Nguồn: VMC, HNX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	16,1	92,2	8,9	2,7
Tăng trưởng LNST	78,6	94,6	8,1	7,3
LN gộp /DT	10,0	6,8	5,5	6,2
LN ròng/ DT	3,4	3,4	3,4	3,6
Nợ vay/Tổng TS	23,4	15,8	53,3	63,0
ROE	15,8	25,7	21,7	19,8
ROA	2,0	3,2	4,1	3,0
Cổ tức	32,0	15,0	15,0	15,0

VẬT LIỆU XÂY DỰNG: THÉP

Những nét chính năm 2009

Lượng tiêu thụ thép năm 2009 tăng trưởng tốt ở hầu hết các dòng sản phẩm. Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), tổng lượng thép tiêu thụ trong nước đạt 5,3 triệu tấn trong đó thép xây dựng đạt 4,13 triệu tấn, tăng 31,2%, tôn mạ đạt 610,93 ngàn tấn, tăng 3%, ống thép đạt 465,72 nghìn tấn, tăng 21% so với năm 2008.

Lợi thế hàng tồn kho giá thấp từ lượng thép nhập khẩu tăng mạnh trong những tháng đầu năm. Nhu cầu tiêu thụ tăng kéo theo lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam khá lớn. Trong 4 tháng đầu năm lượng thép và phôi thép nhập khẩu đạt 2,43 triệu tấn (trong đó phôi thép đạt 538.000 tấn) và tiếp tục tăng lên 1 triệu tấn/tháng từ tháng 5 đến tháng 9 (phôi thép đạt 257.000 tấn/tháng). Tính chung cả năm 2009 lượng thép và phôi thép nhập khẩu của Việt Nam đạt khoảng 9,7 triệu tấn (trong đó phôi thép đạt 2,5 triệu tấn). Nguyên nhân lượng thép nhập khẩu tăng cao do các doanh nghiệp tranh thủ nhập về khi giá thép thế giới ở mức thấp, đón đầu chu kỳ tăng trưởng sau suy thoái.

Giá thép phục hồi bền vững sau đợt giảm mạnh hồi đầu năm. Trong quý I/2009, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu, tình hình xây dựng trong nước bị đình trệ, khiến cho giá thép giảm xuống dưới 10 triệu đồng/tấn. Bắt đầu từ tháng 4, giá phôi thép thế giới liên tục tăng từ 390 USD/tấn lên 500 USD/tấn vào cuối năm, tác động làm giá thép trong nước tăng 6,11% so với đầu năm và 20% so với mức giá đáy trong năm tương ứng đạt 11,7 triệu đồng/tấn.

Ngành thép đã hưởng lợi từ chính sách kích cầu cũng như một số giải pháp hỗ trợ từ Chính Phủ. Bên cạnh các rào cản thuế như tăng thuế nhập khẩu các loại thép từ 5% lên 8%, thép xây dựng từ 12% lên 15% ... thì yếu tố quyết định nhất là chính sách kích cầu tập trung vào lĩnh vực xây dựng. Trong quý I, xây dựng đình trệ, sản lượng tiêu thụ thép chỉ đạt 250.000 tấn/tháng làm cho tồn kho thép khoảng 400.000 tấn thép và 500.000 tấn phôi. Đến nửa cuối năm 2009, hoạt động xây dựng đẩy mạnh, sản lượng tiêu thụ thép bình quân đạt 350.000 tấn/ tháng tăng hơn 10% so với đầu năm và 72% so với cùng kỳ.

Có thể nói năm 2009 là năm của ngành thép Việt Nam, doanh thu và lợi nhuận đều lần lượt vượt kế hoạch đề ra : Hòa Phát (HPG) 17,7% doanh thu và 39% lợi nhuận, Việt Ý (VIS) 28,5% doanh thu và 803,7% lợi nhuận, Hoa Sen (HSG) 5% doanh thu và 164% lợi nhuận, SMC (SMC) 184,4% lợi nhuận.

Nhìn chung ngành thép đạt thành công ngoài dự báo của các chuyên gia. Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh cùng với lượng hàng tồn kho giá thấp là yếu tố chính mang lại những thành công cho các doanh nghiệp thép trong năm 2010.

Triển vọng phát triển năm 2010

Sản lượng tiêu thụ và giá bán tăng. Theo dự báo sản lượng tiêu thụ thép có mức tăng trưởng từ 10% - 15% nhờ vào các dự án mới đầu tư phục vụ cho Đại lễ kỷ niệm 1.000 năm Thăng Long – Hà Nội, các dự án bất động sản từ nguồn vốn FDI đã đăng kí chuyển động mạnh... Giá thép được dự báo tăng ít nhất 10% trong năm nay.

Tình trạng cung vượt cầu. Theo thống kê của VSA, năng lực sản xuất của ngành thép tính đến cuối năm 2009 đạt 1,8 triệu tấn gang từ lò cao, 4,5 – 4,7 triệu tấn phôi thép vuông, 2 triệu tấn thép cán nguội, 1,2 triệu tấn thép lá được mạ và 1,3 triệu tấn ống thép, riêng thép xây dựng các loại có công suất 7 triệu tấn, dư thừa gần 40% so với nhu cầu của thị trường nội địa. Theo thống

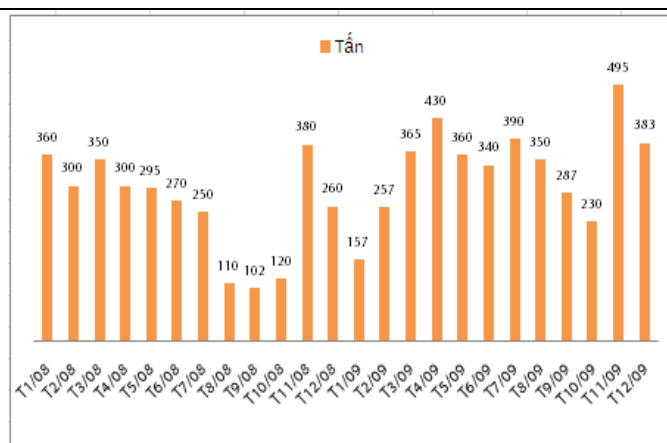
kê cả nước có 32 dự án thép được cấp giấy chứng nhận đầu tư nằm ngoài quy hoạch của ngành thép. Theo số liệu từ Bộ Công thương, nếu tất cả những dự án đăng ký đi vào sản xuất thì tới năm 2015 công suất của toàn ngành thép trong nước có thể lên tới 28 triệu tấn/năm.

Áp lực cạnh tranh từ thép nhập ngoại và chi phí sản xuất tăng. Ngành thép Việt Nam phải đối phó một số khó khăn về chi phí sản xuất như giá nguyên liệu, than, điện, dầu tăng cao so với 2009. Ngoài ra, áp lực cạnh tranh từ thép ngoại nhập giá rẻ ở các nước như Trung Quốc, ASEAN ngày càng tăng cao khi lộ trình cắt giảm thuế theo cam kết WTO (ít nhất 1% mỗi mặt hàng) được thực hiện trong năm nay.

Mặc dù ngành thép đang đứng trước khó khăn chung về cung cầu và cạnh tranh đối với thép nhập khẩu nhưng theo đánh giá của chúng tôi, những doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh về qui mô sản xuất, thương hiệu, hệ thống phân phối và chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào như HPG, VIS, HSG, Pomina... hoặc các công ty thương mại như SMC vẫn có triển vọng để đẩy mạnh sản xuất kinh doanh và mở rộng.

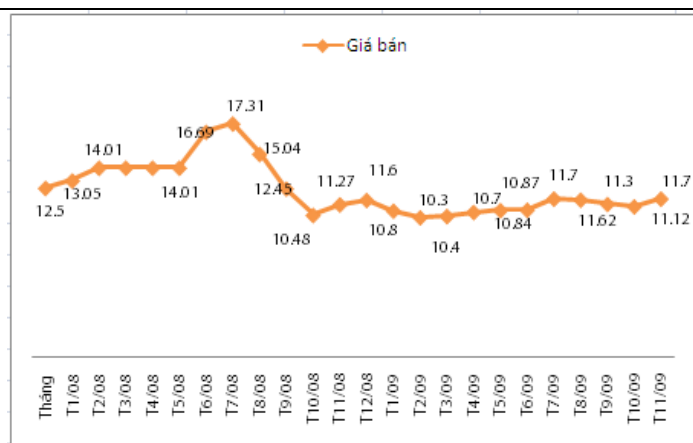
Năm 2010 theo đánh giá của chúng tôi, mặc dù không còn có nhiều thuận lợi như 2009 nhưng các mặt hàng thép vẫn có khả năng duy trì mức tăng trưởng khá. Đặc biệt là một số doanh nghiệp có lợi thế về hiệu quả sản xuất, thương hiệu, hệ thống phân phối...

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng 2008 - 2009



Nguồn : VSA

Biến động của giá thép 2008 - 2009



Nguồn : VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (VND)		BV (VND)	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
	31/03/2010	2009	2009	2009	2009	2009	2010F	2009	2009	2010	31/12/09
HPG	12.272,7	8.115,1	1.513,0	12,4	25,9	6.447	7.516	24.947	9,6	8,3	2,5
HSG	3.459,8	2.831,4	189,5	7,8	20,0	3.478	7.859	16.505	11,8	6,3	2,5
SMC	452,8	5.217,2	73,1	4,7	23,5	5.768	4.561	21.221	5,3	5,8	1,5



CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG - HSX)

Công nghiệp – Vật liệu xây dựng

Địa chỉ: Khu công nghiệp Phố Nối A,
Xã Giai Phạm, Huyện Yên Mỹ,
Tỉnh Hưng Yên

Điện thoại: +84 321 3942884

Fax: +84 321 3942613

Website: www.hoaphat.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát là một trong những doanh nghiệp có vốn điều lệ lớn (1.964 tỷ đồng) trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Công ty hiện là nhà cung cấp thép xây dựng đứng thứ 4 cả nước với thị phần 8,6%, và đứng thứ 2 sau Hữu Liên Á Châu về thị phần ống thép (khoảng 13,9% thị phần). Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong những năm vừa qua khá cao, đạt từ 40% - 60%/năm. Tỷ suất lợi nhuận ROA, ROE lần lượt duy trì ở mức từ 13% - 15% và 20% - 27%.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	62.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	81.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	32.200
Số CP đang lưu hành	196.363.998
KLGDQ (3 tháng gần nhất)	577.041
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12.272,7
Trailing P/E (x)	9,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,5

Trong năm 2009, HPG đã đưa vào hoạt động 3 dự án quan trọng là nhà máy sản xuất thép bằng lò cao với công suất 350.000 tấn/năm (nâng tổng công suất cán thép lên 600.000 tấn/năm), nhà máy khai thác quặng sắt với công suất 600.000 tấn/năm, nhà máy than coke với công suất 350.000 tấn/năm. Bên cạnh đó dự án NM xi măng Hòa Phát liên doanh với NHTMCP ACB đã hoàn thành giai đoạn I với 1 triệu tấn/năm và dự kiến nâng lên 3 triệu tấn khi giai đoạn 2 hoàn thành.

Năm 2009, cũng như những doanh nghiệp khác, HPG hưởng lợi từ lượng hàng tồn kho giá thấp đầu năm. Cả năm doanh thu đạt 8.115 tỷ đồng, vượt 15,9% kế hoạch đặt ra. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.270 tỷ lần lượt vượt 39,4% so với kế hoạch và 50% so với 2008.

Triển vọng phát triển

Năm 2009 được xem là tiền đề cho sự phát triển của HPG khi một loạt các nhà máy mới đi vào hoạt động. Năm nay Công ty tiếp tục đầu tư vào dự án KCN Đại Đồng 131 ha dự kiến hoàn thành vào quý I/2010. Kết hợp cùng Vinaconex, Viettel, ACB triển khai xây dựng và hoàn thành 291,5 ha dự án khu đô thị Tây Mỗ. Xây dựng nhà máy ống thép Bình Dương 50.000 tấn/năm, dự án mở rộng KCN Phố Nối A với diện tích 240ha.

Năm 2010, HĐQT của Công ty đặt ra kế hoạch 12.340 tỷ đồng doanh thu và 1.350 tỷ đồng lợi nhuận. Dựa trên hoạt động kinh doanh hiện tại theo đánh giá thận trọng của chúng tôi Công ty có thể vượt 2% kế hoạch về doanh thu và 12,1% kế hoạch lợi nhuận, tương ứng mức EPS điều chỉnh bằng 7.516 VND.

Với một Công ty có triển vọng tốt, doanh thu không còn bó hẹp trong lĩnh vực thép mà đã mở rộng sang lĩnh vực bất động sản có lợi nhuận cao thì HPG là cổ phiếu nên xem xét đầu tư. Tuy nhiên nhà đầu tư cần chú ý là trong tháng 11, HPG đã phát hành 1.120 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi có thời hạn 1 năm. Mặc dù số lượng chuyển đổi không lớn nhưng vẫn pha loãng thu nhập của cổ đông hiện hữu.

Quản trị Điều hành

Trần Đình Long, CT.HĐQT

Doãn Gia Cường, PCT.HĐQT

Nguyễn Mạnh Tuấn, PCT.HĐQT

Trần Tuấn Dương, PCT.HĐQT – TGD

Don Di Lam, UV.HĐQT

Hoàng Quang Việt, UV.HĐQT

Lars Kiaer, UV.HĐQT

Nguyễn Ngọc Quang, UV.HĐQT

Tạ Tuấn Quang, UV.HĐQT

Chu Quang Vũ, P.TGD

Kiểu Chí Công, P.TGD

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	5.642,9	8.364,8	8.115,1	12.586,8
Lợi nhuận trước thuế	759,4	1.018,6	1.524,6	1.740,4
Lợi nhuận sau thuế	642,1	854,2	1.270,7	1.513,0
Vốn điều lệ	1.320,0	1.963,6	1.963,6	3.245,4
Vốn chủ sở hữu	3.121,5	4.070,7	4.898,8	7.237,2
Tổng tài sản	4.756,8	5.639,4	10.243,3	12.715,9
EPS*(VND/cp)	5.279	4.439	6.447	7.516
Giá trị sổ sách	23.647	20.736	24.947	22.300

(*) EPS tương ứng với 196,5 triệu cổ phiếu
Nguồn: HPG, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	48,2	-3,0	54,9
Tăng trưởng LNST	-	33,0	50,5	19,1
LN gộp/DT	17,1	15,0	24,3	18,0
LN ròng/DT	11,4	10,2	15,8	12,0
Nợ vay/Tổng TS	14,7	10,5	40,5	35,4
ROE	20,6	21,0	25,9	20,9
ROA	13,5	15,1	12,4	11,9
Cổ tức	10,0	30,0	10,0	30,0



CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG - HSX)

Công nghiệp – Vật liệu xây dựng

Địa chỉ: Số 9 Đại Lộ Thống Nhất, KCN Sóng Thần II, huyện Dĩ An, tỉnh Bình Dương.

Điện thoại: +84 (65) 3790955

Fax: +84 (65) 3790951

Website: www.hoasengroup.vn

Thông tin doanh nghiệp

Hoa Sen là nhà cung cấp hàng đầu các sản phẩm từ thép tấm lá tại Việt Nam (đứng đầu và chiếm 28,6% thị trường các sản phẩm tôn mạ cả nước). Ưu thế mà HSG có được là dây chuyền sản xuất tương đối khép kín từ khâu cán nguội đến bán hàng, giúp nâng cao được tỷ suất sinh lợi. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong những năm vừa qua cao do mở rộng qui mô sản xuất. Tỷ suất sinh lợi ROA, ROE lần lượt duy trì ở mức từ 8,5% - 9,2% và 20% - 25%.

Trong năm 2009, Công ty tiếp tục đầu tư vào nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ và đã đưa vào sản xuất lò ủ thép 4 bệ, công suất 42.000 tấn/năm, dây chuyền xả băng 150.000 tấn/năm. Ba dây chuyền cán ống thép 36.000 tấn/năm nâng tổng công suất ống thép lên 150.000 tấn/năm. Dự kiến tháng 3/2010, sẽ đưa vào hoạt động dây chuyền sản xuất tôn mạ dày HGI – công nghệ NOF với công suất 450.000 tấn/năm, dây chuyền mạ màu 180.000 tấn/năm.

Kết thúc niên độ tài chính 2008 - 2009, doanh thu đạt 2.831 tỷ đồng tương ứng tăng 38% so với 2008 và vượt 5% kế hoạch. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 19,6%, nhờ vào sự thuận lợi của thị trường thép trong 2 quý cuối niên độ và lượng nguyên liệu giá thấp được nhập về đầu năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 189 tỷ vượt 160% so với kế hoạch.

Triển vọng phát triển

Thị trường các sản phẩm thép tấm lá được dự báo tăng trưởng khoảng 10% -15% trong năm nay trong khi công suất sản xuất lại gấp đôi cầu nhưng với năng lực kinh doanh hiện có thì việc tìm đầu ra cho sản phẩm của nhà máy mới không quá khó đối với Hoa Sen.

Năm 2010, Công ty dự kiến vận hành thêm 6 dây chuyền ống thép nâng tổng công suất lên trên 200.000 tấn/năm. Đầu tư thêm 2 dây chuyền thép cán nguội công suất 400.000 tấn/năm và tăng thêm 3 dây chuyền mới năm 2011. Mở rộng thêm 21 chi nhánh trong năm nay, 20 chi nhánh năm 2011. Đã khởi công cao ốc Hoa Sen – Phố Đông với 214 căn hộ, lãi ròng ước tính 62 tỷ đồng. Năm 2011 sẽ khởi công cao ốc Hoa Sen với 420 căn hộ, lãi ròng ước tính 225 tỷ. Dự án cảng Hoa Sen – Gemadept dự kiến hoàn thành vào năm 2011.

Với kế hoạch 4.976 tỷ đồng doanh thu và 520 tỷ đồng lợi nhuận, chúng tôi cho rằng HSG có thể đạt 5.140 tỷ doanh thu và 550 tỷ đồng lợi nhuận, tương ứng mức EPS bằng 7.859 VND.

Là một doanh nghiệp có chu trình sản xuất kinh doanh tương đối lợi thế so với các công ty khác cùng ngành, khả năng sinh lợi cao, HSG là cổ phiếu có thể được xem xét đầu tư. Tuy nhiên nhà đầu tư cần lưu ý về kế hoạch mở rộng dây chuyền sản xuất thép cán nguội trong điều kiện công suất trong nước đã vượt so với nhu cầu và các dự án BĐS mà Hoa Sen mới tham gia để có những kỳ vọng hợp lý.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	41.200
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	66.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	11.600
Số CP đang lưu hành	83.976.000
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	531.693
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.459,8
Trailing P/E (x)	11,8
P/BV (BV 31/12/2009 (x)	2,5

Quản trị Điều hành

Lê Phước Vũ, CT.HĐQT – TGD

Trần Ngọc Chu, PCT.HĐQT –P.TGD

Phạm Văn Trung, TV.HĐQT –P. TGD

Phạm Gia Tuấn, TV.HĐQT

Lê Phụng Hào, TV.HĐQT

Nguyễn Văn Quý, TV.HĐQT

Lý Duy Hoàng, TV.HĐQT

Vũ Văn Bình, P.TGD

Hoàng Đức Huy, P.TGD

Tình hình tài chính (*)

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.015,7	2.055,0	2.831,4	5.140,1
Lợi nhuận trước thuế	167,5	212,4	200,4	594,0
Lợi nhuận sau thuế	151,1	198,4	189,5	549,5
Vốn điều lệ	570,4	570,4	570,4	1.008,0
Vốn chủ sở hữu	723,4	812,7	946,5	2.171,0
Tổng tài sản	1.698,4	2.160,1	2.280,3	3.605,9
EPS* (VND/cp)	2.649	3.323	3.478	7.859
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.682	14.249	16.505	21.537

(**) niên độ tài chính bắt đầu từ 10/2009 – 9/2010

(*)EPS 2010 tương ứng với 70 triệu cổ phiếu, Công ty chi trả 20% cổ phiếu trong niên độ 2008 - 2009

Nguồn: HSG, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	2,0	37,8	81,2
Tăng trưởng LNST	-	31,3	- 5,6	190,0
LN gộp /DT	17,4	24,4	19,6	21,0
LN ròng/ DT	7,5	9,7	6,7	10,7
Nợ vay/Tổng TS	47,6	51,4	44,9	32,4
ROE	20,9	24,4	20,0	20,5
ROA	8,9	9,2	7,8	15,2
Cổ tức	-	10,0*	20,0*	0,0



CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (SMC – HSX)

Công nghiệp – Vật liệu xây dựng

Địa chỉ: 124 Ung Văn Khiêm, Q. Bình Thạnh, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 389 960 67

Fax: +84 8 389 918 69/351 260

Website: www.smc.vn

Email: smc@smc.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	30.900
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	44.400
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	17.100
Số CP đang lưu hành	14.652.922
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	72.332
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	452,8
Trailing P/E (x)	5,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Ngọc Anh, CT.HĐQT – TGĐ
 Nguyễn Thị Ngọc Loan, PCT.HĐQT – P.TGĐ
 Ma Đức Tú, TV.HĐQT
 Nguyễn Văn Tiến, TV.HĐQT – P.TGĐ
 Võ Hữu Tuấn, TV.HĐQT
 Nguyễn Bình Trọng, P.TGĐ
 Võ Hoàng Vũ, P.TGĐ

Thông tin doanh nghiệp

SMC là một doanh nghiệp phân phối hàng đầu mặt hàng thép xây dựng, thị phần phân phối thép xây dựng chiếm khoảng 15% tại miền Nam và khoảng 4,5% cả nước. Bên cạnh đó, Công ty còn sản xuất lưới thép hàn và gia công thép cán cuộn nhưng có tỷ trọng không lớn trong doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận ROA, ROE Công ty lần lượt đạt từ 5% -10% và 22% -27%, tương đương với các doanh nghiệp sản xuất lớn khác trong ngành.

Tận dụng nguồn vốn vay trung và dài hạn trong gói kích cầu hỗ trợ lãi suất 4% của Chính phủ, trong năm 2009, SMC đã tiến hành đầu tư nhà máy cơ khí thép SMC với qui mô 90.000 tấn thép/năm tại KCN Phú Mỹ 1 và dự kiến đưa vào hoạt động trong quý 4/2010. Bên cạnh đó Công ty cũng đã tiến hành đầu tư xây dựng hệ thống nhà kho với diện tích 10.000 m² tại KCN Hiệp Phước – Nhà Bè, dự kiến đưa vào hoạt động trong quý II/2010.

Kết thúc niên độ tài chính 2009, doanh thu đạt 5.217,1 tỷ đồng tương ứng tăng 23,8% so với 2008. Tỷ suất lợi nhuận gộp tương đối ổn định ở mức 2,7%. Lợi nhuận sau thuế đạt 73 tỷ vượt 82% so với kế hoạch đề ra.

Triển vọng phát triển

Do hoạt động kinh doanh thuần túy là thương mại nên SMC ít bị ảnh hưởng bởi sự dư thừa công suất mà các doanh nghiệp thép khác đang gặp phải. Với nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng khoảng 10% -15% trong năm nay, giá thép tăng ít nhất 10% là một lợi thế lớn cho SMC nếu giá tăng được lượng hàng tồn kho trong năm nay.

Năm 2010, HĐQT Công ty đặt ra kế hoạch tiêu thụ 500.00 tấn thép các loại, doanh thu đạt 5.500 tỷ đồng doanh thu và 80 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Với khả năng hiện có của SMC thì chúng tôi cho rằng Công ty có thể vượt 6,0% về kế hoạch sản lượng, 13,6 % doanh thu và 11,8% lợi nhuận sau thuế.

Năm 2010, SMC dự kiến phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu, (trong đó có 3,65 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 15.000 VND), cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên (giá 10.000 VND) và cho cổ đông chiến lược. Với số cổ phiếu phát hành thêm, mức EPS điều chỉnh theo ước tính của chúng tôi vào khoảng 4.561 VND. Nhà đầu tư cần lưu ý việc phát hành cổ phiếu ra bên ngoài sẽ làm loãng quyền cổ đông để có những kỳ vọng hợp lý.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.998,6	4.213,8	5.217,2	6.625,0
Lợi nhuận trước thuế	40,3	82,9	83,9	114,8
Lợi nhuận sau thuế	34,3	72,1	73,1	89,4
Vốn điều lệ	100,0	110,0	146,6	246,6
Vốn chủ sở hữu	196,6	258,2	311,1	556,1
Tổng tài sản	569,0	751,3	1.569,5	1.814,5
EPS* (VND/cp)	4.926	6.652	5.768	4.561
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.660	23.472	21.221	22.550

(*) EPS 2010 theo ước tính của chúng tôi khi công ty phát hành cổ phiếu vào quý II/2010, với giá 24.000 VND
 Nguồn: SMC, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	40,5	23,8	29,0
Tăng trưởng LNST	-	110,2	1,4	22,3
LN gộp /DT	2,2	4,0	2,7	2,7
LN ròng/ DT	1,1	1,7	1,4	1,3
Nợ vay/Tổng TS	29,3	18,8	34,2	31,5
ROE	17,4	27,9	23,5	15,6
ROA	5,8	9,6	4,7	4,9
Cổ tức	5,0	16,0	16,0	16,0

HÀNG TIÊU DÙNG

THỦY SẢN

Những nét chính năm 2009

Năm 2009, khủng hoảng kinh tế, dịch bệnh, dịch cúm và thiên tai tác động rất mạnh đến nguồn cung thủy sản trong nước, nhập khẩu thủy sản tăng nhưng xuất khẩu thủy sản lại giảm và sản lượng tăng theo chiều hướng thiên về sản lượng nuôi trồng.

Kinh tế toàn cầu khủng hoảng làm xuất khẩu thủy sản của Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề nhất vào quý II và quý III/2009. Cuối năm 2009, xuất khẩu thủy sản có dấu hiệu hồi phục do nhu cầu tiêu dùng thế giới tăng vào dịp cuối năm theo tính mùa vụ của ngành. Theo kết quả thống kê, tổng lượng thủy sản xuất khẩu của Việt Nam năm 2009 đạt 1,2 triệu tấn, giảm 21,2 nghìn tấn (1,73%) và tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 4,25 tỷ USD, giảm 6,1% so với cùng kỳ so với năm 2008. Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng xuất khẩu cá giảm mạnh cũng như giá xuất khẩu của các mặt hàng thủy sản đồng loạt giảm.

Cơ cấu mặt hàng thủy sản xuất khẩu cũng chịu ảnh hưởng bởi suy giảm kinh tế, xu hướng tiêu dùng thủy sản trên thị trường quốc tế chuyển từ nhóm hàng thủy sản có giá trị cao sang các sản phẩm thủy sản có giá trị thấp và trung bình. Tôm và cá tra – basa vẫn là hai mặt hàng xuất khẩu chủ lực của năm. Kim ngạch của 2 nhóm sản phẩm này chiếm hơn 70% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Trong đó xuất khẩu tôm đông lạnh đứng đầu về kim ngạch xuất khẩu, đạt mức cao nhất từ trước tới nay với tổng lượng xuất khẩu đạt 203,56 nghìn tấn và kim ngạch xuất khẩu đạt 1,64 tỷ USD, tăng 17,1% về lượng và 13,6% về kim ngạch so với năm 2008.

Về cơ cấu thị trường xuất khẩu không có thay đổi lớn, dẫn đầu vẫn là EU và Nhật Bản. Mặc dù kinh tế thế giới nói chung và các nước thuộc EU nói riêng gặp khủng hoảng nhưng xuất khẩu của Việt Nam tới thị trường này vẫn tăng nhẹ (5,8 tấn) về lượng so với năm 2008. Trong năm nay, có thể nói xuất khẩu thủy sản của Việt Nam tới Nhật Bản chịu ảnh hưởng lớn nhất của cuộc khủng hoảng khi giảm mạnh tới 21,3% về lượng và 8,4% về kim ngạch so với năm 2008 do tác động từ việc cắt giảm chi tiêu của người tiêu dùng tại Nhật Bản.

Những khó khăn nổi trội trong năm 2009 của ngành thủy sản kể đến là tình hình thiếu nguyên liệu cho chế biến. Nguyên nhân chính là do các doanh nghiệp trong nước đẩy mạnh xuất khẩu thủy sản ở dạng sơ chế qua Trung Quốc trong khi các nhà máy chế biến hoạt động cầm chừng khoảng 50%-60% công suất do thiếu nguyên liệu.

Khó khăn kế tiếp là rào cản kỹ thuật từ các thị trường nhập khẩu làm lượng thủy sản xuất khẩu giảm sút. Cụ thể, thị trường Nga tạm ngưng nhập khẩu thủy sản do Nga đánh giá các doanh nghiệp Việt Nam chưa thực hiện tốt các quy định vệ sinh theo yêu cầu của Nga. Điều này đã gây ra nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam có thị phần xuất khẩu lớn tại Nga. Đồng thời do báo chí đưa tin không tốt về chất lượng cá tra - basa Việt Nam đã làm cho xuất khẩu mặt hàng này bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

Mức độ cạnh tranh ngày càng tăng đang thu hẹp lợi nhuận biên của ngành thủy sản. Ảnh hưởng của tình hình kinh tế khó khăn càng làm cho mức độ cạnh tranh càng tăng, thể hiện ở sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các doanh nghiệp trong nước như hạ giá bằng cách giảm chất lượng sản phẩm, tranh giành thị trường xuất khẩu... gây ảnh hưởng đến thương hiệu, uy tín của ngành thủy sản Việt Nam dẫn tới nguy cơ mất thị trường.

Năm 2009 có thể đánh giá là một năm đầy khó khăn của ngành thủy sản. Tuy nhiên, đánh giá một số doanh nghiệp thủy sản điển hình có thể thấy các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam đã đạt được kết quả kinh doanh khả quan, nhiều doanh nghiệp hoàn thành thậm chí vượt kế hoạch đề ra. Có được kết quả này một phần từ sự hỗ trợ từ Nhà nước về chính sách vay vốn, lãi suất, thuế thu nhập. Ngoài ra, còn do các doanh nghiệp Việt Nam đã chủ động tìm kiếm mở rộng thị trường chứ không chỉ phụ thuộc vào những thị trường truyền thống như Mỹ, EU, Nhật Bản như trước cũng như linh hoạt chuyển đổi cơ cấu sản phẩm xuất khẩu cho phù hợp với xu hướng tiêu dùng.

Triển vọng phát triển năm 2010

Năm 2010, thủy sản vẫn được đánh giá là ngành xuất khẩu chủ lực của cả nước. Nhận thấy dấu hiệu hồi phục của nền kinh tế, ngành thủy sản đề ra mục tiêu xuất khẩu trong năm tăng 10% so với năm 2009 (tức là kim ngạch xuất khẩu ước đạt 4,3 tỷ USD). Giá xuất khẩu tôm năm 2010 dự báo sẽ tăng 2%-3% so với năm 2009. Bên cạnh đó dự báo giá xuất khẩu cá tra-basa trong năm 2010 tăng 7%-8% do chi phí đầu vào cũng như chi phí vận chuyển tăng.

Về thị trường xuất khẩu, dự đoán năm 2010 xuất khẩu thủy sản sẽ phục hồi theo xu hướng tiêu dùng tại các thị trường lớn và truyền thống của Việt Nam như Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản, Ôxtrâyli, Canada, Hàn Quốc... Ngoài ra, những thị trường mới và tiềm năng mới xâm nhập như Baxin, Côlômbia và Nam Phi hứa hẹn góp phần tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong năm 2010.

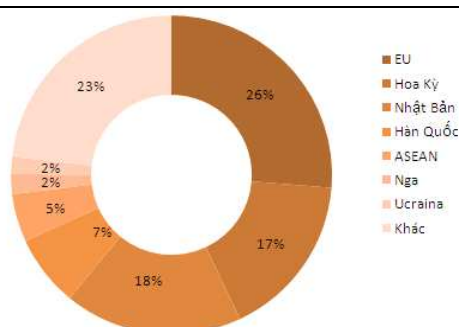
Hàng rào kỹ thuật vẫn là khó khăn lớn cho xuất khẩu. Dự báo xuất khẩu qua EU trong những tháng đầu sẽ gặp khó khăn khi nguyên tắc IUU được Liên minh Châu Âu (EU) áp dụng đối với việc yêu cầu tất cả thủy sản xuất khẩu phải có giấy chứng nhận thể hiện thông tin nguồn gốc và tính hợp pháp của sản phẩm. Tuy nhiên đây chỉ là khó khăn ban đầu và bắt đầu từ quý II sẽ đi vào ổn định. Trong thời gian vừa qua Bộ Nông nghiệp Mỹ cũng đề xuất đưa cá tra và ba sa Việt Nam vào nhóm cá da trơn và chịu chi phối theo Luật Nông nghiệp năm 2008. Nếu được thông qua, điều này có thể gây trở ngại lớn cho cá tra - ba sa Việt Nam trong tiến trình xâm nhập thị trường Mỹ.

Nguồn nguyên liệu phục vụ chế biến cũng là vấn đề cần quan tâm trong năm nay do nguyên liệu còn đang thiếu trầm trọng và một số doanh nghiệp trong ngành vẫn chưa chủ động được vùng nuôi, gia tăng năng suất nuôi.

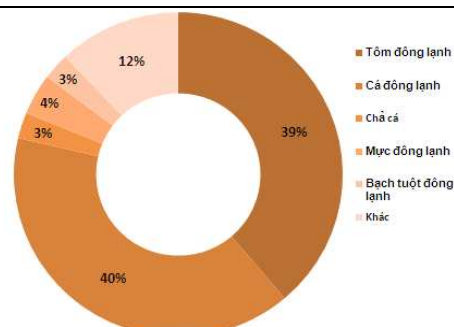
Bên cạnh thách thức chung của ngành, doanh nghiệp thủy sản tiếp tục nhận được sự hỗ trợ của Chính phủ trong năm 2010, tiếp tục được hỗ trợ lãi suất 2% và xu hướng USD tăng giá so với tiền đồng là lợi thế cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

Như vậy, cùng với triển vọng phát triển trong năm nay thì các doanh nghiệp thủy sản cũng chịu ảnh hưởng khá nhiều bởi các rủi ro như các rào cản chất lượng sản phẩm, rào cản thương mại (thuế, nhân mãc) và nguyên tắc truy xuất nguồn gốc. Đây cũng là lợi thế cạnh tranh của những doanh nghiệp nếu có vùng nuôi, sở hữu dây truyền sản xuất khép kín và hưởng chính sách mức thuế chống phá giá 0% khi xuất khẩu.

Cơ cấu thị trường về kim ngạch XK năm 2009



Cơ cấu mặt hàng thủy sản xuất khẩu năm 2009



Nguồn : VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (VND)		BV (VND)	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
	31/03/2010	2009	2009	2009	2009	2009	2010F	2009	2009	2010	31/12/09
MPC	2.226,0	3.069,4	237,3	10,7	22,2	3.391	3.231	15.270	9,4	9,8	2,1
VHC	1.305,0	2.796,4	189,3	12,5	29,6	6.309	5.858	19.640	6,9	7,4	2,2
ABT	572,8	543,9	90,9	16,9	21,0	11.850	7.348	38.157	4,6	7,3	1,4

**CTCP THỦY SẢN MINH PHÚ (MPC - HSX)****Hàng tiêu dùng – Thủy sản**

Địa chỉ: Khu công nghiệp phường 8
thành phố Cà Mau

Điện thoại: +84-(0)780-83.93.91

Website: www.minhphu.com

Thông tin doanh nghiệp

Minh Phú được thành lập từ năm 1992, là doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực sản xuất – chế biến và xuất khẩu tôm. Sản phẩm của MPC xuất khẩu chính tại Mỹ, Hàn Quốc, Nhật, Canada, Châu Âu. Hiện nay, MPC không có đối thủ cạnh tranh tại thị trường Mỹ vì được áp dụng mức thuế chống bán phá giá 0%. Đây là ưu thế lớn của Công ty so với các doanh nghiệp khác.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	31.800
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	49.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	13.300
Số CP đang lưu hành	70.000.000
KLGDQ (3 tháng gần nhất)	73.989
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.226
Trailing P/E (2009) (x)	9,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,1

Công ty có 3 nhà máy chế biến tôm với tổng công suất 19.500 tấn/năm và sở hữu hệ thống sản xuất khép kín. MPC hiện chủ động được khoảng 70% nguyên liệu nên hoạt động kinh doanh mang tính ổn định và khả năng kiểm soát tốt chi phí đầu vào.

Trước tình hình thiếu tôm sú nguyên liệu, đây là khó khăn chung của doanh nghiệp chế biến tôm, MPC đã có bước đi đúng đắn khi chuyển hướng đẩy mạnh sản xuất và xuất khẩu tôm chân trắng. Mặc dù giá trị kim ngạch xuất khẩu thấp hơn kế hoạch nhưng bù lại MPC đã vượt kế hoạch về sản lượng. Kết quả năm 2009, doanh thu MPC đạt 3.070 tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2008 và lợi nhuận 237 tỷ đồng tăng mạnh so với mức âm của năm 2008. Kết quả khả quan mà công ty đạt được do thu khoản lãi 42 tỷ đồng từ điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND, chi phí lãi vay giảm 90 tỷ đồng so với trong năm 2008 nhờ tận dụng gói hỗ trợ lãi suất 4% của Chính phủ và khoản lợi nhuận từ thanh lý công ty liên kết được 34 tỷ đồng.

Quản trị Điều hành

Lê Văn Quang, CT.HĐQT - TGD

Chu Thị Bình, TV. HĐQT - PTGD

Chu Văn An, TV.HĐQT - PTGD

Nguyễn Quốc Toàn, TV.HĐQT

Đinh Ánh Tuyết, TV.HĐQT

Trong năm MPC cũng đã tiến hành xây dựng nhà máy chế biến tôm với công suất 20.000 tấn/năm, dự kiến khi nhà máy đi vào hoạt động sẽ đóng góp kim ngạch xuất khẩu trên 180 triệu USD/năm. Ngoài ra, MPC tham gia góp 40% vốn thành lập CTCP Cảng Minh Phú Hậu Giang, vốn điều lệ 200 tỷ đồng (tương đương 80 tỷ đồng).

Triển vọng phát triển

Sản lượng xuất khẩu thủy sản những tháng đầu năm 2010 sang các thị trường truyền thống có xu hướng tăng mạnh trở lại do tình hình kinh tế xuất hiện những tín hiệu phục hồi. Theo dự báo của Vasep, sang năm 2010 tôm sú vẫn là sản phẩm xuất khẩu chủ lực. Dự kiến kim ngạch đạt 1,4 tỉ USD và kim ngạch xuất khẩu tôm chân trắng sẽ tăng gấp đôi lên 500 triệu USD. Trong năm 2010, khả năng Nhật Bản có thể xem xét mức thuế 0% cho các sản phẩm tôm nhập từ Việt Nam, sẽ tạo điều kiện cho MPC mở rộng thị trường tại Nhật Bản.

Trong dài hạn, MPC tiếp tục nâng vị thế trong ngành khi nhà máy chế biến tôm Hậu Giang đi vào hoạt động đúng theo kế hoạch vào quý I/2011, nâng tổng công suất chế biến của MPC lên gấp đôi so với thời điểm hiện tại.

Với những thuận lợi về xuất khẩu như giá xuất khẩu tăng lại trong những tháng đầu năm cũng như sản phẩm của Công ty đang đáp ứng đúng xu hướng tiêu dùng thì doanh thu theo kế hoạch của Công ty năm 2010 là 3.500 tỷ đồng tương ứng với mức tăng 14%; và lợi nhuận sau thuế là 264,5 tỷ đồng tăng 11% so với năm 2009 không khó để thực hiện.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.357,5	2.876,4	3.069,4	3.500
Lợi nhuận trước thuế	211,0	(31,8)	250,6	280,0
Lợi nhuận sau thuế	189,7	(41,7)	237,3	264,5
Vốn điều lệ	700,0	700,0	700,0	900,0
Vốn chủ sở hữu	1.079,9	918,3	1.068,9	1.662,5
Tổng tài sản	2.120,8	2.266,9	2.215,5	2.937,3
EPS* (VND/cp)	3.033	(596)	3.391	3.231
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.428	13.119	15.270	18.472

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	74,3	22,0	6,7	14,0
Tăng trưởng LNST	147,4	(121,0)	-	11,4
LN gộp /DT	29,4	49,5	41,8	32,4
LN ròng/ DT	8,0	(1,4)	7,7	7,6
Nợ vay/Tổng TS	89,3	122,7	91,5	65,0
ROE	17,4	(4,3)	22,2	15,9
ROA	8,8	(1,7)	10,7	9,0
Cổ tức	15,0	-	15,0	15,0

(*) Phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 10:1 với giá 15.000 đồng/CP và chào bán 13 triệu CP cho các nhà đầu tư bên ngoài với giá 29.000 đồng/CP.

Nguồn: MPC, HSX, VDSC databases

**CTCP VĨNH HOÀN (VHC - HSX)***Hàng tiêu dùng – Thủy sản*

Địa chỉ: Quốc lộ 30, Phường 11,
TP.Cao Lãnh, Đồng Tháp.

Điện thoại: +84-(0)67-89.11.66

Fax: +84-(0)67-89.11.67

Email: vh@vinhhoan.com.vn

Website: www.vinhhoan.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty Vĩnh Hoàn (VHC) được thành lập vào ngày 29/12/1997 tại tỉnh Đồng Tháp. VHC đứng trong 3 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, cá basa hàng đầu ở Việt Nam.

Công ty có một diện tích nuôi cá 160 ha có thể cung cấp gần 40% nhu cầu nguyên liệu đảm bảo tính ổn định trong sản xuất cũng như đảm bảo chất lượng sản phẩm. Công ty hiện có 3 nhà máy chế biến cá với công suất đạt 650 tấn/ngày, 1 nhà máy chế biến thức ăn thủy sản công suất 240 tấn/ngày giúp giảm chi phí trong vùng nuôi.

Ngoài ra, VHC còn là công ty duy nhất ở Việt Nam có vùng nuôi đạt chuẩn AquaGap khi sở hữu hệ thống sản xuất khép kín. Đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn khi thâm nhập vào thị trường quốc tế.

Công ty có ưu thế khi là 1 trong 4 công ty được áp dụng mức thuế chống phá giá là 0% tại thị trường Mỹ, là 1 trong 10 doanh nghiệp được xuất khẩu thủy sản sang Nga kể từ tháng 5/2009.

Năm 2009 là một năm thành công ấn tượng của VHC với doanh thu đạt 2.796 tỷ đồng, vượt 26,37% kế hoạch và tăng 14,5% so với năm trước; lợi nhuận sau thuế đạt 189 tỷ đồng, vượt 31% kế hoạch và tăng 136% so với năm trước. Kết quả kinh doanh khả quan có được là nhờ Công ty mở rộng xuất khẩu sang thị trường châu Âu, phát huy hiệu quả cũng như thay đổi cơ bản về vùng nuôi.

Triển vọng phát triển

Bộ Thương Mại Mỹ vừa công bố kết quả cuối cùng cho việc xem xét hành chính năm thứ 5 với mức thuế chống phá giá chính thức áp cho VHC là 0%. Theo kết quả này, VHC sẽ không phải đóng thuế chống phá giá cho các lô hàng xuất đi Mỹ sắp tới. Hơn thế nữa, mức thuế chống phá giá 6,81% đã nộp cho hải quan Hoa Kỳ cho các lô hàng nhập khẩu của Vĩnh Hoàn trong giai đoạn xem xét hành chính từ 31/7/2007 đến 1/8/2008 sẽ được xem xét hoàn lại.

Nhận thấy sản xuất Collagen là một ngành nhiều tiềm năng với mức lợi nhuận hấp dẫn, VHC hiện đang tiến hành xây dựng nhà máy sản xuất Collagen và dự kiến hoàn thành vào tháng 10/2010. Với năng lực cung ứng hơn 300 tấn nguyên liệu, nhà máy chế biến cá của Công ty có thể cung cấp lượng da cá rất lớn cho sản xuất Collagen (bản da cá tươi ở mức khoảng 0,1 USD/kg, Collagen có thể ở mức 25-30 USD/kg).

Hiện nay, VHC có các đơn hàng dài hạn đã được ký kết đến hết năm 2010, trước mắt đảm bảo cho một kết quả kinh doanh ổn định trong năm. VHC có thể được xem là cổ phiếu tốt phù hợp với quyết định đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, thanh khoản của VHC trong thời gian qua tương đối thấp nên nhà đầu tư cần xem xét.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	43.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	66.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	20.300
Số CP đang lưu hành	30.000.000
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	13.223
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.305
Trailing P/E (2009) (x)	6,9
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,2

Quản trị Điều hành

Trương Thị Lệ Khanh, CT. HĐQT - TGD

Trương Tuyết Phương, TV.HĐQT - PTGD

Đặng Văn Viễn, TV.HĐQT - PTGD

Nguyễn Ngô Vi Tâm, TV. HĐQT - PTGD

Nguyễn Thị Kim Đào, UV.HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.425,4	2.442,4	2.796,4	2.964,2
Lợi nhuận trước thuế	111,2	84,7	240,9	224,5
Lợi nhuận sau thuế	95,8	80,0	189,3	190,8
Vốn điều lệ	300,0	300,0	325,7	325,7
Vốn chủ sở hữu	389,6	388,8	639,6	775,7
Tổng tài sản	676,5	1.215,2	1.509,2	1.647,2
EPS* (VND/cp)	4.525	2.668	6.309	5.858
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.983	12.961	19.640	23.817

Nguồn: VHC, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	72,2	14,5	6,0
Tăng trưởng LNST	-	(16,5)	136,6	0,8
LN gộp/DT	46,8	74,3	69,9	57,3
LN ròng/DT	6,8	2,7	6,8	6,4
Nợ vay/Tổng TS	34,5	174,2	95,2	85,6
ROE	24,7	16,9	29,6	24,6
ROA	14,2	6,6	12,5	11,6
Cổ tức	15,0	12,0	15,0	15,0

**CTCP XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN BẾN TRE (ABT - HNX)***Hàng tiêu dùng-Thủy sản*

Địa chỉ: Ấp 9, Xã Tân Thạch, Huyện Châu Thành, Tỉnh Bến Tre

Điện thoại: +84-(0)75-86.02.65

Website: aquatex@hcm.vnn.vn

Email: www.aquatexbentre.com

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	54.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	93.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	28.500
Số CP đang lưu hành	10.606.629
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	97.964
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	573
Trailing P/E (2009) (x)	4,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,4

Quản trị Điều hành

Đặng Kiệt Tường, CT. HĐQT - TGĐ

Lê Bá Phương, PCT.HĐQT

Lương Văn Thành, UV.HĐQT

Lương Thanh Tùng, UV. HĐQT

Nguyễn Thị Ngọc Lê, UV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Được thành lập ngày 1/12/2003, là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu nghêu, cá tra hàng đầu của Việt Nam, trong đó nghêu là sản phẩm có lợi thế cạnh tranh.

Công ty có vị trí nằm ngay vùng nguyên liệu Bến Tre tạo điều kiện thuận lợi trong sản xuất và đa dạng sản phẩm (nghêu, cá, tôm). Do đó Công ty có thể chủ động thay đổi cơ cấu mặt hàng phù hợp theo xu hướng tiêu dùng. Hiện nay, Công ty có 4 ngư trường đảm bảo nguồn nguyên liệu tới 95% nhu cầu chế biến cá tra. Với nghêu, Công ty thu mua từ các hợp tác xã và tổ hợp tác nuôi nghêu.

ABT là doanh nghiệp quy mô nhỏ nên đối tượng khách hàng chính chủ yếu là các hệ thống siêu thị do đó thời gian được thanh toán khá nhanh. Hiện nay, sản phẩm của Công ty được xuất khẩu đến trên 26 nước trên thế giới và có lượng khách hàng ổn định. Thị trường chính là EU luôn chiếm trên 70% tỷ trọng doanh thu qua các năm, kế đến là Mỹ (9%) và Nhật Bản (7%).

Mặc dù 2009 là năm kinh tế thế giới suy thoái nhưng lại là năm tăng trưởng ấn tượng của Công ty do các hợp đồng xuất khẩu của ABT trước đó đã được ký đến hết tháng 6/2009 nên không bị ảnh hưởng nhiều như các doanh nghiệp cùng ngành khác. Doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 544 tỷ đồng và 91 tỷ đồng, tăng 15% và 300% so với năm 2008. Lợi nhuận thu được có phần đóng góp không nhỏ từ khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính 54 tỷ đồng và khoản thu lãi chênh lệch tỷ giá 16 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Hiện nay, thị trường xuất khẩu thủy sản đang hồi phục cùng với nền kinh tế thế giới và xu hướng ngày càng nhiều người tiêu dùng quan tâm đến lợi ích sức khỏe do thức ăn thủy sản mang lại. Chất lượng và giá cả hợp lý là lợi thế của Công ty trong tiêu thụ sản phẩm. Đặc biệt, nghêu là sản phẩm đặc thù của Công ty ít bị cạnh tranh bởi các công ty trong và ngoài nước khi kinh doanh cùng loại sản phẩm.

Trong năm 2010, kết quả kinh doanh của Công ty sẽ bị ảnh hưởng do thị trường EU, đây là thị trường chính (70%) của công ty, vừa áp dụng nguyên tắc mới IUU. Tuy nhiên, với nguồn liệu tự nuôi sẽ giúp Công ty không chịu ảnh hưởng nhiều từ rào cản kỹ thuật này.

Chúng tôi cũng không kỳ vọng trong năm nay 2010 khoản lãi từ các hoạt động khác ngoài kinh doanh sẽ có đột biến như năm 2009. Do đó, dự kiến doanh thu tăng 10% và lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 81 tỷ đồng, giảm 11% so với năm trước.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	429,7	473,4	543,9	598,3
Lợi nhuận trước thuế	43,5	24,1	102,2	90,5
Lợi nhuận sau thuế	39,2	22,6	90,9	80,5
Vốn điều lệ	63,0	81,0	113,4	113,4
Vốn chủ sở hữu	279,3	342,5	432,7	455,5
Tổng tài sản	415,6	386,2	537,0	584,8
EPS* (VND/cp)	8.018	3.092	11.850	7.348
Giá trị sổ sách (VND/cp)	44.331	42.283	38.157	40.166

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	29,7	10,2	14,9	10,0
Tăng trưởng LNST	56,4	(42,4)	302,6	(11,4)
LN gộp /DT	24,7	35,9	23,4	23,6
LN ròng /DT	9,1	4,8	16,7	13,5
Nợ vay/Tổng TS	27,5	4,9	10,2	3,2
ROE	14,0	6,6	21,0	17,7
ROA	9,4	5,8	16,9	13,8
Cổ tức	30,0	40,0	40,0 (**)	30,0

(**) Chia cổ tức 20% bằng cổ phiếu

Nguồn: ABT, HSX, VDSC databases

THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG

BÁNH KẸO

Những nét chính năm 2009

Sau khởi đầu 2009 với điều kiện kinh tế khó khăn khiến nhu cầu tiêu dùng các loại sản phẩm bánh kẹo không cao, từ Q2/2009, tình hình kinh tế tốt hơn và yếu tố mùa vụ (Tết Trung Thu, Tết Nguyên Đán) khiến dấu hiệu hồi phục trở nên rõ nét. Khoảng thời gian cuối năm 2009, các loại bánh kẹo của các công ty trong nước được hưởng lợi từ tâm lý lo ngại đối với các loại sản phẩm nhập khẩu sau hàng loạt những vấn đề xung quanh chất lượng không rõ ràng, vấn đề nhiễm melamine trong một số loại sản phẩm từ Trung Quốc.

Được hỗ trợ đúng lúc của phong trào vận động “Người Việt dùng hàng Việt”, chiến lược hướng tới những sản phẩm cao cấp hơn về cả chất lượng và mẫu mã của những nhà sản xuất bánh kẹo trong nước đã giúp họ có thể lấp đầy những khoảng trống thị phần mà bánh kẹo ngoại đã buộc phải bỏ lại. Theo một con số ước tính, thị phần bánh kẹo nội trong dịp Tết Nguyên Đán vừa qua lên đến hơn 80% với sức mua tăng mạnh từ giữa quý 03.

Giá cả các loại nguyên vật liệu của ngành bắt đầu tăng lại từ khoảng Q2/2009. Bên cạnh đó, vấn đề tỷ giá cũng làm đau đầu các nhà quản lý trong việc quản lý chi phí đầu vào. Tuy nhiên, khó khăn trong kiểm soát chi phí phần nào được bù đắp bởi sự tăng giá các sản phẩm. Bình quân giá bán các sản phẩm bánh kẹo đều tăng từ 10% - 15% về cuối năm, thậm chí ở một số phân khúc cao cấp có sức mua mạnh, mức tăng giá còn lên đến 20%.

Triển vọng phát triển năm 2010

Trên cơ sở kinh tế đang từng bước phục hồi, thu nhập bình quân đầu người tăng qua các năm và ảnh hưởng của lối sống phương Tây, mức tiêu thụ các loại thức ăn nhanh tại Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng để phát triển. Mức tiêu thụ bánh kẹo trên đầu người của Việt Nam trong 2008 vào khoảng 2kg/người, đã là một sự tăng mạnh so với 1,25kg/người của 2001. Tuy nhiên mức này vẫn còn thấp hơn rất nhiều so với Nhật (5,5kg); Trung Quốc (3,5kg); Châu Âu (12kg)... Ngành bánh kẹo Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng về sản lượng và doanh số tiêu thụ lần lượt 17% và 45% trong giai đoạn từ nay đến 2014.

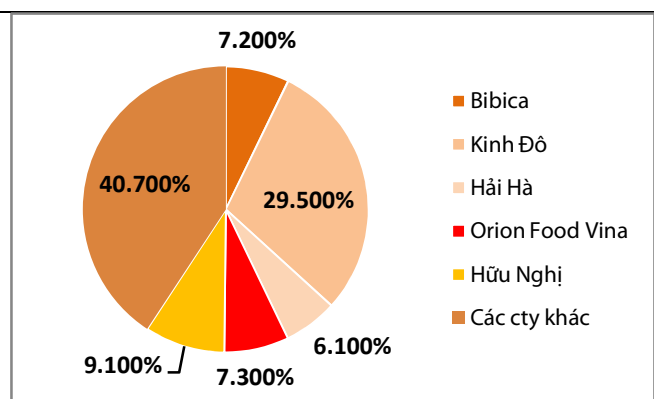
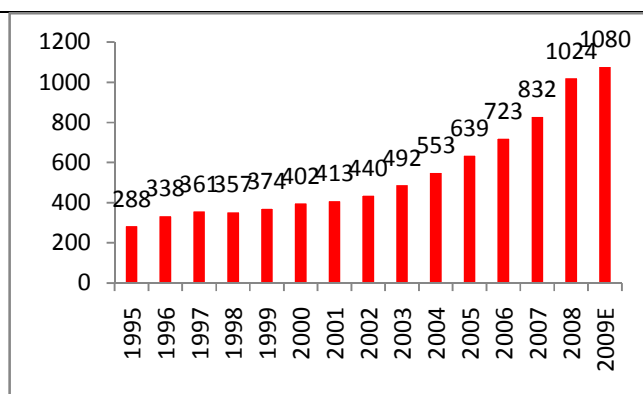
Thị trường bán lẻ tại Việt Nam sẽ ngày càng thu hút được những tên tuổi lớn của thế giới tham gia khai thác. Sự tăng trưởng mạnh về số lượng các điểm và doanh số bán lẻ cũng được xem là tiền đề cho sự đi lên của ngành bánh kẹo khi lượng hàng tiêu thụ qua kênh phân phối hiện đại đang ngày càng chiếm tỷ trọng đáng kể so với kênh truyền thống.

Chúng tôi cho rằng những đợt phát động tương tự như “Người Việt dùng hàng Việt” sẽ vẫn tiếp tục được phát huy và chắc chắn sẽ mang lại những lợi thế nhất định cho các sản phẩm nội trong cuộc chiến giành thị phần với hàng ngoại.

Tuy nhiên, trở ngại đối với ngành vẫn có trong năm 2010 khi bài toán về quản lý chi phí sẽ trở nên khó khăn hơn nhiều khi lợi thế về giá nguyên vật liệu rẻ như năm 2009 sẽ không còn. Điều này sẽ có thể làm các con số tỷ suất lợi nhuận sẽ không còn đẹp như năm 2009. Tuy nhiên, theo Chúng tôi, khó khăn này có thể được khắc phục khi các công ty đáp ứng được thị hiếu tiêu dùng đang có xu hướng thiên về các sản phẩm cao cấp và mang về một tỷ suất lợi nhuận cao hơn.

Mức độ cạnh tranh trong ngành sẽ ngày càng gay gắt hơn khi các rào cản gia nhập sẽ được dỡ bỏ dần theo các lộ trình hội nhập. Hiện tại, theo thỏa thuận AFTA, mức thuế nhập khẩu trên

bánh kẹo từ các nước ASEAN chỉ còn 5% từ năm 2006. Mặt khác, theo lộ trình WTO, thuế nhập khẩu bình quân vào năm 2007 là 34,4% và sẽ được giảm xuống 25,3% sau 3 – 5 năm. Lúc đó, chắc hẳn các doanh nghiệp trong nước sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt hơn nhiều từ các sản phẩm vốn đã có thương hiệu mạnh từ Mỹ, Châu Âu. Do đó, việc đầu tư phát triển công nghệ, dây chuyền sản xuất rất cần được chú trọng nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh của các công ty ngay trên “sân nhà”.

Thị phần bánh kẹo (trừ kẹo cao su) 2008

Doanh số bánh kẹo toàn thị trường


Nguồn : BMI, VDSC tổng hợp

CHẾ BIẾN SỮA

Những nét chính năm 2009

Cùng trong một nhóm ngành Hàng tiêu dùng với bánh kẹo, ngành chế biến sữa cũng không thể tránh khỏi các vấn đề như melamine trong thành phần, hàm lượng các chất đạm và béo không như công bố và cả những “tác dụng phụ” sau khi sử dụng. Bên cạnh đó, sau khoảng thời gian im ắng đầu năm, biến động mạnh của các loại nguyên liệu khiến giá sữa trong nước tăng rất mạnh vào cuối năm 2009, có những sản phẩm tăng giá đến 20%-25% bất chấp những nỗ lực cũng như kêu gọi sự giám sát, quản lý từ người tiêu dùng.

Trong điều kiện khó khăn như vậy, sức tiêu thụ lại chỉ có sự sụt giảm nhẹ khi các nhãn hàng đã ‘nhúng chàm’ gần như lập tức được thay thế bằng những tên tuổi khác. Tổng giá trị tiêu thụ trên toàn thị trường lại không sụt giảm, chủ yếu vì sự tăng giá của hai tên tuổi đầu ngành là Vinamilk và Dutch Lady. Ở các doanh nghiệp niêm yết, điển hình là VNM, đã tận dụng rất tốt cơ hội từ những scandals của các đối thủ để có thêm thị phần và đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong năm qua, vượt 30% và 90% DT và LNST năm trước.

Về dài hạn, nỗi băn khoăn lớn nhất của ngành vẫn nằm ở vấn đề nguồn nguyên liệu sữa. Cũng từ đây mà nỗi nghi vấn của người tiêu dùng về các loại sữa tươi bày bán trên thị trường có thật sự là sữa tươi hay là sữa hoàn nguyên vẫn chưa được giải tỏa hoàn toàn. Chăn nuôi bò sữa tại Việt Nam vẫn gặp nhiều khó khăn về khả năng phát triển đồng bộ cũng như chất lượng nguồn nguyên liệu không đồng nhất cũng gây ra những ảnh hưởng nhất định tới chất lượng các sản phẩm chế biến từ sữa.

Triển vọng phát triển năm 2010

Hội thảo “Quy hoạch phát triển ngành sữa đến 2020, tầm nhìn đến 2025” do Bộ Công Thương vừa tổ chức vào cuối năm 2009 vừa qua đã nêu lên chiến lược phát triển dài hạn là tập trung vào phát triển, quy hoạch đàn bò sữa và tập trung vào công nghiệp chế biến. Trong định hướng quy

hoạch phát triển vùng nguyên liệu, đến năm 2020, số lượng bò sữa cả nước sẽ đạt 426.088 con và đến năm 2025 sẽ đạt 601.436 con.

Bên cạnh đó, dự kiến sản lượng sữa đến năm 2020 sẽ đạt 934,5 ngàn tấn và đến năm 2025 sẽ đạt 1.344,7 ngàn tấn. Dù tốc độ phát triển đàn bò sữa ở nước ta hiện vẫn đang ở mức khá cao nhưng theo dự báo, đến năm 2020, tổng sản lượng sữa bò nước ta mới đáp ứng được 35-36% và năm 2025 mới chỉ đáp ứng được gần 40% nhu cầu trong nước. Cũng đã có một vài ý kiến cho rằng, thuế nhập khẩu nguyên liệu sữa nên cao hơn nhằm hỗ trợ cho việc phát triển đàn bò trong nước và rõ ràng trong điều kiện như hiện nay, đó không phải là một tin vui đối với các doanh nghiệp sữa.

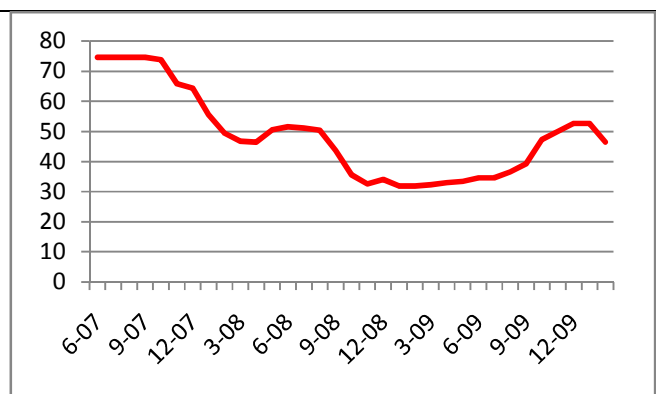
Sản lượng tiêu thụ bình quân đầu người ở Việt Nam vẫn còn ở mức thấp (~11,5 kg/người) so với các nước trong khu vực. Do đó, tiềm năng để phát triển vẫn còn khá nhiều cho các doanh nghiệp.

Ngắn hạn hơn, trong năm 2010, giá bán các sản phẩm sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng ít nhất là 10% từ nay đến cuối năm, sau lần tăng đầu tiên vào đầu năm. Tăng giá bán cùng với nhu cầu tiêu dùng sữa tiếp tục tăng sẽ là những yếu tố cơ sở để các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục có một năm kinh doanh khấm khá. Các cuộc vận động phong trào sử dụng hàng trong nước nhằm thể hiện tinh thần dân tộc tiếp tục sẽ là sự hỗ trợ rất lớn.

Vấn đề biến động tỷ giá tiếp tục vẫn sẽ gây khó khăn cho việc nhập khẩu nguyên liệu sữa. Tuy nhiên, như những gì thể hiện trong quá khứ, rủi ro này dễ dàng được chuyển cho người tiêu dùng. Một rủi ro khác là mức độ nhạy cảm của các sản phẩm đối với người tiêu dùng rất cao, bất kỳ một thông tin bất lợi nào về những tác động tiêu cực đối với sức khỏe người tiêu dùng sẽ gây ra những hậu quả vô cùng to lớn đối với các công ty.

Diễn biến giá sữa nguyên liệu (Non fat dry milk)

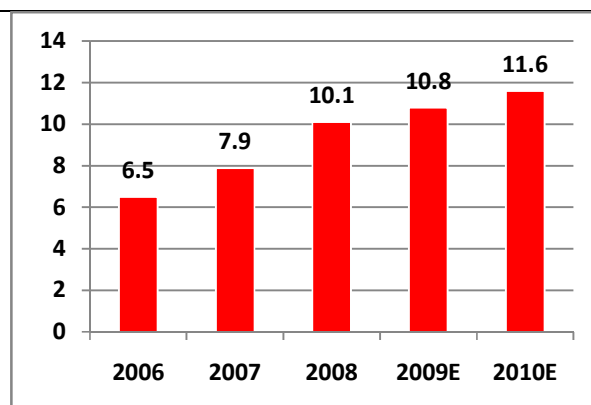
Đvt: nghìn đồng/kg



Nguồn: AC Nielson, VDSC tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ sữa bình quân đầu người tại Việt Nam

(đvt: lít/người/năm)



Nguồn: VDSC tổng hợp

ĐƯỜNG

Những nét chính năm 2009

Tổng kết vụ mía đường 2008-2009, tổng diện tích mía cả nước khoảng 270 nghìn ha, vùng nguyên liệu tập trung của các nhà máy đạt hơn 209 nghìn ha, lần lượt giảm 36 nghìn ha và hơn 17 nghìn ha so với vụ trước. Năng suất mía bình quân giảm 7,6%, chỉ còn 50 tấn/ha. Tổng sản lượng mía cả nước đạt khoảng 13,5 triệu tấn, giảm 18,6%. Nguyên nhân của sự giảm mạnh trong sản lượng mía là do hoạt động trồng mía của nông dân gặp nhiều khó khăn khi giá vật tư,

nguyên liệu, lãi suất đều tăng trong khi sự tăng giá thu mua của các nhà máy không bù đắp được, hiệu quả trồng mía thấp khiến một số nơi nông dân chuyển đổi sang trồng các loại hoa màu khác như sắn, cao su. Tổng sản lượng đường vụ 2008-2009 cũng vì những lý do trên mà giảm mạnh, đạt 909 nghìn tấn, thấp hơn mức dự kiến 6 nghìn tấn đường.

Thuế nhập khẩu đường từ các nước ASEAN giảm còn 10% trong 2009 theo lộ trình gia nhập AFTA, lượng đường nhập khẩu chính ngạch được giới hạn ở mức 61 nghìn tấn. Điều này làm cho sự cạnh tranh giữa đường trong nước và nhập khẩu chưa trở nên quá gay gắt.

Trong 2009, giá đường trong nước cũng trong xu thế tăng mạnh cùng giá đường thế giới. Nguyên nhân do tình hình thời tiết không thuận lợi khiến nguồn nguyên liệu đã thiếu lại càng thiếu. Điều này đẩy giá mía lên cao và đây là lý do giải thích cho sự tăng giá nhanh trong năm 2009. Vào thời điểm đầu tháng 01/2009, giá đường trắng tinh luyện bán buôn chỉ khoảng 7.500 đồng/kg thì đến tháng 08/2009 đã là 15.000đ – 16.000đ/kg, còn giá bán lẻ tại lên đến 17.000đ – 18.000đ/kg. Đến cuối năm 2009, tình hình còn đáng ngại hơn khi giá bán lẻ có lúc vượt mức 20.000đ/kg bất chấp nhiều biện pháp can thiệp của chính phủ như chương trình bình ổn giá các nhu yếu phẩm trước Tết và mở thêm quota nhập khẩu đường...

Về dài hạn, khó khăn chung của ngành đường Việt Nam vẫn là sự không đồng bộ trong mức độ đầu tư giữa nhà máy sản xuất và vùng nguyên liệu dẫn đến tình trạng không đủ nguyên liệu và chất lượng chữ đường không cao, các nhà máy đều phải hoạt động dưới công suất khiến hiệu quả hoạt động thấp. Hiện nay có khoảng 40 nhà máy đường nhưng phần lớn lại không đồng bộ về quy mô, trình độ quản lý và sản xuất.

Triển vọng phát triển năm 2010

Niên vụ 2009-2010 là niên vụ cuối của kế hoạch phát triển ngành mía đường Việt Nam đến 2010. Số lượng nhà máy vẫn sẽ khoảng 40 với tổng công suất khoảng 105.750 tấn/ngày. Dự kiến sản lượng đường chế biến sẽ đạt khoảng 1,3 triệu tấn, trong đó có 300 nghìn tấn đường tinh luyện. Cộng cả lượng đường nhập khẩu theo hạn ngạch, cơ bản có thể thấy sẽ không đủ để đáp ứng nhu cầu trong nước, ước tính lên đến 1,51 triệu tấn trong năm 2010.

Giá đường thế giới cũng như trong nước sau khi tăng mạnh đến đầu năm 2010 đã sụt giảm khi dự báo về nguồn cung đường thế giới sẽ tăng mạnh sau khi sản lượng đường của Ấn Độ và Brazil được ước tính sẽ tăng 5% và 6,5%. Sức mua từ Ấn Độ bị giới hạn bởi các chính sách của chính phủ nước này cũng là yếu tố khiến viễn cảnh giá đường không mấy sáng sủa. Giá đường thế giới bình quân trong 2010 được giới phân tích dự báo sẽ ở mức 46 cents/kg, bằng khoảng 25% so với đỉnh 62,5 cents/kg cuối năm 2009.

Giá đường trong nước cũng không nằm ngoài xu thế đó, giá đường hiện tại đã giảm 12% - 15% so với đầu năm. Tình hình giá đường giảm trong 2010 sẽ gây giảm mức lợi nhuận hoặc thậm chí khó khăn cho một số doanh nghiệp có giá vốn sản xuất cao.

Trong dài hạn, ngành đường tại Việt Nam còn tồn tại nhiều rủi ro. Đó là những vấn đề về năng suất mía thấp, chữ đường không cao, công nghệ sản xuất lạc hậu khiến giá vốn cao dẫn đến tính cạnh tranh kém so với đường nhập khẩu. Ngoài ra, mâu thuẫn giữa người trồng mía và các công ty vẫn chưa được giải quyết triệt để khi giá thu mua mía không thỏa đáng, khiến cây mía khó cạnh tranh được với các loại cây khác có hiệu quả kinh tế hơn. Điều này lại làm giá thu mua mía tăng cao.

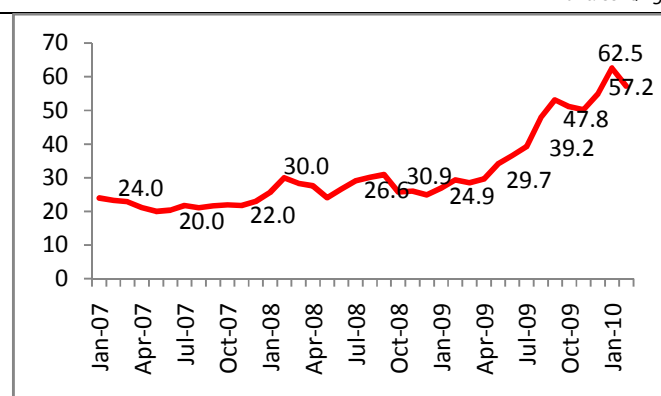
Sức cạnh tranh tiếp tục là nỗi lo đối với các doanh nghiệp khi trong năm 2010, thuế nhập khẩu từ các nước ASEAN sẽ được hạ xuống 5% và theo cam kết WTO thuế nhập khẩu trong hạn ngạch là 40% cho đường tinh luyện và 25% cho đường thô. Tình hình giá đường trong nước vẫn cao hơn

so với các nước trong khu vực, tình trạng đường nhập lậu vẫn tràn lan sẽ là những vấn đề cần khắc phục trong năm tới.

Với thực trạng như trên, có thể thấy con đường để đến với sự phát triển bền vững của ngành đường Việt Nam vẫn còn rất dài. Khả năng “tự đi” của ngành khi các biện pháp hỗ trợ được dỡ bỏ vẫn là một dấu hỏi lớn. Tuy nhiên, vẫn sẽ có những doanh nghiệp triển vọng nếu có lợi thế về nguồn nguyên liệu chủ động và giá vốn cạnh tranh.

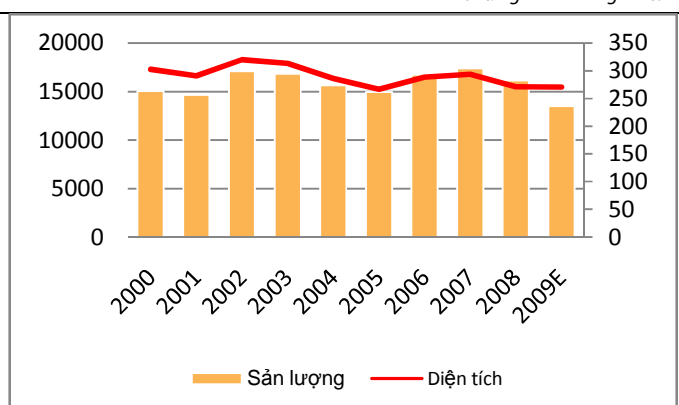
Giá đường giao ngay thế giới

đvt: cent/kg



Diện tích và sản lượng trồng mía cả nước

đvt: nghìn m² – nghìn tấn



Nguồn: VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (VND)	BV (VND)	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
	31/03/2010	2009	2009	2009	2009	2009	2010F	2009	2010	31/12/09
VNM	30.010	10.614	2.376	28%	37%	6.769	7.817	18.896	12,6	4,5
KDC	4.946	1.527	484	11%	20%	6.089	6.506	30.439	10,2	2,0
LSS	1.169	1.103	159	16%	24%	5.287	4.674	22.397	7,4	1,7
BHS	597	1.189	120	14%	28%	6.480	3.980	22.963	5,0	1,4
BBC	478	628	58	8%	11%	3.715	2.836	33.949	8,4	0,9

**CTCP KINH ĐÔ (KDC - HSX)***Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống*

Địa chỉ: 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84.8 3827 0838

Fax: +84.8 3827 0839

Website: www.kinhdo.vn

Email: info@kinhdo.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	63.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	101.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	24.500
Số CP đang lưu hành	78.513.073
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	346.454
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.946
Trailing P/E (2009) (x)	10,2
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,0

Quản trị Điều hành

Trần Kim Thành – CT HĐQT

Trần Lệ Nguyên – PCT.HĐQT – TGD

Vương Bửu Linh – TV. HĐQT

Wang Ching Hua – TV.HĐQT, PTGD

Cô Gia Thọ – TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Kinh Đô (KDC) có thể được xem như một công ty đầu ngành sản xuất bánh kẹo tại Việt Nam với thị phần gần 30%. KDC có lợi thế so với các công ty khác ở hệ thống phân phối rộng lớn với hơn 130 nhà phân phối, 80 nghìn cửa hàng bán lẻ và 34 hệ thống bakery - những con số đáng mơ ước với bất kỳ nhà sản xuất bánh kẹo nào.

Hướng đi sắp tới của KDC trong lĩnh vực bánh kẹo cũng sẽ tập trung về các sản phẩm cao cấp. Trong năm 2009 vừa qua, nhà máy Kinh Đô Bình Dương đã đưa vào sản xuất hai dây chuyền Cracker và Cup Cake với tổng vốn đầu tư khoảng 10 triệu USD, nâng tổng công suất của bánh Cracker lên 75 tấn sản phẩm/ngày và bánh Cake lên 6 triệu sản phẩm/ngày.

Kết thúc năm 2009, KDC đạt 1.526 tỷ doanh thu và 484 tỷ lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất bánh kẹo chỉ chiếm 42% LNTT, khoản lợi nhuận bất thường khoảng 255 tỷ từ định giá lại mảnh đất 5ha đóng góp đến 44%, còn lại một phần là từ 65 tỷ hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính.

Triển vọng phát triển

Lợi thế về giá nguyên liệu đầu vào rẻ sẽ không còn trong năm 2010 khi hầu hết đều đã tăng 20% - 25%. Mức tăng giá bán 10% vào dịp Tết vừa qua sẽ góp phần bù đắp cho sự tăng giá nguyên liệu. Các sản phẩm chính của KDC được ước tính sẽ tiếp tục giữ được mức tăng trưởng trên 15% trong 2010.

Nguồn thu từ hoạt động đầu tư tài chính cũng khá đáng kể trong năm 2010 với một danh mục giá trị 314 tỷ (ngắn hạn 23 tỷ và dài hạn 291 tỷ). Ngoài ra, cuối năm 2009, dòng tiền nhàn rỗi của KDC còn rất lớn với 835 tỷ tiền mặt và 620 tỷ cho vay ngắn hạn.

Về mảng bất động sản, đầu năm 2010, KDC đã tiến hành chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp của mình tại dự án SJC Lê Lợi, thu được 450 tỷ lợi nhuận và dự kiến sẽ hạch toán trong Q1/2010. Một dự án khác cũng tiềm năng là dự án An Phước, diện tích sàn xây dựng khoảng 160.000 m2 với giá bán ước tính ở thời điểm này khoảng 11tr - 12tr/m². Dự án này bao gồm khoảng 12 blocks với 1.800 căn hộ, bắt đầu xây dựng khoảng giữa Q2/2010, sẽ đóng góp nguồn thu từ năm 2011.

Chúng tôi nhận định KDC là một cổ phiếu thích hợp để đầu tư trong 2010 trên cơ sở các nguồn thu tiềm năng. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần theo dõi và cân nhắc các yếu tố rủi ro về giá nguyên vật liệu và diễn biến thị trường cũng như tiến độ thực hiện các dự án BĐS.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.230,8	1.455,8	1.526,8	1.699,0
Lợi nhuận trước thuế	222,5	-61,7	581,6	797,2
Lợi nhuận sau thuế	224,1	-85,3	484,4	646,9
Vốn điều lệ	470,0	571,1	795,5	994,3
Vốn chủ sở hữu	2.453,5	2.075,9	2.421,4	2.844,9
Tổng tài sản	3.067,5	2.983,4	4.249,6	4.808,8
EPS* (VND/cp)	6.072	-1.522	6.089	6.506
Giá trị sổ sách (VND/cp)	52.202	36.349	30.439	28.611

Nguồn: KDC, HSX, VDSC databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	23,3	18,3	4,9	11,3
Tăng trưởng LNST	31,3	-138,1	667,9	33,5
LN góp /DT	26,2	25,4	33,2	33,5
LN ròng/ DT	18,2	-5,9	31,7	38,1
Nợ vay/Tổng TS	12,2	16,5	12,4	11,9
ROE	9,1	-4,1	20,0	22,7
ROA	7,3	-2,9	11,4	13,5
Cổ tức	18	27	24	25

**CTCP BIBICA (BBC - HSX)***Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống*

Địa chỉ: 443-445 Lý Thường Kiệt, P.8, Q.
Tân Bình, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84.8 3971 7920

Fax: +84.8 3971 7921

Website: www.bibica.com.vn

Email: banhang@bibica.com.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	31.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	42.600
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	14.300
Số CP đang lưu hành	15.371.192
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	112.871
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	478
Trailing P/E (2009) (x)	8,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	0,9

Quản trị Điều hành

Jung Woo, Lee, CT. HĐQT

Trương Phú Chiến, PCT. HĐQT - TGD

Seok Hook Yang, TV. HĐQT - PTGD

Phan Văn Thiện, TV. HĐQT - PTGD

Võ Ngọc Thành, TV. HĐQT

Nguyễn Ngọc Hòa, TV. HĐQT

Jeong Hoon Cho – TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Bibica (BBC) là một tên tuổi quen thuộc với người tiêu dùng tại phân khúc bánh kẹo bình dân. Với sự hợp tác và hỗ trợ của Lotte, BBC đang cố gắng tái cấu trúc sản phẩm theo hướng tập trung vào phân khúc bánh kẹo trung cao cấp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Lotte hiện tại cũng đang là cổ đông chiến lược của BBC với 38,6% tỷ lệ vốn.

Với ba nhà máy tại Biên Hòa, Bình Dương và Hưng Yên (đang triển khai), tổng công suất các dây chuyền của BBC vào khoảng 19 nghìn tấn bánh, kẹo các loại. Trong năm 2009, BBC đã ký hợp đồng với Lotte, theo đó BBC sẽ được nhượng quyền sản xuất 4 loại bánh cao cấp (Dream Pie, Dream Cake, Lotte Pie và Chocopie Lotte) cùng với công nghệ để sản xuất các mặt hàng này. Trong cùng năm, BBC đã tiến hành đầu tư giai đoạn 2 của nhà máy Bibica tại Bình Dương để sản xuất loại bánh Chocopie.

Kết thúc năm 2009, doanh thu của BBC đạt 628 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt gần 58 tỷ, lần lượt tăng trưởng 15% và 160% so với năm trước. Sự tăng mạnh trong LNST được đóng góp một phần bởi tiền lãi ngân hàng (16 tỷ) và hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính (11 tỷ). Tuy nhiên, không thể không nói đến sự gia tăng tỷ suất lợi nhuận gộp từ 22,6% (2008) lên 29,6% (2009).

Triển vọng phát triển

Kinh tế hồi phục và tăng trưởng ổn định cùng với GDP bình quân đầu người sẽ là những nền tảng cơ bản nhất cho ngành bánh kẹo tiếp tục tăng trưởng. Tốc độ tăng trưởng của ngành trong 5 năm tới được dự báo sẽ duy trì ở mức hơn 17% và 45% về sản lượng và doanh số tiêu thụ.

Nhà máy Bibica Bình Dương giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động từ tháng 02/2010, công suất thiết kế 20 tấn Chocopie/ngày tương đương 6.000 tấn/năm sẽ góp phần nâng cao đáng kể năng lực hoạt động của Công ty. Đây cũng được xem như bước đi đầu tiên trong kế hoạch nhận và sản xuất 4 loại bánh nhượng quyền từ Lotte. Trong năm 2010, Bibica sẽ tiếp tục mở rộng năng lực tại thị trường phía Bắc bằng kế hoạch đầu tư nhà máy Bibica Hưng Yên. Tuy nhiên, theo kế hoạch của ban lãnh đạo, các dự án marketing nhằm xây dựng một thương hiệu Chocopie Lotte có chi phí trong 2010 khoảng hơn 30 tỷ đồng. Điều này khiến kế hoạch LNST năm 2010 sẽ sụt giảm so với 2009.

Chúng tôi nhìn nhận BBC như một cơ hội đầu tư trung và dài hạn khi triển vọng tăng năng lực sản xuất qua các dự án đầu tư nhà máy mới. Vấn đề đáng quan tâm nhất là khả năng tìm kiếm đầu ra của sản phẩm khi BBC chỉ mới bước vào thị trường trung, cao cấp vốn có mức độ cạnh tranh cao với các tên tuổi lớn như Kinh Đô, Orion Vina,... Ngoài ra, rủi ro cũng có thể phát sinh từ xung đột lợi ích có thể có giữa cổ đông lớn và thiểu số, biến động giá cả nguyên vật liệu...

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	454,0	544,4	628,0	736,5
Lợi nhuận trước thuế	33,3	21,9	64,4	53,3
Lợi nhuận sau thuế	24,4	20,9	57,5	43,7
Vốn điều lệ	107,7	154,2	154,2	154,2
Vốn chủ sở hữu	205,4	491,7	523,5	540,0
Tổng tài sản	379,2	614,2	738,0	768,3
EPS* (VND/cp)	2.512	1.461	3.715	2.836
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.071	31.887	33.949	35.015

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	33,0	19,9	15,4	17,3
Tăng trưởng LNST	27,1	-14,3	175,1	-24,0
LN gộp /DT	26,1	22,8	29,8	29,5
LN ròng/ DT	5,4	3,8	9,2	5,9
Nợ vay/Tổng TS	15,0	4,1	13,2	12,9
ROE	11,9	4,3	11,0	8,1
ROA	6,4	3,4	7,8	5,7
Cổ tức	14 (*)	8	16	15

(*) cổ tức bằng cổ phiếu 6%

Nguồn: BBC, HSX, VDSC databases.



VINAMILK

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM- HSX)

Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống

Địa chỉ: 184 – 186 – 188 Nguyễn Đình
Chiểu, P.6, Q.3, Tp. HCM

Điện thoại: +84 3930 0358

Fax: +84 3930 5206

Website: www.vinamilk.com.vn

Email: vinamilk@vinamilk.com.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	85.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	175.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	64.000
Số CP đang lưu hành	353.056.800
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	423.287
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	30.010
Trailing P/E (2009) (x)	12,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	4,5

Quản trị Điều hành

Mai Kiều Liên, CT. HĐQT - TGD

Ngô Thị Thu Trang, TV. HĐQT - PTGD

Hoàng Nguyên Học, TV. HĐQT

Dominic Scriven, TV. HĐQT

Wang Eng Chin, TV. HĐQT

Lê Anh Minh, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Vinamilk là một tên tuổi lớn trong ngành chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa. Vị trí hàng đầu được thể hiện qua hơn 38% thị phần. Ở một số sản phẩm sữa nước, thị phần của VNM chiếm đến 45%. Các sản phẩm sữa đặc, sữa chua ăn của VNM gần như độc chiếm thị trường với các mức thị phần 79% và 97%.

Năng lực sản xuất của VNM dựa trên hệ thống 10 nhà máy sữa và 1 nhà máy cafe với tổng công suất hơn 530 nghìn tấn/năm. Năng lực sản xuất của VNM sẽ được nâng cao đáng kể khi dự án nhà máy Mega tại Bình Dương hoàn thành trong năm 2011. Trong năm 2009, năm bắt xu hướng tiêu dùng đang chuyển hướng sang các sản phẩm có lợi cho sức khỏe, VNM đã đưa ra thị trường nhiều loại sản phẩm mới như sữa chua nha đam, nước trái cây pha sữa Smoothie, sữa bột giảm cân,... và được thị trường đón nhận khá tốt.

Bất chấp khủng hoảng và những dự báo khó khăn vào đầu năm, năm 2009 ghi nhận mức tăng ấn tượng của DT gần 30%, cao nhất trong 4 năm qua, và LNST tăng 90%. Sự tăng trưởng đến từ các yếu tố: (1) tổng sản lượng tăng hơn 20%, (2) giá bán được điều chỉnh tăng vào 11/2008 và 11/2009, (3) lợi nhuận hơn 150 tỷ từ chuyển nhượng vốn góp tại SAB Miller.

Triển vọng phát triển

Nền tảng cơ bản vững chắc cộng với tiềm năng còn nhiều của ngành sữa Việt Nam tiếp tục là cơ sở để VNM tiếp tục duy trì khả năng tăng trưởng ở mức cao. Bên cạnh đó, VNM sẽ còn nhận được hỗ trợ qua các chương trình kích thích tiêu dùng hàng trong nước tương tự như phong trào “Người Việt dùng hàng Việt”.

Trong 2010, VNM đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu đến 30%. Chúng tôi cho rằng điều này hoàn toàn nằm trong tầm tay với chiến lược 2010 của Công ty - tiếp tục tập trung đẩy mạnh các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao và các dự án quy mô đang triển khai: nhà máy sữa đậu nành, nước bí đao dự kiến đi vào hoạt động trong Q1/2010, công suất giai đoạn 1 khoảng 200 triệu chai/năm. Đây là nhóm sản phẩm mới, có tỷ suất lợi nhuận gộp gần 30%. Dài hạn hơn, bên cạnh hệ thống nhà máy hiện có chỉ đang hoạt động ở 75% công suất, nhà máy Mega tại Bình Dương đi vào hoạt động trong năm 2011 sẽ góp phần tăng đáng kể năng lực sản xuất của VNM.

Chất lượng vệ sinh an toàn đối với người tiêu dùng cũng là một rủi ro đáng kể sau sự kiện melamine 2008. Ngoài ra, rủi ro biến động giá nguyên liệu cũng đáng cân nhắc, tuy nhiên tác động sẽ không đáng kể khi giá tăng sẽ được chuyển dễ dàng cho người tiêu dùng. Mức độ minh bạch cao và quy mô vốn lớn khiến VNM trở nên ít hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư ngắn hạn và phù hợp hơn với nhà đầu tư dài hạn hoặc các tổ chức đầu tư.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	6.648,2	8.209,0	10.613,8	13.281,5
Lợi nhuận trước thuế	955,4	1.371,3	2.731,4	3.156,2
Lợi nhuận sau thuế	963,4	1.248,7	2.375,7	2.745,9
Vốn điều lệ	1.752,8	1.752,8	3.512,7	3.512,7
Vốn chủ sở hữu	4.224,3	4.761,9	6.637,7	7.887,4
Tổng tài sản	5.425,1	5.967,0	8.482,0	9.685,0
EPS* (VND/cp)	5.607	7.132	6.769	7.817
Giá trị sổ sách (VND/cp)	24.100	27.167	18.896	22.454

Nguồn: VNM, HSX, VDSC databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	0,4	23,5	29,3	25,1
Tăng trưởng LNST	31,4	29,8	90,1	15,6
LN gộp /DT	27,3	31,6	36,5	34,5
LN ròng/ DT	14,5	15,2	22,4	20,7
Nợ vay/Tổng TS	0,8	2,3	0,3	3,0
ROE	22,8	26,8	36,8	34,8
ROA	17,8	20,9	28,0	28,4
Cổ tức	10	39	20	30

**CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS- HSX)***Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống***Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: Thị trấn Lam Sơn – Huyện Thọ Xuân – Tỉnh Thanh Hóa

Điện thoại: +84.373 834 091

Fax: +84.373 834 092

Website: www.lasuco.com.vn

Email: lasuco@hn.vnn.vn

So với các doanh nghiệp trong ngành, CTCP Đường Lam Sơn (LSS) có lợi thế lớn từ vùng nguyên liệu 15 – 16 nghìn ha diện tích trồng mía có năng suất cao (60 – 70 tấn/ha). Chiến lược đầu tư mở rộng vùng nguyên liệu và năng suất mía giúp LSS ít gặp khó khăn hơn các DN cùng ngành trong vấn đề thiếu hụt nguyên liệu.

LSS đang sở hữu hai nhà máy đường với tổng công suất thiết kế 7.000 tấn mía/ngày (1 triệu – 1,2 triệu tấn mía/năm). Sản lượng đường tương ứng đạt 100 nghìn tấn/năm. Công suất sẽ được nâng lên 8.000 tấn mía/ngày khi vùng nguyên liệu được mở rộng. Công suất thiết kế hiện tại của LSS đứng thứ 3 toàn ngành nhưng lại đứng đầu về sản lượng ép mía và sản xuất đường, và hiện đang giữ khoảng 10%-12% thị phần cả nước. Kết thúc năm 2009, công ty mẹ đạt 795 tỷ đồng DT và 155 tỷ LNST, thấp hơn kế hoạch DT 20% nhưng gấp hơn 2 lần kế hoạch LNST. Trong đó có khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính khoảng 34,5 tỷ. Bên cạnh đó, giá đường tăng cũng góp phần làm tỷ suất lợi nhuận gộp tăng hơn 2% từ khoảng 18% (2008) lên gần 21% (2009).

Triển vọng phát triển

Vụ mía 2009 – 2010, diện tích vùng nguyên liệu của LSS vào khoảng 15.000ha – 16.000ha với năng suất từ 45 – 50 tấn/ha. Tính đến tháng 03, sản lượng mía của vụ 2009-2010 đã ép được khoảng 630 nghìn tấn/kế hoạch 700 nghìn tấn. Sản lượng đường tương ứng đạt 70 nghìn tấn đường/kế hoạch 80.000 tấn.

Vùng nguyên liệu tiếp tục được mở rộng thêm 2.000 ha trong vụ mía 2010-2011 sẽ giúp LSS có khả năng tăng sản lượng mía nguyên liệu từ 700 nghìn tấn lên hơn 1 triệu tấn, đảm bảo nguyên liệu cho LSS đạt mục tiêu sản xuất 120 nghìn tấn đường. Trong năm 2010, LSS còn dự kiến tham gia vào các dự án sản xuất Bio Butanol (LSS: 30%/tổng vốn 200 triệu USD) và rượu Vodka (LSS đang tìm kiếm đối tác bên Nga). Công ty còn có kế hoạch đầu tư một dây chuyền xử lý nước thải và một tổ hợp khách sạn đa năng tại Sầm Sơn.

Thực tế những tồn tại trong khả năng chủ động nguồn nguyên liệu kém, chất lượng và năng suất mía thấp, chi phí sản xuất, giá thành cao làm cho triển vọng dài hạn của ngành mía đường tại Việt Nam không mấy sáng sủa. Từ năm 2010, mức độ cạnh tranh sẽ cao hơn khi thuế nhập khẩu giảm đối với đường nhập từ ASEAN còn 5%.

Trong bối cảnh dài hạn, ngành đường được xác định vẫn đối mặt với nhiều khó khăn cố hữu. Tuy nhiên, đây có thể là cơ hội loại bỏ nhiều đối thủ cạnh tranh của những doanh nghiệp có vùng nguyên liệu tốt và cơ cấu sản phẩm đa dạng, linh hoạt. Được xếp vào nhóm các doanh nghiệp đó, LSS có khả năng cạnh tranh và tăng thị phần khi các công ty nhỏ khác thoái lui.

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	39.600
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	60.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	12.500
Số CP đang lưu hành	29.509.470
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	180.710
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.169
Trailing P/E (2009) (x)	7,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,7

Quản trị Điều hành

Lê Văn Tam, CT. HĐQT

Bùi Xuân Sinh, PCT. HĐQT

Lê Văn Tiến, CT. HĐQT

Phan Văn Ngọc, TV. HĐQT

Nguyễn Bá Chủ, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	591,9	1.131,8	1.103,0	1.215,0
Lợi nhuận trước thuế	116,5	93,7	212,6	242,8
Lợi nhuận sau thuế	83,5	70,2	158,6	187,0
Vốn điều lệ	300,0	300,0	300,0	500,0
Vốn chủ sở hữu	595,7	545,0	671,9	1.080,7
Tổng tài sản	989,3	867,3	998,8	1.441,9
EPS* (VND/cp)	3.023	2.340	5.287	4.674
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.857	18.167	22.397	21.615

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	13,9	91,2	-2,8	10,1
Tăng trưởng LNST	3,2	-15,9	125,9	17,8
LN gộp/DT	18,0	18,5	20,7	21,0
LN ròng/DT	9,2	6,4	14,4	15,4
Nợ vay/Tổng TS	15,1	20,4	10,6	9,1
ROE	14,0	12,9	23,6	17,3
ROA	8,4	8,1	15,8	13,0
Cổ tức	-	55	18	18

Nguồn: LSS, HSX, VDSC databases.

**CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA (BHS- HSX)***Hàng tiêu dùng – Thực phẩm Đồ uống*

Địa chỉ: Khu CN Biên Hòa 1, Đồng Nai
 Điện thoại: +61 3836 199
 Fax: +61 3835 213
 Website: www.bhs.vn
 Email: bsc@hcm.vnn.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	32.200
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	43.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	13.400
Số CP đang lưu hành	18.531.620
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	260.900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	597
Trailing P/E (2009) (x)	5,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,4

Quản trị Điều hành

Phạm Thị Sum, CT HĐQT
 Nguyễn Xuân Trinh, PCT HĐQT
 Nguyễn Bá Chủ, PCT HĐQT
 Nguyễn Văn Lộc, TV. HĐQT – TGD
 Đặng Huỳnh Ước My – TV. HĐQT
 Bùi Văn Lang – TV. HĐQT
 Nguyễn Thị Kim Trang – TV. HĐQT
 Phạm Công Hải – TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Công ty đường Biên Hòa là công ty đường duy nhất trong ngành mía đường có sản phẩm đường tinh luyện được xuất khẩu sang các thị trường Châu Á, Đông Nam Á, Trung Đông. Trong năm 2008, sản lượng xuất khẩu đạt hơn 12 nghìn tấn đường với kim ngạch hơn 4,7 triệu USD. Đối với thị trường trong nước, BHS có 7% - 8% thị phần.

BHS hiện đang vận hành hai nhà máy đường Biên Hòa – Trại An và nhà máy đường Biên Hòa – Tây Ninh với tổng công suất khoảng 4.500 tấn mía/ngày. Ngoài ra, còn một cơ sở tinh luyện đường tại KCN Biên Hòa có công suất 350 tấn/ngày. Đầu tháng 11/2009, hai nhà máy đã bắt đầu sản xuất vụ 2009/2010.

Kết thúc 2009, BHS đạt 1.189 tỷ đồng doanh thu, tăng 50% so với 2008, LNTT và LNST lần lượt đạt 128 tỷ và 120 tỷ. DT và LNTT lần lượt vượt 13,3% và 33,3% kế hoạch. Sự tăng trưởng trong năm 2009 một phần nhờ khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính 21,8 tỷ đồng sau Q2/2009 và sự tăng giá đường trong năm 2009, đặc biệt là ở quý 4 khi giá đường bán lẻ có khi lên đến 20 – 21 nghìn đồng/kg.

Triển vọng phát triển

Dự kiến diện tích trồng mía vụ 2009 - 2010 vào khoảng 9 nghìn ha và sản lượng mía ép sẽ vào khoảng 450 nghìn tấn. Trong 9 nghìn ha trên, có khoảng 1.300 ha là vùng nguyên liệu của BHS tại nhà máy Biên Hòa – Tây Ninh, còn lại là BHS ký các hợp đồng thu mua của nông dân từ đầu vụ.

Trong năm 2010, BHS sẽ có ba dự án nâng cao năng lực sản xuất. Nâng công suất cơ sở luyện đường tại KCN Biên Hòa từ 350 tấn/ngày lên 400 tấn/ngày, đồng thời thực hiện một dự án tiết kiệm nhiên liệu tại đây giúp quản lý chi phí được tốt hơn. Hai dự án tiếp theo đang trong quá trình hoạch định là đối với hai nhà máy Tây Ninh và Trại An.

Triển vọng 2010 đối với BHS, cũng như các doanh nghiệp trong ngành, sẽ phụ thuộc nhiều vào xu hướng giá đường. Đặc biệt đối với BHS có chi phí thu mua mía nguyên liệu cao hơn một số doanh nghiệp khác, giá đường sẽ càng là yếu tố chủ chốt quyết định lợi nhuận năm nay.

Trong dài hạn triển vọng ngành đường nói chung và BHS nói riêng chưa có gì sáng sủa nếu không có những giải pháp hỗ trợ đột phá và hiệu quả từ phía Nhà nước về vấn đề nguyên liệu và đầu tư hệ thống sản xuất hiện đại đối với từng doanh nghiệp.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	641,4	790,1	1.189,4	1.544,5
Lợi nhuận trước thuế	53,6	-43,1	128,1	81,0
Lợi nhuận sau thuế	53,6	-43,3	120,1	73,7
Vốn điều lệ	168,5	185,3	185,3	185,3
Vốn chủ sở hữu	376,5	331,1	425,5	471,5
Tổng tài sản	669,4	598,5	884,7	1.085,8
EPS* (VND/cp)	3.235	-2.446	6.480	3.980
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22.344	17.868	22.963	25.444

Nguồn: BHS, HSX, VDSC databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-16,3	23,2	50,5	29,8
Tăng trưởng LNST	13,1	-180,8	377,4	-38,6
LN gộp /DT	11,9	6,4	13,6	9,0
LN ròng/ DT	8,4	-5,5	10,1	4,8
Nợ vay/Tổng TS	55,4	52,2	254,1	47,0
ROE	14,2	-13,1	28,2	15,6
ROA	8,0	-7,2	13,6	6,8
Cổ tức	24	-	10	15

CHẾ BIẾN GỖ

Những nét chính năm 2009

Những tháng đầu năm 2009 thật sự khó khăn đối với ngành gỗ khi kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ của Việt Nam giảm sút mạnh do ảnh hưởng chung của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm nhu cầu sử dụng đồ gỗ trong giai đoạn này đã giảm mạnh. Tuy nhiên, từ tháng 5 khi kinh tế Mỹ có những dấu hiệu phục hồi, thị trường bất động sản ấm lên và nhiều dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Nhật và châu Âu đang từng bước vượt qua khủng hoảng cũng xuất hiện thì kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ bắt đầu tăng trở lại. Kết thúc năm 2009, tổng kim ngạch xuất khẩu ngành gỗ Việt Nam đạt 2,5 tỷ USD giảm 8,2% so với năm 2008. Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu đều giảm giá, trung bình giá giảm khoảng 10% so với năm 2008.

Trong năm 2009, về thị trường, sản phẩm đồ gỗ Việt Nam đã xuất khẩu sang 120 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Trong đó, tập trung vào các thị trường truyền thống là Mỹ (chiếm 43,4% tăng 5,1%); Nhật Bản (chiếm 13,7% tăng 0,6%); tiếp đến là Trung Quốc (với 7,6% tăng 1,8%).

Bên cạnh những thuận lợi khi mở cửa hội nhập với khu vực thì ngành gỗ cũng gặp phải những khó khăn nhất định. Đầu tiên là khó khăn về nguyên vật liệu, hơn 80% nguyên liệu chế biến đồ gỗ của Việt Nam là từ nguồn nhập khẩu. Và chính điều này đã ảnh hưởng rất lớn tới hoạt động xuất khẩu và hiệu quả kinh tế của ngành gỗ.

Các chính sách điều hành xuất nhập khẩu của cả Việt Nam lẫn các nước nhập khẩu đồ gỗ cũng đều có ảnh hưởng đến xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam. Cụ thể, tháng 4-2009 đạo luật Lacey được đưa vào áp dụng nhằm kiểm soát nguồn gốc hợp pháp các loại gỗ và sản phẩm gỗ nhập khẩu vào Mỹ. Đây là những rào cản gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu gỗ vì hàng năm Việt Nam phải nhập khẩu tới 80% nguyên liệu gỗ từ Myanmar, Lào, Campuchia... nhưng thường không có giấy tờ chứng nhận nguồn gốc rõ ràng.

Triển vọng phát triển năm 2010

Kim ngạch xuất khẩu những tháng cuối năm 2009 tăng trưởng trở lại cũng như các doanh nghiệp bắt đầu nhận được nhiều đơn đặt hàng. Đây là lý do chính khiến ngành gỗ tin tưởng vào triển vọng lạc quan của ngành trong năm 2010. Thêm vào đó, các doanh nghiệp cũng đã tìm kiếm thêm được những thị trường mới như: Nga, Trung Đông, Mỹ Latinh, dự kiến các thị trường này sẽ bù đắp cho sự sụt giảm ở các thị trường truyền thống của ngành gỗ Việt Nam trong năm qua là Châu Âu và Mỹ. Dự kiến kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ năm 2010 đạt 2,7 tỷ USD, tăng gần 8% so với năm 2009.

Với tín hiệu lạc quan từ thị trường xuất khẩu nên ngay từ đầu năm các doanh nghiệp đã chuẩn bị khá tốt về nguyên liệu gỗ cho năm 2010. Hiện nay, nguồn cung nguyên liệu gỗ trong nước đã đảm bảo đáp ứng được 30% nhu cầu chế biến gỗ.

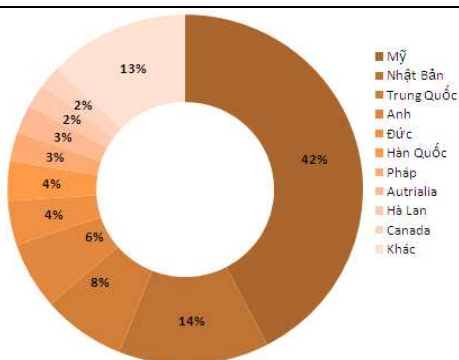
Tuy có dấu hiệu lạc quan kể trên nhưng không thể không kể đến những khó khăn mà ngành gỗ gặp phải, đó là sự cạnh tranh khốc liệt hơn nữa với hàng hóa cùng chủng loại của các nước châu Á vì theo cam kết khi gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) năm 2010 thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng gỗ của các nước khi vào Việt Nam chỉ còn từ 0-3% trong khi các doanh nghiệp trong nước khi xuất khẩu hàng lại phải chịu mức thuế là 10%. Như vậy, bên cạnh tập trung xuất khẩu ra thị trường nước ngoài thì các doanh nghiệp cũng cần quan tâm hơn nữa đến thị trường

nội địa đang được đánh giá là có nhu cầu đồ gỗ và đồ gỗ cao cấp gia tăng.

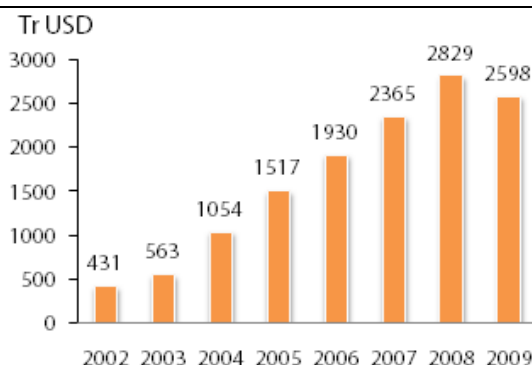
Ngoài ra, các doanh nghiệp trong ngành gỗ sẽ gặp khó khăn hơn khi từ 2010 Luật Thuế tài nguyên sẽ có hiệu lực với mức thuế là từ 10-40%. Bên cạnh đó, khả năng vào cuối năm 2010 các nước thuộc Liên minh châu Âu có thể sẽ đưa ra Chương trình Thi hành Lâm Luật Quản trị rừng và Thương mại (FLEGT). Điều này sẽ ảnh hưởng lớn đến các doanh nghiệp ngành gỗ có thị trường xuất khẩu lớn ở EU. Ngoài ra bắt đầu từ năm nay khi xuất khẩu đồ gỗ vào hai thị trường lớn là Mỹ và châu Âu (EU) các doanh nghiệp phải có giấy chứng nhận về nguồn gốc đối với gỗ.

Xuất khẩu sản phẩm đồ gỗ của Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng rất lớn về yếu tố mùa vụ. Đặc điểm này do việc chế biến gỗ thường phải trải qua nhiều công đoạn. Mua gỗ nguyên liệu nhập khẩu và chế biến theo đơn đặt hàng cần có thời gian khoảng 3-4 tháng. Các đơn hàng thường được đặt trong tám tháng đầu năm nên bốn tháng cuối năm là những tháng đạt kim ngạch xuất khẩu cao nhất.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu sản phẩm gỗ



Kim ngạch xuất khẩu từ năm 2002-2009





CTCP TẬP ĐOÀN KỸ NGHỆ GỖ TRƯỜNG THÀNH (TTF - HSX)

Hàng tiêu dùng – Chế biến Gỗ

Địa chỉ: Ấp Bình Phước B, Xã Bình Chuẩn, huyện Thuận An, tỉnh Bình Dương

Điện thoại: (84-0650)740690

Fax: (84-0650)740692

Website: www.truongthanh.com

Email: truongthanh@truongthanh.com

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	30.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	41.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	10.600
Số CP đang lưu hành	19.999.867
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	309.287
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	608
Trailing P/E (2009) (x)	20,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	0,9

Quản trị Điều hành

Vô Trường Thành, CT.HĐQT – TGD

Ngô Thị Hồng Thu, TV. HĐQT

Diệp Thị Thu, TV. HĐQT

Tạ Văn Nam, TV. HĐQT

Huỳnh Phú Quốc, UV. HĐQT

Nguyễn Đình Nghĩa, UV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Tập Đoàn Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) bắt đầu hoạt động từ năm 2000, nằm trong nhóm 5 doanh nghiệp hàng đầu của ngành chuyên về sản xuất đồ gỗ. TTF vừa được nhận cúp vàng giải thưởng “Thương hiệu kinh tế đối ngoại uy tín năm 2009”.

Sản phẩm chính của Công ty được chia thành 4 nhóm sản phẩm: đồ gỗ nội thất, đồ gỗ ngoại thất, ván sàn gỗ, Hiện nay, tổng công suất là 100.000 m³ gỗ/năm. Nguồn nguyên liệu chính chủ yếu là nhập từ nước ngoài chiếm khoảng 70%; còn 30% còn lại được thu mua từ nguồn nguyên liệu trong nước.

Công ty tạo được lợi thế về giá bán khi đàm phán hợp đồng do có khả năng tự thiết kế và bán trên 80% sản lượng từ thiết kế của mình trong hơn 4 năm. Hiện nay, TTF xuất khẩu khoảng 85% sản lượng sản phẩm gỗ đến hơn 30 quốc gia trên thế giới.

Trong năm 2009, nền kinh tế trong nước bị tác động mạnh của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, trong đó hoạt động xuất khẩu đồ gỗ đã bị ảnh hưởng rất lớn. Mặc dù vậy, doanh số của Công ty vẫn tăng trưởng mạnh khi doanh thu nội địa và xuất khẩu đều tăng cao hơn 80% so với 2008 đạt 1.837 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 29,5 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2008 do Công ty có đơn đặt hàng chuyển tiếp từ năm 2008 và các gói kích cầu, hỗ trợ lãi suất đã phát huy hiệu quả.

Năm 2009 TTF trồng được 3.000 ha rừng, đồng thời chuẩn bị được một diện tích đáng kể để trồng vào đầu mùa mưa năm 2010.

Triển vọng phát triển

Năm 2010 nhiều cơ hội lớn sẽ đến với các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ trong nước nói chung và TTF nói riêng vì sẽ có hàng loạt nhà máy gỗ ở Trung Quốc, Malaysia đóng cửa. Với những tín hiệu khả quan như thế TTF đặt mục tiêu tăng trưởng cao hơn trong năm 2010 khi tiếp tục gia tăng thị phần tại các thị trường xuất khẩu truyền thống trên 20%/năm và xâm nhập vào thị trường mới ở các nước khu vực Trung Đông. Đây là một thị trường mới được đánh giá là khó tính nhưng TTF coi đó là cơ hội mở rộng thị phần.

Ngay từ đầu năm 2010 TTF đã ký hợp đồng cung cấp sản phẩm gỗ cho các thị trường đến cuối năm 2010. Với chiến lược bên cạnh xuất khẩu ra thị trường nước ngoài TTF còn dành công suất tập trung sản xuất và phát triển thị trường nội địa. TTF đã chuẩn bị nguồn vốn đầu tư 7 triệu USD cho nhà máy thứ 8 chuyên chế biến gỗ xuất khẩu đặt tại Bình Dương dự kiến sẽ khánh thành giữa năm nay.

Dự kiến năm 2010 TTF sẽ chế biến 100.000 m³ gỗ trong đó 20.000 nghìn m³ gỗ khai thác từ hàng nghìn ha rừng TTF mua lại ở Đắk Nông và Đắk Lắk. Về dài hạn, TTF là công ty tốt khi các dự án trồng rừng được khai thác giúp Công ty có thể tự cung cấp từ 20%-30% nguyên liệu gỗ.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	603,1	690,3	1.836,9	2.112,4
Lợi nhuận trước thuế	58,3	23,4	33,3	50,0
Lợi nhuận sau thuế	52,2	20,0	29,5	48,0
Vốn điều lệ	150,0	150,0	205,0	312,5 (*)
Vốn chủ sở hữu	665,0	664,5	677,4	683,7
Tổng tài sản	1.373,0	1.747,5	2.243,4	2.558,3
EPS* (VND/cp)	5.134	1.335	1.472	1.544
Giá trị sổ sách (VND/cp)	44.333	44.297	33.042	21.878

(*) Phát hành thêm 500.000 CP cho CBCNV giá 10.000 đồng/CP và chia thưởng CP cho CĐ hiện hữu tỷ lệ 2:1

Nguồn: TTF, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	68,9	14,5	166,1	15,0
Tăng trưởng LNST	225,8	(61,7)	3,8	62,8
LN gộp /DT	23,7	26,8	9,7	11,1
LN ròng/ DT	8,7	2,9	1,6	2,3
Nợ vay/Tổng TS	52,6	143,5	152,9	171,9
ROE	7,9	3,0	4,4	7,0
ROA	3,8	1,1	1,3	1,9
Cổ tức	20,0	10,0	10,0	10,0

VẬN TẢI & LOGISTICS

Những nét chính năm 2009

Ngành vận tải biển, dịch vụ cảng và logistics khởi đầu năm 2009 trong xu thế đi xuống chung của ngành từ giữa năm 2008. Từ khoảng cuối quý 01/2009, cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới, ngành vận tải biển Việt Nam cũng đã có những dấu hiệu phục hồi ngày càng rõ nét hơn cho đến nay.

Trong năm 2009, sản lượng hàng hóa trung chuyển qua hệ thống cảng biển Việt Nam đã tăng khá so với năm 2008. Cụ thể, sản lượng hàng đặt trên 251 triệu tấn, tăng 28% so với 2008. Trong đó chủ yếu là hàng khô với tổng sản lượng trên 126 triệu tấn, tăng khoảng 44% so với cùng kỳ, hàng container đặt trên 5.539 triệu TEUs, hàng lỏng đặt trên 42,5 triệu tấn. Về vận tải biển, trong năm 2009, đội tàu mang quốc tịch Việt Nam vận chuyển được khoảng 81 triệu tấn, tăng 17% so với 2008.

Ngành dịch vụ hỗ trợ đi kèm là cảng biển và Logistics trong năm 2009 vừa qua được đánh giá là đã làm được nhiều điều "đầu tiên" đáng ghi nhận. Ba điểm được đánh giá là sáng nhất trong đó là:

- Thiết lập được tuyến đường vận tải trực tiếp giữa Việt Nam – Hoa Kỳ mà không phải thông qua các cảng trung chuyển giúp tiết kiệm thời gian và chi phí.
- Triển khai Hải Quan điện tử, thông quan từ xa giúp tiết kiệm đáng kể thời gian xuống hàng tại cảng.
- Giải tỏa thành công tình trạng ùn tắc hàng tại cảng Tp. HCM, nhất là cụm cảng Sài Gòn, VICT, Tân Cảng, Bến Nghé,...

Năng lực tiếp nhận các tàu trọng tải lớn của các doanh nghiệp khai thác cảng tại Việt Nam cũng được đánh dấu một bước phát triển đáng kể. Vào ngày 03/06/2009, cảng nước sâu Tân Cảng, Cái Mép (Bà Rịa Vũng Tàu) và Sài Gòn – PSA (Cái Mép – Thị Vải) đã lần lượt tiếp nhận thành công tàu container MOL Premium có trọng tải lớn nhất từ trước đến nay cập cảng Việt Nam (dài 300m, trọng tải 73.000 DWT, sức chở 6.350 TEUs) và tàu APL Denver (sức chở 4.250 TEUs).

Tuy những bước phát triển của ngành là dễ nhận thấy, nhưng vẫn còn những điểm yếu cố hữu như cơ sở hạ tầng không đầy đủ hoặc phát triển không đồng bộ, thiếu hụt trang thiết bị chuyên dụng và hiện đại. Đây là những vật cản lớn trên con đường phát triển đi lên của ngành.

Thống kê về tổng sản lượng vận chuyển cho thấy sự tăng trưởng khá ổn. Tuy nhiên kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp lại sụt giảm vì tốc độ phục hồi giá cước rất chậm so với sự phục hồi của nhu cầu vận tải hàng hóa.

Sau khoảng thời gian tụt dốc không phanh với mức giảm hơn 90% cuối năm 2008, giá cước vận tải hàng rời đã có sự hồi phục trong năm 2009. Tuy vậy, giá cước bình quân 2009 vẫn giảm 60% so với bình quân 2008. Vận tải hàng lỏng là mảng ít bị ảnh hưởng khi sự sụt giảm trong sản lượng và giá cước vận chuyển sụt giảm nhẹ hơn các hoạt động khác. Mảng vận tải container chịu ảnh hưởng nặng nhất từ khủng hoảng khi tốc độ phục hồi giá cước chậm hơn nhiều so với sự phục hồi trong sản lượng vận chuyển.

Một yếu tố khác là gánh nặng từ chi phí lãi vay khi hầu hết các doanh nghiệp đều sử dụng nguồn vốn vay để đầu tư đội tàu vào thời điểm giá cao năm 2008. Điều này trở nên nặng nề hơn khi

VND bị điều chỉnh giảm so với USD khiến một số doanh nghiệp phải trích lập một khoản dự phòng lớn trong quý 04/2009, ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận cả năm. Còn lại, một số doanh nghiệp phải giải quyết bài toán lợi nhuận bằng việc thanh lý các tàu cũ hay bán các danh mục đầu tư tài chính.

Khác với vận tải biển, nhóm ngành dịch vụ hỗ trợ và logistics vẫn duy trì được sự ổn định trong hoạt động kinh doanh.

Triển vọng phát triển năm 2010

Tiềm năng của ngành vận tải biển và các dịch vụ hỗ trợ của Việt Nam trong quá trình kinh tế phục hồi và phát triển còn rất lớn, trong đó có sự đóng góp mạnh mẽ của hoạt động xuất nhập khẩu (80% - 90% hàng hóa vận chuyển của Việt Nam được thực hiện bằng đường biển). Mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2010 được xác định ở mức 6,5%; kim ngạch xuất khẩu được đặt mục tiêu đạt 60 tỷ USD và nhập khẩu không vượt quá 20% XK - 72 tỷ USD. Nhu cầu đối với các loại hàng tiêu dùng như dệt may, giấy dép, thủy sản và dầu thô, vốn chiếm tỷ trọng lớn (gần 50%) trong cơ cấu ngành hàng xuất khẩu của Việt Nam, sẽ có mức tăng rất tốt khi kinh tế phục hồi. Ngoài ra, xuất nhập khẩu của Việt Nam còn được hỗ trợ bởi sự điều chỉnh giảm của đồng VND so với USD trong năm 2009 và rất có thể sẽ còn tiếp diễn trong thời gian tới. Những điểm trên là các yếu tố quan trọng giúp ngành vận tải biển tăng trưởng trong năm 2010.

Ngành vận tải biển và các dịch vụ hỗ trợ của Việt Nam đang dần trở nên hấp dẫn hơn đối với các hãng tàu quốc tế với khả năng tiếp nhận được các loại tàu lớn hơn và tuyến đường trực tiếp từ Việt Nam - Hoa Kỳ được thiết lập.

Định hướng của Chính Phủ đối với ngành này là rất rõ ràng và đầy tham vọng. Điều này được thể hiện qua quyết định phê duyệt "Quy hoạch về cảng biển đến 2020 và tầm nhìn đến 2030" của Thủ Tướng Chính Phủ vào ngày 24/12/2009. Theo đó, quy hoạch này nhằm đến việc phát huy tối đa tiềm năng của một nước có đường bờ biển kéo dài đến 3.200 km như Việt Nam với tổng vốn đầu tư vào cơ sở hạ tầng khoảng 360 nghìn đến 440 nghìn tỷ đồng. Các khu vực được quy hoạch phát triển cảng đều có vị trí chiến lược, trải dài trên cả ba miền, bám sát các dự án trọng điểm của Nhà nước và đều nằm trên tuyến hành lang kinh tế Đông Tây chạy qua các nước thuộc tiểu vùng sông Mekong.

Tuy nhiên, sự thiếu đồng bộ trong quá trình phát triển giữa các vùng quy hoạch cảng trên cả ba miền và ngay cả trong từng vùng quy hoạch sẽ ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân các dòng vốn và giảm hiệu quả khai thác các khu vực cảng.

Trong năm 2010, ngành vận tải sẽ tiếp tục trên đà đi lên tuy nhiên sẽ có sự phân hóa về tốc độ phục hồi giữa các mảng. Yếu tố quan trọng nhất là diễn biến giá cước, bên cạnh sự phục hồi mang tính ổn định của nhu cầu vận chuyển. Trong đó, giá cước vận tải hàng rời có khả năng duy trì đà tăng hay không sẽ phụ thuộc vào nhu cầu vận tải quặng sắt (chiếm tỷ trọng lớn trong vận tải hàng rời) của các nước nhập khẩu lớn, đặc biệt là Trung Quốc. Lo ngại về tăng trưởng kinh tế quá nóng có thể sẽ khiến nhu cầu từ nước này giảm so với 2009 và ảnh hưởng đến giá cước. Giá cước vận tải container sẽ khó có khả năng đột biến khi nguồn cung vẫn tiếp tục vượt xa cầu.

Sự khả quan rõ ràng nhất có thể thấy được ở triển vọng giá cước vận tải hàng lỏng. Trong thời gian tới, nhu cầu sử dụng nhiên liệu sẽ tăng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế sẽ là yếu tố hỗ trợ cho ngành. Lo lắng về sự tăng cung năng lực vận chuyển trong những năm qua cũng tồn tại ở mảng này, tuy nhiên phần nào được giảm bớt khi theo quy định mới từ 2010, các tàu dầu vỏ đơn hoặc trên 20 tuổi sẽ không được tham gia vận chuyển quốc tế. Tuy nhiên, trong tình hình hiện nay, cần lưu ý các công ty vận tải dầu thường là công ty con, thành viên của PVN, các hợp

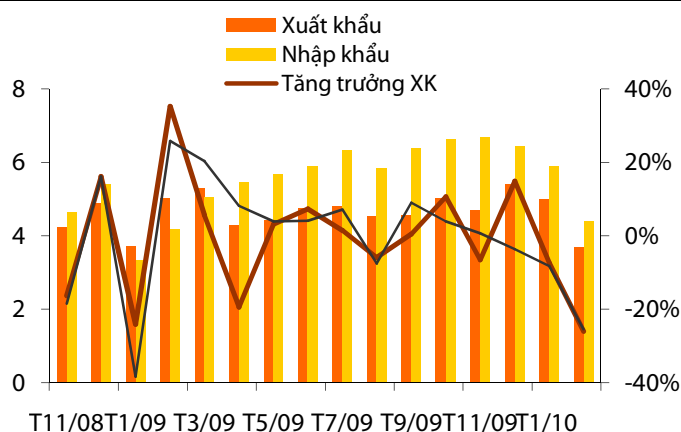
đồng cho thuê định hạn được ký với giá cước ổn định. Nhưng trong trường hợp giá cước cải thiện đáng kể, lợi thế sẽ thuộc về những công ty có tàu vận tải cho thuê ngoài PVN.

Bên cạnh đó, việc đầu tư đội tàu mới trong năm 2010 của các doanh nghiệp sẽ gặp những khó khăn nhất định trong việc tiếp cận nguồn vốn vay khi mục tiêu hiện nay của Chính phủ là rất cẩn trọng giữa thắt chặt tín dụng và mục tiêu tăng trưởng.

Chỉ số Baltic Dry Index (BDI)



Kim ngạch XNK trong vòng 1 năm trở lại đây (tỷ USD)



Nguồn : VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	EPS (VND) 2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
GMD	3.658	1.771,7	330,7	7,3	13,4	6.751	3.807	52.135	11,4	13,2	1,5
VSC	1.047	458,7	155,0	23,9	36,7	12.992	8.021	35.145	6,7	8,7	2,5
VST	800	1.283,2	77,6	2,8	15,6	1.502	1.970	12.386	13,3	10,2	1,6
DXP	341	151,9	61,1	41,0	49,2	11.699	8.299	23.657	5,6	5,5	2,7

**CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN (GMD - HSX)***Công nghiệp - Vận tải và Logistic***Thông tin doanh nghiệp**

Địa chỉ: Tầng 19-22, cao ốc
Gemadept, 6 Lê Thánh Tôn,
P. Bến Nghé, Q.1, Tp. HCM

Điện thoại: +84 8 38 236 236

Fax: +84 8 38 235 236

Website: www.gemadept.com.vn

Email: info@gemadept.com.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	77.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	112.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	29.300
Số CP đang lưu hành	47.500.000
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	856.746
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.658
Trailing P/E (2009) (x)	11,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Đỗ Văn Nhân, CT. HĐQT

Chu Đức Khang, P.CT HĐQT – PGĐ

Đỗ Văn Minh, TV HĐQT – TGĐ

Phạm Tiến Tịnh, TV HĐQT

Nguyễn Minh Nguyệt, TV HĐQT

Nguyễn Quốc Khánh, TV HĐQT

Tô Hải, TV HĐQT

Phạm Hồng Hải, TV HĐQT

Vũ Ninh, TV HĐQT

GMD là một trong những doanh nghiệp hàng đầu của ngành hàng hải Việt Nam. Hiện Công ty hoạt động với mức VDL 481,125 tỷ đồng (đã bao gồm vốn thực góp đến thời điểm 31/03/2010 sau khi thực hiện chương trình phúc lợi bằng cổ phiếu) và đang có kế hoạch tăng vốn bằng cách phát hành thêm 51,7 triệu cổ phiếu.

Hiện nay, ở GMD đã có thể thấy được phần nào đáng đáp của một nhà cung cấp dịch vụ trọn gói. Hoạt động cảng của GMD (đóng góp hơn 60% cơ cấu DT) hiện đang dựa vào ba cảng: cảng container Phước Long (chiếm khoảng 70% DT hoạt động cảng) và một cảng nhỏ tại Bình Dương; cảng Nam Hải (góp vốn 30%) tại Hải Phòng và Dung Quất (góp vốn 55%) tại miền Trung. GMD sở hữu đội tàu gồm 6 tàu biển và 12 tàu cấp S1, S2 (tổng trọng tải 50 nghìn tấn, 4 nghìn TEUs); hoạt động vận tải có mức đóng góp ~30% vào DT. Việc đưa vào trung tâm tiếp vận Schenker Gemadept (SGL) tại khu Công Nghiệp Sóng Thần 1 trong năm 2009 là những bước đi gần nhất của Công ty trên con đường dài hạn của mình. Về lĩnh vực BĐS, GMD đang khai thác có hiệu quả tòa cao ốc Gemadept từ cuối năm 2008.

Kết thúc năm 2009, DT của GMD giảm 7,4% so với 2008; LNST đạt gần 333 tỷ tăng mạnh so với con số LNST đã điều chỉnh của 2008 (32 tỷ). Ngược lại với nhiều dự báo, phỏng đoán trước đó về khoản lợi nhuận bất thường khoản 284 tỷ từ định giá lại tài sản, khoản này được hạch toán ngược vào 2008 giúp GMD chuyển con số LNST 2008 từ lỗ sang lời.

Triển vọng phát triển

Hoạt động khai thác cảng và vận tải sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong năm 2010 với triển vọng phục hồi chung của thương mại toàn cầu. Theo kế hoạch, năm 2010 sẽ là năm khởi công của một dự án cảng rất quy mô là cảng nước sâu Cái Mép tại Vũng Tàu, dự tính hoàn thành sau 2 năm. Cạnh đó là các dự án cảng quốc tế Nhơn Hội (55%), cảng hàng không Tân Sơn Nhất (23%). Hoạt động cho thuê văn phòng vẫn sẽ có sự ổn định dù mức độ cạnh tranh đang tăng dần. Hiện tại, tỷ lệ lấp đầy hiện nay gần 100% và giá thuê không thay đổi đáng kể so với mức đã ký trong hợp đồng 3 năm ban đầu.

Một dự án khác của GMD là góp 70% vốn trong 769 tỷ vốn điều lệ thành lập Saigon Gem Corp, xây dựng và khai thác một dự án BĐS tại khu đất vàng 117-123 Lê Lợi, Q.1, Tp. HCM.

Tiềm năng dài hạn của Công ty là dễ thấy qua các dự án đầy tham vọng. Tuy nhiên, nhu cầu sử dụng vốn rất lớn trong tình hình tín dụng không thật sự thoải mái như hiện nay sẽ là trở ngại cho việc bảo đảm tiến độ thực hiện các dự án. Sử dụng vốn lớn và nguồn tiền thu được từ các dự án chưa hiện hữu sẽ khiến các chỉ số tài chính của Công ty không thật sự hấp dẫn trong thời gian gần.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.171,9	1.912,9	1.771,7	1.966,3
Lợi nhuận trước thuế	264,6	138,9	367,7	354,9
Lợi nhuận sau thuế	202,7	31,8	330,7	279,4
Vốn điều lệ	475,0	475,0	475,0	1.000
Vốn chủ sở hữu	2.270,9	2.229,1	2.476,0	4.024,3
Tổng tài sản	3.286,5	4.140,9	4.572,8	5.200,7
EPS* (VND/cp)	4.529	670	6.751	3.807
Giá trị sổ sách (VND/cp)	47.808	46.928	52.135	40.243

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-3,3	63,2	-7,4	11,0
Tăng trưởng LNST	29,8	-84,3	945,9	-16,0
LN góp /DT	19,5	17,0	16,3	17,6
LN ròng/ DT	17,3	1,7	18,8	14,2
Nợ vay/Tổng TS	28,2	22,7	24,2	8,2
ROE	8,9	1,4	13,4	6,9
ROA	6,2	8,0	7,3	5,4
Cổ tức	12	15	15	15

Nguồn: GMD, HSX, VDSC databases. (*) EPS tính toán với giả định 51,7 triệu cổ phiếu phát hành thêm sẽ lưu hành vào tháng 06/2010

**CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC - HSX)****Công nghiệp - Vận tải và Logistic****Thông tin doanh nghiệp**

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

Điện thoại: +84 031 3836 705

Fax: +84 031 3836 104

Website: www.viconship.com

Email: info@viconship.com.vn

Viconship là một trong những đại lý tàu biển và vận tải hàng đầu, hoạt động từ năm 1985. Viconship hiện cung cấp các dịch vụ cảng, kho bãi container, vận chuyển với hệ thống cơ sở hạ tầng ở cả ba miền. VDL sau khi cổ phần hóa 2002 là 25 tỷ, sau nhiều lần tăng vốn VSC hiện hoạt động với mức VDL khoảng 120 tỷ, trong đó có gần 30% vốn thuộc Vinalines.

Hoạt động khai thác cảng của VSC với mũi nhọn là cảng Green Port (Hải Phòng) có khả năng tiếp nhận một lúc 2 tàu trọng tải 10.000 DWTs, cường độ hiện tại 10 tàu/tuần. Nguồn thu từ đây góp tỷ trọng rất lớn cho VSC trong những năm qua (trên 40% và 2/3 lợi nhuận). Tại Tp.HCM, VSC cũng đang khai thác hai cảng container ở Cát Lái và Thủ Đức với tổng diện tích 19.600 m². Tổng diện tích kho bãi mà VSC đang sử dụng lên đến hơn 10ha ở cả ba miền.

Bên cạnh đó, việc mua một tàu container ACX HOKUTO (Green Star 1), trọng tải 5.946 DWT, 338 TEU giá 2,8 triệu USD là một bước cụ thể hóa cho quyết tâm hình thành một chuỗi dịch vụ logistics khép kín bao gồm quản lý cảng biển, kinh doanh kho bãi, và dịch vụ vận tải.

VSC kết thúc năm 2009 với kết quả kinh doanh khá mỹ mãn. DT đạt 458 tỷ và LNST đạt 155 tỷ, lần lượt tăng 46% và 47% so với 2008. Cũng như các doanh nghiệp khác trong vùng, con số khả quan trên một phần là do tình trạng ứ hàng tạm nhập tái xuất vào Q2, Q3/2009 vừa qua.

Triển vọng phát triển

Cũng như các doanh nghiệp trong ngành, sự hồi phục của hoạt động giao thương quốc tế sẽ là cơ sở để VSC tiếp tục duy trì sự ổn định. Tuy nhiên, VSC khó có khả năng mở rộng năng lực tiếp nhận tàu và diện tích bến bãi trong thời gian gần. Tăng trưởng doanh thu chỉ có thể đến từ việc tăng giá dịch vụ hoặc cải thiện tốc độ làm hàng. Việc đầu tư thêm 5 xe chuyên dụng giúp VSC tăng 25% công suất sẽ góp phần cải thiện trở ngại trên.

Tuy là cảng mũi nhọn, nhưng năng lực của Green Port chỉ có thể tiếp nhận những tàu nhỏ dưới 10.000 DWTs. Sự ổn định trong 5 – 10 năm tới vẫn có khả năng được duy trì khi lượng tàu nhỏ tại Việt Nam còn nhiều, tuy nhiên không thể không nhắc đến yếu tố cạnh tranh đang tăng dần trong khu vực với các cảng khác như Đình Vũ, Đoạn Xá, cụm Lạch Huyện,...

Mảng vận tải biển tiếp tục được đầu tư bằng kế hoạch mua thêm một tàu container tương tự như Green Star 1 (đang hoạt động tuyến Hải Phòng – Hong Kong) nhằm đón đầu những cơ hội khi kinh tế phục hồi. Dự tính tiền thuê từ tàu này vào khoảng 30 – 35 tỷ/năm. Chúng tôi đánh giá cao sự ổn định trong quá khứ cũng như bước đầu tư thận trọng vào mảng vận tải, tuy nhiên cần lưu ý từ năm 2009 khi hoạt động cảng đã gần đạt giới hạn.

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	87.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	129.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	43.200
Số CP đang lưu hành	12.030.551
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	18.810
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.047
Trailing P/E (2009) (x)	6,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Việt Hòa, CT. HĐQT - TGD

Hoàng Trọng Giang, PCT. HĐQT - PGD

Lương Hoài Trần, TV HĐQT - PGD

Nguyễn Văn Tiến, TV HĐQT - PGD

Trần Xuân Bạo, TV HĐQT

Hoàng Thị Hà, TV HĐQT

Nguyễn Anh Tuấn, TV HĐQT

Chada Gurudas Rajiv, TV HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	234,7	312,8	458,7	499,7
Lợi nhuận trước thuế	73,8	117,7	174,2	135,5
Lợi nhuận sau thuế	65,1	104,3	155,0	120,6
Vốn điều lệ	80,4	96,2	120,3	150,4
Vốn chủ sở hữu	246,1	285,3	422,8	506,6
Tổng tài sản	356,5	438,2	647,3	763,1
EPS (VND/cp)	8.097	11.916	12.992	8.021
Giá trị sổ sách (VND/cp)	30.609	29.657	35.145	33.691

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	42,4	33,3	46,6	8,9
Tăng trưởng LNST	44,4	60,2	48,6	-22,2
LN gộp /DT	34,8	36,7	39,3	39,3
LN ròng/ DT	27,6	33,2	33,8	33,8
Nợ vay/Tổng TS	9,3	5,7	9,1	9,1
ROE	26,5	36,6	36,7	23,8
ROA	18,3	23,8	23,9	15,8
Cổ tức	-	70 (*)	30	30

(*) cổ phiếu thưởng 10/2 & cổ tức tiền mặt 50%

Nguồn: VSC, HSX, VDSC databases.



CTCP VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM (VST - HSX)

Công nghiệp - Vận tải và Logistic

Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: 428 Nguyễn Tất Thành,
Q.4, Tp. HCM
Điện thoại: +84 3940 4271
Fax: +84 3940 4711
Website: www.vitranschart.com.vn
Email: vtv-hcm@vitranschart.com.vn

Vitranschart (VST) là một tên tuổi lớn trong ngành vận tải biển Việt Nam. Hiện VST đang là một trong những công ty đứng thứ ba về tổng trọng tải và thứ nhì về độ trẻ của đội tàu. 60% trong cơ cấu vốn điều lệ 400 tỷ của VST do cổ đông nhà nước là Vinalines nắm giữ, SSI còn giữ khoảng 4,5%.

Đặc biệt, đội tàu của VST có công suất sử dụng rất cao, trên 90%. Phát huy lợi thế kinh nghiệm và năng lực, VST có khả năng hoạt động vận tải trên các tuyến đường quốc tế xa như Việt Nam – Châu Phi hoặc Việt Nam – Châu Mỹ mà hiện tại ít có công ty nào trong nước thật sự có khả năng cạnh tranh. 60% - 70% doanh thu hàng năm của VST đến từ các tuyến đường quốc tế này.

Tuy nhiên, khó khăn từ khủng hoảng kinh tế đã bắt đầu tạo dấu ấn lên VST từ quý cuối 2008 và nhất là quý 01/2009 với LNST -63,47 tỷ đồng so với 45,7 tỷ cùng kỳ 2008. Nguyên nhân do giá cước vận tải sụt giảm rất mạnh trong thời gian đó. Sự hồi phục đã trở lại từ quý 02 và dần trở nên rõ nét hơn về cuối năm. Kết thúc năm 2009, DT của VST đạt 1.317 tỷ, giảm 60% so với 2008. Việc thanh lý hai tàu Viễn Đông 1 và Hawk One thu về khoảng 70 tỷ doanh thu đã giúp VST bù đắp được khoản lỗ từ quý 01 và ghi nhận 77 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Triển vọng phát triển

Rõ ràng khủng hoảng đã ở lại sau lưng các doanh nghiệp vận tải biển qua các con số tăng trưởng về sản lượng vận chuyển và sự phục hồi giá cước và cả giá tàu. Mảng vận tải tiếp tục sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu với công suất vẫn ở mức cao. Tuy nhiên, gánh nặng về chi phí tài chính sẽ rất lớn khi nợ vay chiếm trên 70% tổng tài sản sẽ đè nặng lên VST và điều này có thể dẫn đến LNTT từ hoạt động chính không mấy khả quan. Trong quý 01/2010, VST cũng đã thực hiện thanh lý tàu Far East thu được hơn 31 tỷ. Mức kỳ vọng về giá của VST có thể được điều chỉnh theo những thông tin (có thể có) về thanh lý tàu trong 2010.

Giữ vững và phát triển hơn nữa các thị trường truyền thống tiếp tục sẽ là mục tiêu trong ngắn hạn và dài hạn của VST. Để thực hiện mục tiêu này, hoạt động trẻ hóa đội tàu sẽ tiếp tục bằng việc mua thêm tàu mới với vốn đối ứng từ thanh lý các tàu cũ như Far East và nhóm tàu Phương Đông 1, 2, 3...

Giá tàu trên thế giới đang tăng trở lại là một trở ngại và hơn thế, nguồn vốn vay từ ngân hàng cũng trở nên khó khăn để tiếp cận hơn trước trong tình hình hiện tại. Thực trạng 72% tài sản của VST được tài trợ bằng nợ vay ngân hàng thật sự là một điều rất rủi ro do những ảnh hưởng tiêu cực từ xu hướng trượt giá của VND trong thời gian gần đây và sắp tới.

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	20.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	27.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	12.800
Số CP đang lưu hành	40.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	153.949
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	800
Trailing P/E (2009) (x)	10,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Huỳnh Hồng Vũ, CT HĐQT
Trương Đình Sơn, PCT. HĐQT
Lê Thị Lan, TV. HĐQT
Tô Tấn Dũng, TV. HĐQT
Tô Thị Thu Vân, TV. HĐQT
Nguyễn Minh Cường, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.408,3	2.135,6	1.283,2	1522,3
Lợi nhuận trước thuế	101,0	266,3	80,4	106,5
Lợi nhuận sau thuế	97,7	191,8	60,1	78,8
Vốn điều lệ	207,6	400,0	400,0	400,0
Vốn chủ sở hữu	448,5	482,2	495,5	536,3
Tổng tài sản	2.197,0	2.557,1	2.799,5	2965,7
EPS (VND/cp)	4.706	4.795	1.502	1.970
Giá trị sổ sách (VND/cp)	21.604	12.055	12.388	13.405

(*) Cổ tức bằng cổ phiếu 18%
Nguồn: VST, HSX, VDSC databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	13,2	51,6	-39,9	18,6
Tăng trưởng LNST	464,7	96,3	-59,5	31,2
LN gộp /DT	18,3	11,1	14,8	18,0
LN ròng /DT	6,9	9,0	6,0	5,2
Nợ vay/Tổng TS	52,1	64,7	71,6	70,0
ROE	21,8	39,8	12,1	14,7
ROA	4,4	7,5	2,8	2,7
Cổ tức	-	-	18(*)	8

**CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP - HNX)***Công nghiệp - Vận tải và Logistic*

Địa chỉ: 15 Ngô Quyền
Vạn Mỹ - Hải Phòng

Điện thoại: +84 31 765 029/ 767 949

Fax: +84 31 765 727

Website: www.doanxaport.com.vn

Email: www.doanxaport.com.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	65.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	95.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	23.400
Số CP đang lưu hành	5.250.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	22.797
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	341
Trailing P/E (2009) (x)	5,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,7

Quản trị Điều hành

Vũ Hữu Chinh, CT. HĐQT

Vũ Tuấn Dương, PCT. HĐQT

Nguyễn Văn Phú, TV. HĐQT

Hoàng Văn Chung, TV. HĐQT

Bùi Hữu Đạt, TV. HĐQT

Lâm Ngọc Uyên, TV. HĐQT

Mai Thị Yên Thế, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Cảng Đoạn Xá được thành lập từ 1995, chủ yếu hoạt động xếp dỡ hàng hóa, dịch vụ kho bãi và giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu. 2009 là một năm khá thành công với Công ty với kết quả hoạt động đều vượt xa kế hoạch đặt ra trước đó. Cụ thể, DT và LNST 2009 lần lượt vượt kế hoạch gần 90% và 118%.

Kết quả khả quan trong giai đoạn 2008 – 2009 một phần có được từ hướng đi mới chuyển sang xếp dỡ hàng container chuyên dụng thay cho xếp dỡ hàng hóa nói chung trước đây. Không thể phủ nhận những điểm tích cực đến từ sự đúng đắn trong tư duy ban điều hành Công ty, tuy nhiên trong 2009 vừa qua, DXP cũng được hưởng lợi rất lớn từ tình trạng ùn tắc hàng tại khu vực cảng Hải Phòng và Quảng Ninh vào quý 02 và 03/2009 vừa qua. Lượng hàng container qua các cảng khu vực này bị ứ đọng do Trung Quốc hạn chế, trì hoãn nhập các loại hàng đông lạnh do lo ngại dịch cúm A/H1N1 và lượng hàng này đã được tạm nhập, tái xuất tại các cảng của Việt Nam.

Triển vọng phát triển

Hoạt động xuất nhập khẩu được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng từ 10% - 15% trong năm 2010, mảng dịch vụ kho bãi, xếp dỡ container sẽ duy trì mức tăng trưởng gần 1,5 lần/năm. Nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc được hứa hẹn sẽ được duy trì ổn định trong những năm tới cũng là một yếu tố tích cực đối với triển vọng của các cảng khu vực phía Bắc.

Trong khoảng đầu 2010, DXP cũng sẽ hoàn thành xong các hạng mục đầu tư trọng điểm như cải tạo bến bãi giai đoạn 2 và đưa tàu lai 1200 CV vào khai thác. Đầu 2010, DXP đã thuê thêm bãi container đồng thời cũng đang cân nhắc đầu tư vào các cảng khác nhằm nâng cao năng lực hoạt động của mình. Khoản đầu tài chính với 550 nghìn cổ phiếu DVP ở mệnh giá nếu được thanh lý (được chuyển nhượng từ 06/2010) sẽ mang đến một khoản lợi nhuận khá lớn.

Triển vọng tăng trưởng nhu cầu bốc dỡ là có thể nhận thấy, nhưng dấu hỏi lại được đặt ra ở khả năng đáp ứng của DXP khi hiện nay cảng đã đang hoạt động gần như hết công suất thiết kế. Trong dài hạn, việc đầu tư nâng cấp, mở rộng cảng sẽ cần thời gian để thực hiện và do đó, tốc độ tăng trưởng DT và LN trong 2010 sẽ khó có được sự tăng trưởng ấn tượng như 2009.

Một vấn đề khác, theo quy hoạch phát triển cảng biển đến 2030, cảng Đoạn Xá được phân loại vào nhóm cảng quy mô nhỏ, chỉ tiếp nhận được những tàu có trọng tải dưới 10.000 DWTs và có vị trí không thật sự thuận lợi để phát triển thành một cảng quốc tế lớn. Trong vài năm tới, số lượng tàu nhỏ vẫn còn đủ để nỗi lo về nguồn thu chưa thật lớn. Tuy nhiên khi bức tranh quy hoạch cảng biển Việt Nam rõ ràng hơn, chắc chắn DXP sẽ gặp rất nhiều khó khăn.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	73,0	98,2	151,9	121,5
Lợi nhuận trước thuế	15,3	33,3	65,5	47,4
Lợi nhuận sau thuế	15,3	30,2	61,1	43,6
Vốn điều lệ	52,5	52,5	52,5	52,5
Vốn chủ sở hữu	63,6	83,5	124,2	152,9
Tổng tài sản	102,9	123,7	148,9	173,4
EPS* (VND/cp)	4.339	5.807	11.699	8.299
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.114	15.905	23.657	29.133

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	40,0	34,5	54,7	-20,0
Tăng trưởng LNST	36,0	97,4	102,3	-28,7
LN gộp /DT	30,1	40,8	48,0	44,9
LN ròng/ DT	20,5	30,6	40,1	35,9
Nợ vay/Tổng TS	0	12,9	3,4	2,7
ROE	24,1	36,2	49,2	28,5
ROA	14,9	24,4	41,0	25,1
Cổ tức	15	55(*)	50	35

(*) 5% cổ tức tiền mặt; cổ phiếu thưởng 2 : 1
Nguồn: DXP, HASE, VDSC databases..

NGÀNH KHÁC



CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM (PAC - HSX)

Công nghiệp – Sản phẩm, dịch vụ công nghiệp

Địa chỉ: 321 Trần Hưng Đạo, Q1, Tp. HCM
 Điện thoại: +84.8 3920 3062 / 3920 3063
 Fax: +84.8 3920 3060 / 3920 3061
 Website: www.pinaco.com.vn
 Email: pinaco@hcm.vnn.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	70.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	120.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	35.200
Số CP đang lưu hành	20.176.362
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	25.865
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.422
Trailing P/E (2009) (x)	7,8
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,6

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thị Kim Thảo, CT HĐQT
 Trần Thanh Văn, TV. HĐQT - TGĐ
 Lê Hữu Nghi, TV. HĐQT
 Mai Văn Hùng, TV. HĐQT
 Phạm Kiều Diễm, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

PAC hiện đang là một doanh nghiệp đầu ngành, chiếm trên 55% thị phần với các sản phẩm pin Con Ó, ắc quy Đồng Nai,... Bên cạnh lợi thế về quy mô và hệ thống phân phối rộng khắp, thị phần lớn còn giúp PAC có khả năng kiểm soát giá nhất định trên thị trường.

Hiện tại PAC đang vận hành hai nhà máy ắc quy tại KCN Tân Tạo và Đồng Nai với tổng công suất 1,2 – 1,5 triệu kWh/năm sau khi nâng cấp. Nhà máy pin tại Đồng Nai công suất 250 triệu viên/năm, sản lượng trung bình 210 triệu viên/năm.

Năm 2009 là năm tăng trưởng LNST cao của PAC với mức tăng 91%, DT 2009 chỉ có mức tăng khoảng 5%. Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trong 2009 cũng có sự khởi sắc đáng kể. Điều này là do giá chi nguyên liệu giảm mạnh trong năm 2008 trong khi sức tiêu thụ các sản phẩm vẫn ở mức rất cao, các dây chuyền sản xuất của PAC đều phải hoạt động hết công suất.

Việc phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 4:1 vào cuối 2009 đã góp phần cải thiện tính thanh khoản của PAC trên thị trường.

Triển vọng phát triển

Nhu cầu đối với các sản phẩm ắc quy, pin,... được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với sự mở cửa ngành công nghiệp lắp ráp ô tô, xe máy và ngành bán lẻ các thiết bị điện tử tại Việt Nam. Đó là cơ sở để sự ổn định trong doanh thu của PAC tiếp tục được duy trì trong những năm tới. Về LNST, xu hướng đang hồi phục của giá nguyên liệu chì sẽ khiến LNST khó có được sự tăng trưởng ấn tượng như 2009.

Hiện tại các dây chuyền của PAC đang hoạt động tối đa công suất, khả năng mở rộng sản xuất sẽ phụ thuộc vào nhà máy mới tại Nhơn Trạch. Giai đoạn 1, công suất 600.000 kWh/năm sẽ hoàn thành vào Q4/2010 giúp tăng sản lượng của PAC lên khoảng 50%. Giai đoạn 2 sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu vào năm 2011. Nhà máy mới sẽ góp phần đa dạng hóa danh mục sản phẩm của PAC hướng về các dòng sản phẩm cao cấp như ắc quy không cần bảo dưỡng cho ô tô, ắc quy cho xe máy, xe đạp điện và các thiết bị bưu chính viễn thông.

Một dự án sắp tới của PAC là thành lập một công ty tái chế ắc quy với 49% vốn góp trong tổng vốn khoảng 10 triệu USD. Khi hoàn thành, Pinaco sẽ tiết kiệm được khoảng 30% chi phí nguyên vật liệu. 7.549 m² đất tại đường Gia Phú, Q.6 sau khi cơ sở sản xuất pin tiểu (R06) và pin dứa (R03) được di dời cũng là yếu tố đáng cân nhắc.

Rủi ro lớn nhất đối với PAC là biến động giá chì sẽ ảnh hưởng đáng kể đến các tỷ suất lợi nhuận. Vấn đề này sẽ phần nào được giảm bớt khi dự án tái chế ắc quy hoàn thành.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	989,8	1.241,0	1.304,8	1.453,5
Lợi nhuận trước thuế	52,2	90,6	178,4	139,5
Lợi nhuận sau thuế	44,9	77,8	147,8	118,5
Vốn điều lệ	120,0	165,0	205,4	205,4
Vốn chủ sở hữu	195,0	306,0	404,7	489,4
Tổng tài sản	442,4	506,0	669,9	722,1
EPS (VND/cp)	4.112	5.460	9.072	5.773
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.250	18.545	19.703	23.832

(*) cổ phiếu thưởng 10% & cổ tức tiền mặt 15%
 Nguồn: PAC, HSX, VDSC databases.

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	47,0	25,4	5,1	11,4
Tăng trưởng LNST	59,0	73,3	91,0	-19,8
LN gộp /DT	13,9	19,5	28,8	20,5
LN ròng/ DT	4,5	6,3	11,4	8,2
Nợ vay/Tổng TS	39,1	17,0	22,1	14,3
ROE	23,0	25,4	36,7	24,2
ROA	10,1	15,4	22,2	16,4
Cổ tức	14	25(*)	22	25

**CTCP ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM (VNS - HSX)****Công nghiệp - Vận tải****Thông tin doanh nghiệp**

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

Điện thoại: +84.8 3827 7178

Fax: +84.8 3512 9100

Website: www.vinasuncorp.com

Email: taxi@vinasuntaxi.com

Vinasun khởi đầu là một doanh nghiệp kinh doanh du lịch và hoạt động ăn uống. Từ 2003, hoạt động kinh doanh taxi mới bắt đầu được triển khai và đóng góp tỷ trọng ngày càng tăng trong doanh thu và lợi nhuận của VNS trong những năm qua.

Hiện nay, VNS đang là doanh nghiệp có ưu thế dẫn đầu về số lượng xe và thị phần tại Tp.HCM, Đồng Nai và Bình Dương. Đội xe lớn và mới là lợi thế lớn của VNS với 2.845 chiếc tính đến hết 2009, trong đó khoảng 2/3 là dòng xe 7 chỗ Inova G và J. Chiến lược đúng đắn, nguồn vốn dồi dào với khả năng tiếp cận được nguồn vốn hỗ trợ lãi suất đã giúp đội xe của VNS tăng thêm hơn 30% về số lượng trong năm 2009.

2009 là một năm thành công của VNS với mức tăng trưởng 29% DT và 91% LNST. DT 2009 đạt 1.068 tỷ và LNST đạt 107 tỷ, trong đó có khoảng 25 tỷ thu được từ hoạt động thanh lý xe cũ.

Triển vọng phát triển

Năm 2010, đội xe vẫn tiếp tục được đầu tư nhằm phát huy hơn nữa ưu thế của VNS. Dự kiến sẽ tăng thêm khoảng 800 xe trong 2010, trong đó có khoảng 450 xe đã nhận từ cuối 2009 và hiện đang trong công tác chuẩn bị đưa vào khai thác. Số xe mới theo ước tính có thể giúp tăng từ 15% - 18% doanh thu từ hoạt động chính, dự tính đạt khoảng hơn 100 tỷ trong 2010.

Khu vực Tp.HCM hiện đang có trên 12.000 chiếc taxi hoạt động (trong đó 80% thuộc về Vinasun và Mai Linh), con số này là quá lớn so với quỹ đất cũng như khả năng đáp ứng của cơ sở hạ tầng. Sắp tới có khả năng sẽ có quy định của UBNDTP về hạn chế cấp phép thành lập các DN mới hoặc giới hạn số taxi. Điều này sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng của ngành, tuy nhiên sẽ là rất thuận lợi cho các DN vốn đã có đội xe và thị phần lớn như Vinasun và Mai Linh.

Bên cạnh hoạt động chính, VNS còn có một số BĐS khá tiềm năng. Triển vọng nhất mang lại nguồn thu trong 2010 là 717m² tại Thủ Khoa Huân. Lợi nhuận từ chuyển nhượng khu đất này sẽ khoảng hơn 90 tỷ đồng. Khoảng 10/2010, dự án trung tâm thương mại, căn hộ Tân Đà sẽ hoàn thành. Ngoài ra, một số BĐS mà VNS sở hữu như 2.739m² tại Q.8 và khu đất tại Củ Chi cũng sẽ sớm có phương án kinh doanh.

Kế hoạch 2010, VNS đặt ra mục tiêu DT 1.481 tỷ đồng và LNST 173 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này hoàn toàn trong tầm tay của VNS với những tiềm năng từ các nguồn thu trên. Thị phần lớn giúp VNS và Mai Linh có lợi thế trong việc xác lập mặt bằng giá cước. Khả năng chuyển chi phí cho người tiêu dùng cũng khiến rủi ro về giá nhiên liệu không phải là vấn đề quá lớn. Tuy nhiên, chi phí tài chính các năm sau có khả năng cao hơn do chương trình hỗ trợ lãi suất ngắn hạn chấm dứt.

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	51.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	65.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	16.100
Số CP đang lưu hành	20.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	179.046
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.030
Trailing P/E (2009) (x)	9,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Đặng Phước Thành, CT HĐQT

Huỳnh Văn Minh, PCT. HĐQT

Đặng Thị Lan Phương, TV. HĐQT - TGD

Tạ Long Hỷ, TV. HĐQT - PTGD

Trương Đình Quý, TV. HĐQT - PTGD

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	487,3	828,2	1.068,6	1.461,3
Lợi nhuận trước thuế	73,6	78,1	143,8	234,5
Lợi nhuận sau thuế	52,8	55,8	107,5	175,9
Vốn điều lệ	170,0	170,0	200,0	300,0
Vốn chủ sở hữu	538,3	532,7	703,5	827,6
Tổng tài sản	638,4	943,5	1.309,6	1.367,0
EPS* (VND/cp)	5.407	3.333	5.375	5.862
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.665	31.335	35.175	27.587

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	83,7	70,0	29,0	36,7
Tăng trưởng LNST	1225	5,7	92,7	63,7
LN gộp /DT	12,0	12,4	17,5	17,0
LN ròng/ DT	10,8	6,7	10,1	12,0
Nợ vay/Tổng TS	12,8	33,9	38,3	29,4
ROE	9,8	10,5	15,3	21,3
ROA	8,3	5,9	8,2	12,9
Cổ tức	-	12	22	22

Nguồn: VNS, HSX, VDSC databases.

**CTCP DABACO VIỆT NAM (DBC - HNX)***Hàng tiêu dùng – Chế biến thức ăn chăn nuôi*

Địa chỉ: Đường Lý Thái Tổ- Tp Bắc Ninh – Bắc Ninh

Điện thoại: (241) 3820 6077

Fax: (241) 3820 6095

Website: www.dabaco.com.vnEmail: contact@dabaco.com.vn**Chỉ tiêu cơ bản**

Giá @ 31/03/10 (VND)	44.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	48.400
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	15.500
Số CP đang lưu hành	25.446.660
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	214.892
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.132
Trailing P/E (2009) (x)	10,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,9

Quản trị Điều hành

Nguyễn Như So, CT.HĐQT, TGD
Nguyễn Văn Tuấn, PCT.HĐQT, P. TGD
Nguyễn Văn Quân, PCT.HĐQT, P. TGD
Nguyễn Khắc Thảo, TV.HĐQT, P. TGD
Nguyễn Thị Thu Hương, TV.HĐQT
Nguyễn Thế Tường, TV.HĐQT
Tạ Hữu Khôi, TV. HĐQT
Nguyễn Hoàng Nguyên, TV.HĐQT
Nguyễn Văn Mạnh, TV.HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

DBC tiền thân là DNNN tại tỉnh Bắc Ninh, thành lập năm 1996, Nhà nước hiện đang nắm giữ 38,1% phần vốn cổ phần. DBC là công ty duy nhất trên sàn niêm yết hoạt động quy mô lớn trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi.

DBC hiện đang đứng trong top 10 công ty sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm quy mô lớn. Điều đặc biệt ở Dabaco là định hướng các dòng sản phẩm “giống – thức ăn – bao tiêu sản phẩm” theo mô hình khép kín, đây là mô hình giúp kiểm soát được chất lượng đầu ra về vấn đề an toàn thực phẩm, sẽ rất có triển vọng trong tương lai. Công ty hiện có ba nhà máy sản xuất với tổng công suất thiết kế các dây chuyền là 65 tấn/giờ, tương đương khoảng 450 ngàn tấn/năm.

Bên cạnh đó, Dabaco cũng tận dụng ưu thế địa phương, khai thác thêm kinh doanh cảng, kinh doanh xăng dầu, nông sản, đặc biệt là đầu tư xây dựng khu công nghiệp.

Năm 2009, với việc nhà máy Dabaco II (25 tấn/h) đi vào hoạt động vào tháng 4 đã giúp gia tăng sản lượng. Doanh thu (không bao gồm DT nội bộ) đạt 1.714 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 81,7 tỷ đồng, tăng 50,9% so với 2008. Trong tháng cuối năm, DBC cũng đã hoàn tất phát hành thêm cho cổ đông chiến lược tăng vốn điều lệ từ 188 tỷ lên 254,5 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

DBC có vị thế mạnh tại thị trường thức ăn chăn nuôi khu vực phía Bắc. Việc Công ty mạnh dạn liên tiếp đầu tư các nhà máy sản xuất trong vòng 1 năm (Dabaco II đã hoạt động tháng 4/2009; Nutreco Hoàn Sơn, 16 tấn/h, quý II/2010 hoàn thành,...) cho thấy tiềm năng của thị trường còn rất lớn. Chúng tôi ước tính DBC sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng trên 30% về doanh thu và lợi nhuận đối với riêng mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi, giống, chế biến,...

Bên cạnh đó, với ưu thế là Công ty lớn, có vai trò quan trọng trong kinh tế Tỉnh Bắc Ninh, DBC đã có được một quỹ đất rộng lớn tại đây. Công ty dự kiến trong năm 2010 sẽ triển khai nhiều dự án bất động sản như: khu đô thị Đền Đô – TX. Từ Sơn với diện tích 15ha, khu nhà ở Huyện Quang 2 (Tp. Bắc Ninh) và Khu nhà ở thị trấn Hồ, Thuận Thành, Bắc Ninh. Công ty dự kiến thu lợi nhuận từ các dự án trên khoảng 250 tỷ đồng trong năm 2010 (Nguồn: CafeF).

Chúng tôi đã không đưa những dự kiến thu nhập từ các dự án trên vào dự phóng bên dưới, vì tiến độ và việc lựa chọn thời điểm thực hiện lợi nhuận còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố. Tuy nhiên, giá trị quỹ đất và tiềm năng dự án khu công nghiệp, khu đô thị... đáng được tính toán vào giá trị Công ty bên cạnh nền tảng kinh doanh chính khi quyết định đầu tư vào cổ phiếu này.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	959,3	1.439,2	1.714,5	2.233,0
Lợi nhuận trước thuế	27,0	60,9	91,6	123,5
Lợi nhuận sau thuế	23,6	54,2	81,7	110,2
Vốn điều lệ	94,5	176,4	254,5	254,5
Vốn chủ sở hữu	139,6	295,1	603,5	677,2
Tổng tài sản	620,1	812,5	1.382,8	1.486,0
EPS (VND/cp)	2.493	5.730	4.170	4.331
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14.769	16.731	23.716	26.614

Nguồn: DBC, HNX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	64,5	50,0	19,1	30,2
Tăng trưởng LNST	133,8	129,8	50,9	34,9
LN gộp/DT	8,9	10,8	11,3	11,0
LN ròng/DT	2,5	3,8	4,8	4,9
Nợ vay/Tổng TS	55,7	59,9	46,9	55,0
ROE	16,9	18,4	13,5	16,3
ROA	3,8	6,7	5,9	7,4
Cổ tức	12,0	15,0	15,0	15,0



CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN (TAC- HSX)

Hàng tiêu dùng – Thực phẩm & Đồ uống

Địa chỉ: 48/5 Phan Huy Ích, P.15, Q. Tân Bình, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84.8 3815 3972
Fax: +84.8 3815 3649
Website: www.tuongan.com.vn
Email: tuongan@tuongan.com.vn

Thông tin giao dịch

Giá @ 31/03/10 (VND)	36.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	48.400
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	19.100
Số CP đang lưu hành	18.980.200
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	304.880
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	689
Trailing P/E (2009) (x)	24,8
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,3

Quản trị Điều hành

Đoàn Tấn Nghiệp, CT. HĐQT
Dương Tiến Đức, TV. HĐQT
Nguyễn Hùng Cường, TV. HĐQT
Huỳnh Văn Nhở, TV. HĐQT
Đình Quốc Hưng, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Tường An (TAC) là doanh nghiệp hiện đang ở vị trí thứ hai về thị phần và sản lượng tiêu thụ dầu thực vật. 51% trong 190 tỷ vốn điều lệ của TAC được nắm giữ bởi công ty mẹ Vocarimex. Việc Vocarimex vừa là cổ đông lớn, vừa là đầu mối nhập khẩu nguyên liệu và vừa là đối thủ cạnh tranh đã dẫn đến nhiều xung đột lợi ích giữa hai bên và là nguyên nhân của những diễn biến bất ngờ trong kết quả hoạt động kinh doanh TAC, khi tỷ giá sử dụng để thanh toán cho các hợp đồng mua nguyên liệu không theo tỷ giá niêm yết mà theo tỷ giá Vocarimex đưa ra.

Năng lực sản xuất của TAC hiện nay dựa trên ba nhà máy: nhà máy dầu Tường An (đang di dời), Vinh và Phú Mỹ; tổng công suất thiết kế khoảng 255 nghìn tấn/năm. Công suất vận hành hiện tại của các dây chuyền sản xuất chỉ khoảng 60% - 70%. Năm 2009, TAC vẫn duy trì được 26% thị phần và sản lượng tiêu thụ đạt 136.400 nghìn tấn, tăng 7% so với 2008. Tình hình hoạt động kinh doanh của TAC trong 2009 diễn biến phức tạp do vấn đề giá nguyên vật liệu biến động trên thị trường thế giới và tác động cộng hưởng của vấn đề áp đặt tỷ giá từ Vocarimex.

Triển vọng phát triển

Tiềm năng đối với ngành vẫn còn khá triển vọng khi lượng sử dụng dầu thực vật bình quân trên đầu người tại Việt Nam vẫn còn thấp (6,5 – 7kg/người/năm) so với mức khuyến cáo của WHO (13,5kg/người/năm). Xu hướng tiêu dùng hướng về những loại sản phẩm có tính thân thiện hơn với sức khỏe sẽ hỗ trợ cho các sản phẩm. Theo dự báo của Bộ Công Thương, tốc độ tăng trưởng nhu cầu sử dụng trong giai đoạn 2008 – 2010 khoảng 6,8%/năm.

Thực tế trong ngành là tổng công suất thiết kế đang vượt xa so với nhu cầu trong vài năm tới khiến việc mở rộng thị phần của TAC sẽ gặp sức cạnh tranh rất lớn từ các doanh nghiệp trong nước cũng như nước ngoài khi từ 2010, thuế nhập khẩu các sản phẩm dầu tinh luyện sẽ giảm còn 15% - 35% so với mức 30% - 40% tại thời điểm gia nhập. Vấn đề tỷ giá giữa Vocarimex và TAC vẫn là mối quan tâm hàng đầu.

Trong Q1/2010, TAC đã được áp dụng tỷ giá niêm yết trong các thanh toán cho Vocarimex. Cộng với diễn biến không bất thường của giá nguyên liệu sẽ mang đến một kết quả khả quan trong Q1. Tỷ giá các quý còn lại sẽ phụ thuộc vào kết quả đàm phán với Vocarimex. Mối quan hệ giữa TAC và Vocarimex cũng đem lại nhiều rủi ro về xung đột lợi ích giữa cổ đông lớn và cổ đông nhỏ trong những tranh cãi và lợi thế thường thuộc về cổ đông lớn.

Bên cạnh hoạt động chính, tiềm năng từ 21ha đất sau khi hoàn tất di dời nhà máy Tường An cũng được kỳ vọng. Quyền sử dụng đất còn thời hạn 43 năm sẽ giúp TAC có thể có dự án BĐS tại đây nhưng đó sẽ là câu chuyện dài hạn và cần nhiều thông tin hơn nữa để có thể phản ánh rõ ràng vào giá.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.554,2	2.959,7	2.626,3	2.996,7
Lợi nhuận trước thuế	125,7	14,3	33,4	54,1
Lợi nhuận sau thuế	125,7	11,8	27,8	47,1
Vốn điều lệ	189,8	189,8	189,8	189,8
Vốn chủ sở hữu	353,8	306,9	295,5	302,4
Tổng tài sản	837,1	687,0	651,9	698,9
EPS* (VND/cp)	6.623	624	1.465	2.481
Giá trị sổ sách (VND/cp)	18.641	16.170	15.569	15.932

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	68,5	15,9	-11,3	29,3
Tăng trưởng LNST	175,1	-90,6	146,6	90,3
LN gộp /DT	8,3	5,2	8,9	9,2
LN ròng/ DT	4,9	0,4	1,1	1,6
Nợ vay/Tổng TS	12,3	14,7	16,9	16,3
ROE	35,5	3,8	9,8	15,6
ROA	15,0	1,7	4,5	6,7
Cổ tức	20	20	14	20

Nguồn: TAC, HSX, VDSC databases.

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN

CAO SU TỰ NHIÊN

Những nét chính năm 2009

Vấn duy trì được giá trị xuất khẩu trên 1 tỷ USD. Theo Tổng cục thống kê kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam đạt khoảng 731.383 tấn, tăng hơn 11% so với năm 2008 và vượt 7,6% kế hoạch. Tổng giá trị xuất khẩu cao su đạt 1.266 tỷ đồng thấp hơn 22% so với 2008 nhưng vượt 20% kế hoạch. Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực với 67,4% tổng lượng xuất khẩu, tiếp theo là Malaysia và Đài Loan.

Sự thuận lợi của thị trường thế giới trong nửa cuối năm. Cùng với suy thoái kinh tế giá cao su tự nhiên thế giới chạm đáy vào cuối tháng 12/2008 (mức giá RSS3 tại thị trường Singapore đạt 1.000 USD/tấn), có sự phục hồi nhẹ trong nửa đầu năm 2009 (giá RSS3 tại thị trường Singapore đạt 1.700 USD/tấn) và sau đó liên tục tăng cao trong những tháng cuối năm (giá RSS3 tại thị trường Singapore đạt 2.885 USD/tấn). Giá cao su tăng mạnh do sự phục hồi của kinh tế thế giới, đặc biệt là Trung Quốc, nước có nhu cầu cao su lớn nhất thế giới. Bên cạnh đó là sản lượng của 3 nước xuất khẩu cao su tự nhiên hàng đầu thế giới Thái Lan, Malaysia, Indonesia giảm do ảnh hưởng của thời tiết.

Hưởng lợi từ hàng tồn kho trong năm 2008. Tổng sản lượng tiêu thụ cao su của Việt Nam trong năm 2009 ước đạt 800.000 tấn (xuất khẩu chiếm khoảng 90% sản lượng). Tuy nhiên sản lượng cao su sản xuất được trong năm 2009 chỉ đạt khoảng 680.000 tấn, lượng còn lại là từ hàng tồn kho khoảng 130.000 tấn của năm 2008.

Kết quả kinh doanh vượt xa so với kì vọng. So với 2008, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành thấp hơn. Tuy nhiên so với mức kì vọng thì ngành cao su đã có mức tăng trưởng nhờ vào sự thuận lợi của thị trường, cùng với yếu tố mùa vụ vào cuối năm 2009. Hầu hết các doanh nghiệp đều vượt khoảng 50% kế hoạch đặt ra đầu năm: TRC (42,4% doanh thu và 76,0% lợi nhuận), PHR (86,5% về doanh thu và 54,4% lợi nhuận), DPR (51,6% về doanh thu và 140% về lợi nhuận)

Mặc dù không được thuận lợi so với 2008, nhưng so với các ngành nghề khác thì cao su tự nhiên là ngành có kết quả kinh doanh khá ấn tượng nhờ vào giá cả tăng cao cuối năm, trùng với thời điểm khai thác. Đa số các doanh nghiệp trong ngành đều vượt kế hoạch đề ra khá cao.

Triển vọng phát triển năm 2010

Sản lượng tăng. Năm 2010, diện tích trồng cao su của Việt Nam tiếp tục tăng 8% so với 2009, và đạt trên 700.000 ha chủ yếu tập trung ở vùng Đông Nam Bộ, Tây Nguyên và duyên hải miền Trung..., đồng thời mở rộng thêm 200.000 ha ở Lào và Campuchia. Cùng với đó sản lượng mùn năm nay dự kiến đạt 770.000 tấn, tăng khoảng 13,2% so với 2009, trong đó xuất khẩu dự kiến là 750.000 tấn tương ứng đạt 1,5 tỷ USD. Trong dài hạn, theo đề án quy hoạch phát triển cao su của Chính phủ thì mục tiêu của Việt Nam vào năm 2015 sẽ đạt diện tích 800.000 ha cao su và sản lượng 1,2 triệu tấn vào năm 2020 với giá trị xuất khẩu đạt 2 tỷ USD.

Giá cao su tiếp tục tăng trong năm 2010 do mất cân đối trong cung – cầu. Theo dự báo của Tổ chức nghiên cứu cao su thế giới (IRSG) cùng với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, nhất là ngành công nghiệp sản ô tô, nhu cầu cao su thiên nhiên năm 2010 sẽ tăng 8% so với 2009 và đạt 10,43 triệu tấn. Thêm vào đó thời tiết bất lợi ở các nước xuất khẩu cao su lớn của châu Á ảnh hưởng rõ rệt tới sản lượng và theo IRSG sản lượng cao su tự nhiên thế giới năm nay đạt

khoảng 10,06 triệu tấn. Theo dự báo của hiệp hội cao su Thái Lan (nước có sản lượng cao su lớn nhất thế giới) và nhiều tổ chức khác việc thiếu hụt cung so với nhu cầu sẽ khiến cho giá cao su năm 2010 tăng ít nhất 30% so với 2009, có khả năng đạt trên 2.600 USD/tấn.

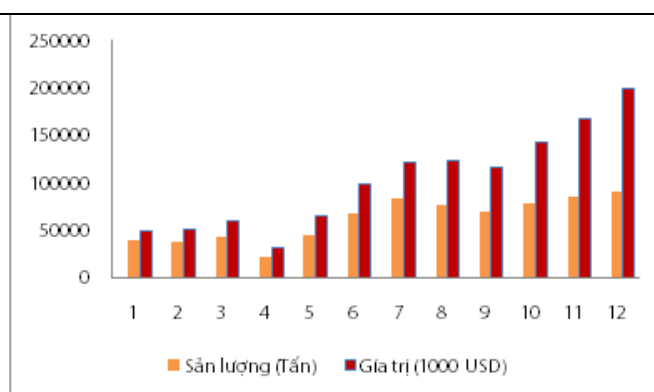
Bên cạnh đó, sự tương quan thuận giữa giá dầu mỏ và cao su cũng là một yếu tố tác động làm thúc đẩy nhu cầu cũng như giá cao su tự nhiên trong năm 2010. Ngoài ra, biến động tỷ giá USD/VND trong thời gian gần đây cũng là yếu tố thuận lợi cho ngành cao su Việt Nam.

Tuy nhiên ngành cao su Việt Nam cũng đang đối mặt với rủi ro (nhưng không quá lo ngại) khi thị trường xuất khẩu lớn nhất là Trung Quốc (chiếm tới 67% sản lượng xuất khẩu) có thể giảm nhu cầu do ngành công nghiệp sản lắp ô tô nước này bị chính phủ Mỹ tăng thuế nhập khẩu.

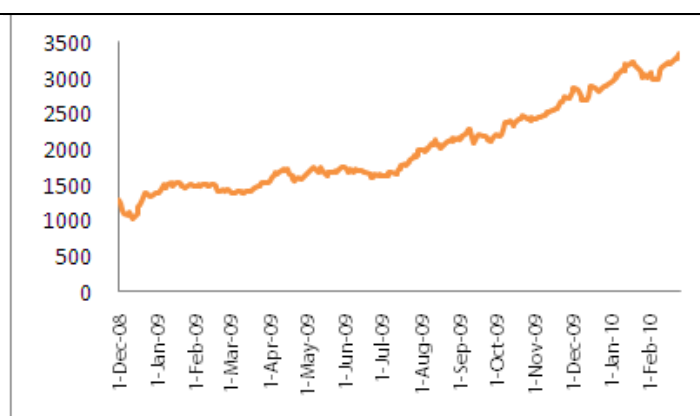
Mặc dù sản lượng cao su toàn ngành trong năm 2010 tăng nhưng đối với các doanh nghiệp niêm yết có khả năng sẽ sụt giảm do diện tích cây cho mủ bị thu hẹp, cộng với đó lượng cây già cỗi cho năng suất thấp tăng lên. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng năm nay vẫn là năm thuận lợi cho các doanh nghiệp này khi những thuận lợi trong giá cả có thể bù đắp cho bất lợi trong sản lượng.

Năm 2010 theo đánh giá của chúng tôi là năm của ngành cao su tự nhiên Việt Nam, khi sản lượng được dự báo tăng khoảng 13,2% so với 2009, cùng với đó giá cao su tự nhiên sẽ tăng ít nhất 30% và có thể đạt trên 2.600 USD/tấn. Dù các doanh nghiệp niêm yết gặp bất lợi về mặt sản lượng nhưng thuận lợi trong giá bán có thể bù đắp và giúp các doanh nghiệp này có kết quả kinh doanh tốt.

Sản lượng và giá trị cao su xuất khẩu trong năm 2009



Giá cao su RSS3 tại thị trường Singapore từ 12/08 đến nay



Nguồn : GSO

Nguồn : Sicom

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (VND)		BV (VND)	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
	31/03/2010	2009	2009	2009	2009	2009	2010F	2009	2009	2010	31/12/09
PHR	3.124,0	1.067,6	260,6	14,2	26,2	3.227	3.540	12.234	12,1	11,0	3,2
DPR	2.440,0	648,3	217,6	17,4	26,1	5.440	5.704	20.827	11,2	10,7	2,9
TRC	2.055,0	440,3	158,4	20,0	25,3	5.280	5.490	20.833	13,0	12,5	3,3

**CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR – HSX)***Nguyên liệu cơ bản - Cao su tự nhiên*

Địa chỉ: Ấp 2, Xã Phước Hòa, Huyện Phú Giáo, Tỉnh Bình Dương

Điện thoại: +84 (65) 365 7106

Fax: +84 (65) 365 7110

Website: <http://www.phuruco.vn>

Email: Phuocoarubber@hcm.vnn.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần cao su Phước Hòa được thành lập năm 1993, hiện Nhà nước nắm 66% cổ phần của PHR. Phước Hòa có diện tích vườn cây thuộc loại trung bình trong ngành (khoảng 16.800 ha, trong đó có 11.079 ha đang khai thác). Tuy nhiên nếu so với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn thì PHR có diện tích lớn nhất, nhưng năng suất vườn cây thấp hơn so với DPR, TRC do đất ít màu mỡ (tỷ lệ đất xấu chiếm diện tích 20%). Tỷ suất sinh lợi ROA, ROE của Công ty duy trì ổn định trong những năm vừa qua lần lượt từ 10,6% - 15,5% và 25,6% - 32,1%.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	39.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	50.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	30.700
Số CP đang lưu hành	80.128.017
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	127.411
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.124,0
Trailing P/E (x)	12,1
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,2

Trong năm vừa qua, Công ty đã khai hoang và trồng được khoảng 503 ha cao su tại Campuchia, và tái canh được khoảng 750 ha. PHR cũng tiến hành đầu tư khá nhiều vào các công ty khác như CTCP cao su Quasa Lào, CTCP cao su TP.HCM, CTCP cao su Sơn La, CTCP Sài Gòn VRG, thủy điện Ngọc Linh... tổng giá trị của các khoản đầu tư này lên đến 193,9 tỷ đồng, chiếm 10,6% tổng tài sản.

Kết thúc niên độ tài chính 2009, doanh thu của Công ty giảm 2,3% so với 2008 do giá bán cao su giảm khoảng 25,0% nhưng vẫn vượt 17,0% so với kế hoạch điều chỉnh tương ứng đạt 1.067,6 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 260,6 tỷ đồng, bằng 72,9% so với 2008 và vượt 4,35% so với kế hoạch điều chỉnh.

Triển vọng phát triển

Với diễn biến của thị trường cao su tự nhiên thế giới trong thời gian gần đây, năm 2010 được kỳ vọng sẽ là năm của cao su, giá cao su được dự báo ít nhất tăng 30% trong năm nay và có thể đạt trên 2.600 USD/tấn là một thuận lợi lớn cho PHR.

Trong năm nay Công ty tiếp tục đầu tư khai hoang 9.000 ha và trồng thêm khoảng 2.000 ha cao su tại Campuchia, và triển khai 02 dự án khu dân cư ở nông trường Tân Hưng và Lại Uyên.

Năm 2010, Công ty đặt kế hoạch khai thác 21.500 tấn mủ cao su, tổng doanh thu đạt 1.040 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 268 tỷ. Dựa trên tình hình thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng PHR có thể vượt 16,9% kế hoạch về doanh thu và 7,4% kế hoạch về lợi nhuận, tương ứng EPS đạt khoảng 3.540 VND.

So với các công ty khác trong ngành, PHR đầu tư khá nhiều vào các lĩnh vực trái ngành và hiệu quả chưa đem lại ngay tức khắc. Tuy nhiên trong dài hạn, PHR là cổ phiếu có thể xem xét để đầu tư khi tiềm năng của các dự án phát huy tác dụng. Nhà đầu tư cũng nên xem xét chi phí cơ hội khi đầu tư vào PHR so với các cổ phiếu của các Công ty khác.

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Tân, CT. HĐQT - TGD

Lê Phi Hùng, TV. HĐQT - P.TGD

Nguyễn Đức Thắng, TV.HĐQT

Phạm Văn Thành, TV.HĐQT

Trương Văn Quan, TV.HĐQT - P.TGD

Nguyễn Văn Ngọc, P.TGD

Đặng Đôn Cự, P.TGD

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.097,3	1.091,6	1.067,6	1.216,4
Lợi nhuận trước thuế	406,9	388,9	344,3	368,6
Lợi nhuận sau thuế	293,6	283,4	260,6	287,8
Vốn điều lệ	79,3	813,0	813,0	813,0
Vốn chủ sở hữu	1.092,0	881,9	994,7	1.119,9
Tổng tài sản	1.548,4	1.823,7	1.832,6	2.110,8
EPS* (VND/cp)	-	3.492	3.227	3.540
Giá trị sổ sách (VND/cp)	144.704	10.847	12.234	13.774

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	-0,5	-2,2	13,9
Tăng trưởng LNST	-	-3,5	-8,0	10,4
LN gộp /DT	36,6	39,2	26,5	31,3
LN ròng/ DT	26,8	26,0	24,4	23,7
Nợ vay/Tổng TS	4,0	0,0	3,7	10,1
ROE	26,9	32,1	26,2	25,7
ROA	19,0	15,5	14,2	13,6
Cổ tức	-	22,0	20,0	20,0

Nguồn: PHR, HSX, VDSC databases



CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR - HSX)

Nguyên liệu cơ bản - Cao su tự nhiên

Địa chỉ: Xã Thuận Phú, Huyện Đồng Phú, Tỉnh Bình Phước

Điện thoại: (0650) 3819 709

Fax: (0650) 3819 620

Website: www.doruco.com.vn

Email: doruco_dp2006@vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	61.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	70.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	30.400
Số CP đang lưu hành	40.000.000
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	55.565
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.440,0
Trailing P/E (x)	11,2
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,9

Quản trị Điều hành

Nguyễn Thanh Hải, CT. HĐQT, TGD

Nguyễn Tấn Đức, TV HĐQT

Phạm Văn Luyện, TV HĐQT, Phó TGD

Đặng Gia Anh, TV HĐQT, Phó TGD

Trần Thị Kim Thanh, TV HĐQT

Ngô Trường Kỳ, Phó TGD

Thông tin doanh nghiệp

DPR là công ty thành viên của Tập Đoàn Cao Su Việt Nam (nắm giữ 60%), được cổ phần hóa vào tháng 11/2006. Hiện Công ty đang quản lý hơn 10.000 ha cao su trong đó 7.340 ha đang khai thác. Sản phẩm gồm mủ khối (hơn 60%) và mủ latex, chủ yếu xuất khẩu.

So với các Công ty cùng ngành, DPR ở vị trí trung bình. Với quy mô vừa phải, DPR khá năng động trong hoạt động đầu tư. Ngoài việc thực hiện các dự án mở rộng diện tích vườn cây cao su tại Campuchia, Tây Nguyên, DPR còn góp vốn đầu tư vào các công ty hạ tầng, dịch vụ, tài chính và đặc biệt là đầu tư vào CTCP Cao Su Kỹ Thuật Đồng Phú, sản xuất hàng tiêu dùng từ nguyên liệu cao su. Đây là bước đầu của định hướng giảm dần tỷ trọng xuất khẩu nguyên liệu thô.

Năm 2009, DPR đạt sản lượng hơn 17.000 tấn, thấp hơn một chút so với năm 2008. Giá cao su đã diễn biến theo hướng thuận lợi hơn vào cuối năm, tuy nhiên, giá thấp trong các quý đầu đã kéo giá bán bình quân cả năm chỉ khoảng 32,2 triệu/tấn, thấp hơn 19% so với năm trước. Do đó, doanh thu chỉ đạt 648,31 tỷ, tương đương 89% năm 2008. Tương tự, lợi nhuận cũng sụt giảm khoảng 7%. Tuy vậy, so với những dự liệu trước đó, DPR đã có một năm 2009 không tệ.

Triển vọng phát triển

Với những gì thể hiện trên biểu đồ giá cao su hiện tại thì đây là cơ hội cho tất cả các công ty cao su. Giá bán bình quân 2 tháng đầu năm của DPR đang là 50 triệu/tấn. Tuy nhiên, theo tính vụ mùa, sản lượng mủ ở mức rất thấp, doanh thu đạt 127 tỷ, lợi nhuận trước thuế 48,7 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mục tiêu doanh thu 700 tỷ, lợi nhuận 200 tỷ không khó để vượt qua nếu giá cao su tiếp tục duy trì mặt bằng cao trên 2.300 USD/tấn.

Trong thời gian ngắn trước mắt, lợi nhuận của Công ty chưa thể có sự bứt phá. Hơn 50% các khoản đầu tư dài hạn đang trong giai đoạn góp vốn, đầu tư, xây dựng,... số còn lại chỉ mới đóng góp khoảng 9 – 12 tỷ đồng vào năm nay.

Triển vọng phát triển của Công ty trong những năm tới được đánh giá khá tốt. Mức sụt giảm sản lượng khai thác hàng năm sẽ chậm lại nhờ các biện pháp kỹ thuật để tăng năng suất, cộng thêm một phần diện tích trồng từ những năm trước được đưa vào khai thác. Tuy vậy, với sự ổn định như đã thể hiện trong 03 năm vừa qua, DPR ít được giới đầu tư ngắn hạn quan tâm, thanh khoản cổ phiếu không cao. Bên cạnh đó, thuận lợi do giá bán hàm chứa nhiều rủi ro, việc đầu tư dựa trên kỳ vọng này cần kết hợp theo dõi xu hướng giá để có quyết định kịp thời.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	703,8	728,8	648,3	714,0
Lợi nhuận trước thuế	232,7	234,0	224,6	240,3
Lợi nhuận sau thuế	232,0	234,0	217,6	228,2
Vốn điều lệ	400,0	400,0	400,0	400,0
Vốn chủ sở hữu	630,4	645,4	833,1	958,4
Tổng tài sản	1.133,6	1.045,1	1.247,4	1.395,9
EPS* (VND/cp)	5.801	5.851	5.440	5.704
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.761	16.134	20.827	23.960

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	16,9	3,6	-11,0	10,1
Tăng trưởng LNST	55,3	0,9	-7,0	4,9
LN gộp /DT	36,3	34,6	35,9	36,2
LN ròng/ DT	33,0	32,1	33,6	32,0
Nợ vay/Tổng TS	6,0	10,6	15,5	13,3
ROE	36,8	36,3	26,1	23,8
ROA	20,5	22,4	17,4	16,3
Cổ tức	30,0	20,0	20,0	20,0

Nguồn: DPR, HSX, VDSC databases



CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC – HSX)

Nguyên liệu cơ bản - Cao su tự nhiên

Địa chỉ: Xã Hiệp Thạnh – Huyện Gò Dầu – Tỉnh Tây Ninh

Điện thoại: +84 663 850 606

Fax: +84 663 850 608

Website: www.taniruco.com.vn

Email: qtns@taniruco.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần cao su Tây Ninh được thành lập năm 1993, hiện Nhà nước nắm 60% cổ phần của TRC. Tây Ninh có diện tích vườn cây thuộc loại nhỏ so với các doanh nghiệp khác trong ngành (khoảng 5.903 ha). Tuy nhiên ưu điểm của TRC so với các doanh nghiệp khác là năng suất cho mủ của cây cao (đạt khoảng 2,2 tấn/ha), bên cạnh đó lượng mủ latex có giá bán cao chiếm đến 60% sản phẩm của Công ty. Tỷ suất sinh lợi ROA, ROE trong những năm vừa qua duy trì khác cao từ 20% - 30% và 25% - 40%.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	68.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	78.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	24.900
Số CP đang lưu hành	30.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	47.864
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.055,0
Trailing P/E (x)	13,0
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,3

Quản trị Điều hành

Trịnh Văn Vĩnh, CT.HĐQT – TGD

Hứa Ngọc Hiệp, TV.HĐQT

Trần Văn Rạnh, TV.HĐQT – P.TGD

Lê Văn Chành, TV.HĐQT – P.TGD

Khúc Đình An, TV.HĐQT

Trương Văn Minh, P.TGD

Trong năm 2009, sau 3 năm xây dựng với giá trị đầu tư khoảng 32,1 tỷ đồng, Công ty đã đưa vào sử dụng nhà máy sản xuất thùng phuy thép dùng để chứa mủ cao su, hóa chất, nhiên liệu, thực phẩm... với công suất 600.000 thùng/năm.

Kết thúc niên độ tài chính 2009, doanh thu của Công ty giảm và chỉ bằng 80,2% so với 2008, nhưng vẫn vượt 27,8% so với kế hoạch điều chỉnh, tương ứng đạt 440,3 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 158,4 tỷ đồng, giảm 21,1% so với 2008 và vượt 47,6% so với kế hoạch điều chỉnh.

Triển vọng phát triển

Với diễn biến của thị trường cao su tự nhiên thế giới trong thời gian gần đây, năm 2010 được kì vọng sẽ là năm của cao su, giá cao su được dự báo ít nhất tăng 30% trong năm nay và có thể đạt trên 2.600 USD/tấn là một thuận lợi lớn cho TRC. Tuy nhiên nhược điểm của sản phẩm latex là giá bán ổn định hơn so với các sản phẩm mủ khác nên lợi nhuận của TRC biến động ít hơn so với các doanh nghiệp cao su khác.

Với 5.903 ha cao su đang khai thác với năng suất 2,2 tấn/ha và dựa vào tình hình thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng trong năm nay doanh thu của TRC đạt khoảng 591,8 tỷ đồng tương ứng tăng 34,4% so với 2008. Lợi nhuận trước thuế đạt 178,1 tỷ đồng tăng 9,7% so với năm ngoái. Năm 2010 là năm mà TRC chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp 7,5% nên lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 4% so với 2008 và đạt 164,7 tỷ đồng.

TRC là doanh nghiệp có chất lượng mủ cao, tuy nhiên cho đến hiện tại Công ty chưa có kế hoạch phát triển vườn cây mới trong khi diện tích gần 6.000 ha đã khai thác hết. Vì vậy nhà đầu tư cần có mức kì vọng hợp lý về triển vọng tương lai của Công ty.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	491,8	549,1	440,3	591,8
Lợi nhuận trước thuế	177,4	198,2	162,4	178,1
Lợi nhuận sau thuế	177,4	198,2	158,4	164,7
Vốn điều lệ	300,0	300,0	300,0	300,0
Vốn chủ sở hữu	460,9	478,8	625,0	744,7
Tổng tài sản	817,1	660,7	791,5	911,2
EPS* (VND/cp)	5.913	6.607	5.280	5.490
Giá trị sổ sách (VND/cp)	15.363	15.960	20.833	24.823

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	11,6	-19,8	34,4
Tăng trưởng LNST	-	11,7	-20,1	4,0
LN gộp /DT	40,9	37,6	34,2	33,5
LN ròng/ DT	36,1	36,1	36,0	27,8
Nợ vay/Tổng TS	6,4	5,9	5,8	5,1
ROE	38,5	41,4	25,3	22,1
ROA	21,7	30,0	20,0	18,1
Cổ tức	30,0	30,0	15,0	20,0

Nguồn: TRC, HXE, VDSC databases

KHOÁNG SẢN

Những nét chính năm 2009

Năm 2009, lĩnh vực khai thác khoáng sản gặp nhiều khó khăn do những tác động trực tiếp của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới. Giá bán đa số các nhóm khoáng sản giảm trong 03 quý đầu năm 2009 đã ảnh hưởng đến hoạt động khai thác và tiêu thụ khoáng sản. Tuy nhiên, thị trường tiêu thụ khoáng sản có chiều hướng tăng nhẹ trong những tháng cuối năm 2009 do giá một số loại khoáng sản trên thị trường thế giới có nhích lên.

Thị trường nhập khẩu quặng và khoáng sản chính của Việt Nam hiện nay là Ấn Độ, Đài Loan, Trung Quốc, Nhật Bản, Australia và Malaysia. Nhìn chung, chỉ có 3 thị trường nhập khẩu chủ yếu nhóm hàng này là Trung Quốc, Ấn Độ và Nhật Bản. Đặc biệt, thị trường Trung Quốc luôn là thị trường có lượng nhập nhiều nhất so với các thị trường khác.

Với thông tư hướng dẫn số 08/2008/TT-BCT do Bộ Công thương ban hành tháng 6/2008, khoáng sản khai thác được phải ưu tiên cho chế biến sâu trong nước, nếu xin phép xuất khẩu phải đạt tiêu chuẩn, hàm lượng chế biến cao. Tuy nhiên, nhằm giải quyết bài toán tồn kho khi giá quặng thế giới ở thời điểm đó giảm mạnh, có thể gây phá sản nhiều doanh nghiệp nên Bộ đề nghị Chính phủ cho phép các nhà khai thác quặng được phép xuất khẩu từ cuối năm 2008 đến giữa năm 2009. Tuy nhiên, đến tháng 9/2009 khi giá nguyên liệu trên thế giới phục hồi cũng như lượng hàng tồn kho đã được tiêu thụ hết thì xu hướng xuất khẩu quặng sắt và khoáng sản vẫn tăng kỷ lục về lượng và kim ngạch xuất khẩu. Sự tăng trưởng xuất khẩu đột biến này xuất phát từ việc Bộ Công Thương đã cho phép xuất khẩu thêm 400.000 tấn tinh quặng sắt, 84.000 tấn tinh quặng magnetit và hàng chục tấn quặng mangan, kẽm... vào những tháng cuối năm 2009.

Tính chung cả năm 2009, số lượng quặng và các khoáng sản khác đã xuất khẩu lên đến hơn 2,15 triệu tấn (thu được 134,9 triệu USD). Thị trường Trung Quốc là nơi tiêu thụ các sản phẩm xuất khẩu thô lớn nhất với 1,67 triệu tấn các loại, trong đó 1,2 triệu tấn là tinh quặng sắt đạt trị giá khoảng 103 triệu USD.

Triển vọng phát triển năm 2010

Ngành khoáng sản vẫn được ưu tiên phát triển trong năm 2010 theo quyết định của Chính phủ đã phê duyệt Quy hoạch điều tra cơ bản địa chất về tài nguyên khoáng sản đến năm 2015, định hướng phát triển đến năm 2020. Ngoài ra, Bộ Công thương, Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam vẫn có đề nghị cho các doanh nghiệp xuất khẩu các loại tinh quặng: sắt, đồng, than với khối lượng lớn do dư thừa sau khi chế biến và trong nước chưa có cơ sở chế biến sâu hơn.

Rủi ro của các công ty hoạt động trong ngành khoáng sản khá lớn do ngành này chịu ảnh hưởng rất lớn từ các chính sách của Nhà nước, cụ thể đó là định hướng phát triển ngành khoáng sản với những ưu đãi khuyến khích hay hạn chế. Dự kiến khi dự thảo Nghị quyết về việc ban hành biểu thuế suất thuế tài nguyên của Bộ Tài chính đang lấy ý kiến, có hiệu lực từ ngày 1/7/2010 thì nhóm doanh nghiệp khai khoáng sẽ chịu áp lực tăng chi phí đầu vào do chi phí sử dụng tài nguyên có khả năng tăng thêm gần 50% so với trước đây.

Rủi ro thêm nữa là chi phí khai thác mỏ phụ thuộc vào giá cả nhiên liệu như xăng, dầu, trong khi giá các nhiên liệu này trong những năm gần đây liên tục biến động theo chiều hướng tăng, dự kiến sẽ tăng tiếp gây khó đối với các doanh nghiệp nếu không có kế hoạch dài hạn trong việc dự trữ nhiên liệu hợp lý.

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (VND)		BV (VND)	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
	31/03/2010	2009	2009	2009	2009	2009	2010F	2009	2009	2010	31/12/09
KSB	706	345,7	92,3	19,1	29,7	8.629	10.023	29.059	7,6	6,6	2,3
KSS	979	190,8	31,2	7,0	20,6	2.646	4.788	12.848	31,4	17,3	6,5
BMC	500	87,3	21,6	14,2	18,0	2.617	3.659	14.574	23,1	16,5	4,2

**CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG (KSB- HSX)***Nguyên liệu cơ bản – Khoáng sản*

Địa chỉ: Đại lộ Bình Dương, ấp Hòa Lân, xã Thuận Giao, Huyện Thuận An, tỉnh Bình Dương

Điện thoại: +84-(0)65-3822602

Fax: +84-(0)67-3823922

Website: www.bimico.com.vn

Email: bimico@binhduong.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	66.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	69.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	42.000
Số CP đang lưu hành	10.700.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	56.166
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	706
Trailing P/E (2009) (x)	7,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	2,3

Quản trị Điều hành

Trần Đình Hải, CT.HĐQT – TGD

Hoàng Văn Lộc, TV.HĐQT– PTGD

Lê Hồng Thanh, TV.HĐQT

Trương Hữu Quyền, TV.HĐQT

Trần Thiện Thế, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Dù là doanh nghiệp khai khoáng có quy mô trung bình trong ngành nhưng KSB là doanh nghiệp hàng đầu về khai thác và chế biến đá xây dựng. Hiện nay Công ty đang được quyền khai thác tại 3 mỏ đá lớn tại Việt Nam với tổng công suất khai thác lớn đạt 2,7 triệu m³/năm và có lợi thế về vị trí địa lý. Ngoài lợi thế về khả năng khai thác và chế biến đá xây dựng, KSB còn có một ưu điểm khác đó là sự đa dạng về lĩnh vực hoạt động kinh doanh. Công ty hoạt động gần như khép kín nên đã tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào.

Lĩnh vực khai thác và chế biến khoáng sản chiếm tỷ trọng lớn, tương ứng 75% tổng doanh thu và 70% lợi nhuận của Công ty. Dự báo cơ cấu sẽ thay đổi tăng tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận của nhóm sản phẩm – dịch vụ khi Khu Công Nghiệp Đất Cuốc đi vào hoạt động.

Ngành khai khoáng nói chung chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế và riêng Công ty cũng không ngoại lệ. Đến quý 3/2009 khi nền kinh tế phục hồi thể hiện qua sức cầu tiêu thụ các sản phẩm xây dựng tăng, trong đó có sản phẩm đá xây dựng tăng mạnh giúp tình hình sản xuất và tiêu thụ sản phẩm của Công ty thuận lợi trong những tháng cuối năm 2009. Kết quả kinh doanh khả quan với tổng doanh thu năm 2009 đạt 354 tỷ đồng vượt 20% kế hoạch (296 tỷ đồng) và lợi nhuận sau thuế 92 tỷ đồng vượt gần 70% so với kế hoạch (55 tỷ đồng).

Triển vọng phát triển

Hiện nay, Công ty có lợi thế cạnh tranh do có vị trí mỏ gần trung tâm nên chi phí vận chuyển thấp.

Bên cạnh đầu tư vào lĩnh vực truyền thống là khai thác và sản xuất đá xây dựng thì sau một thời gian thăm dò, Công ty định hướng sẽ đầu tư mạnh vào lĩnh vực khu công nghiệp vốn là thế mạnh và là chủ trương của Tỉnh Bình Dương.

Mặc dù KSB vẫn đang thuận lợi về khai thác tuy nhiên không loại trừ khả năng Công ty gặp khó khăn khi mỏ Tân Đông Hiệp đóng cửa vào cuối năm 2013 nhằm tránh tác động đến môi trường. Dự kiến trong thời gian tới KSB sẽ đầu tư, khai thác mỏ mới tại Lào và các tỉnh lân cận Bình Dương (như Phú Giáo, Tân Mỹ) để thay thế dần các mỏ cũ.

Ngoài ra, rủi ro mà các công ty trong ngành khai khoáng phải đối mặt là rủi ro chính sách của Chính phủ, đó là thuế tài nguyên có thể tăng trong năm 2010.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	264,2	330,4	345,7	380,3
Lợi nhuận trước thuế	46,6	84,2	105,3	111,7
Lợi nhuận sau thuế	46,6	72,3	92,3	107,2
Vốn điều lệ	70,0	70,0	107,0	107,0
Vốn chủ sở hữu	126,4	167,2	310,9	385,6
Tổng tài sản	208,3	404,1	482,5	573,7
EPS* (VND/cp)	6.659	10.324	8.629	10.023
Giá trị sổ sách (VND/cp)	18.057	23.882	29.059	36.034

Nguồn: KSB, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	74,3	25,1	4,6	10,0
Tăng trưởng LNST	73,9	55,0	27,8	16,2
LN gộp /DT	31,5	38,8	40,8	40,0
LN ròng/ DT	17,6	21,9	26,7	28,2
Nợ vay/Tổng TS	-	-	-	-
ROE	36,9	43,2	29,7	27,8
ROA	22,4	17,9	19,1	18,7
Cổ tức	27,0	27,9	20,0	25,0



CTCP KHOÁNG SẢN NA RÌ HAMICO (KSS - HSX)

Nguyên liệu cơ bản – Khoáng sản

Địa chỉ: Tổ 12 phường Nguyễn Thị Minh Khai, thị xã Bắc Kạn, tỉnh Bắc Kạn

Điện thoại: (8281). 6286396

Fax: (8281). 3875021

Website: www.khoangsannari.com

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	83.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	83.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	40.400
Số CP đang lưu hành	11.800.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	268.683
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	979
Trailing P/E (2009) (x)	31,4
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	6,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Đình, CT.HĐQT - TGĐ

Nguyễn Tiến Dũng, TV.HĐQT

Nguyễn Văn Dũng, TV. HĐQT

Trần Văn Tạng, TV.HĐQT - PTGD

Kiểu Công Hoạt, TV. HĐQT - PTGD

Thông tin doanh nghiệp

Là công ty hàng đầu trong lĩnh vực khai thác khoáng sản cả về số lượng các mỏ khai khoáng lẫn về tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.

KSS được hưởng nhiều thuận lợi khi hoạt động trên địa bàn tỉnh Bắc Kạn - nơi có nhiều mỏ quặng với trữ lượng lớn. Hiện KSS sở hữu 7 mỏ khoáng sản các loại bao gồm: mỏ quặng sắt, mỏ quặng silic (thạch anh), mỏ vàng sa khoáng, mỏ đá vôi trắng, mỏ đá kiềm (nepheryl - synite), mỏ đá hoa cương và mỏ chì kẽm đa kim. Sản phẩm của Công ty tiêu thụ trên cả nước và được xuất khẩu ra các thị trường trong khu vực.

Dù bị ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế nhưng kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của KSS trong năm 2009 tăng trưởng vượt bậc. Doanh thu của công ty đạt 190,8 tỷ đồng, tăng 165,9 tỷ đồng so với năm 2008, và lợi nhuận sau thuế là 31,2 tỷ đồng, gấp 18,3 lần năm 2008. Nguyên nhân có sự tăng trưởng đột biến do trong năm 2009 có sự chuyển hướng về cơ cấu doanh thu, trong đó doanh thu hoạt động khai thác khoáng sản trở thành nguồn doanh thu chính.

Bên cạnh đầu tư vào lĩnh vực khai khoáng, KSS đã góp vốn với Tổng CTCP Khoáng sản luyện kim Bắc Kạn và trở thành chủ đầu tư Công trình xây dựng Chợ Bắc Kạn. Tổng giá trị đầu tư khoảng 40 tỷ đồng, quy mô thiết kế 3 tầng và 1 tầng hầm, diện tích xây dựng giai đoạn 1 là hơn 8.000 m² tại trung tâm thị xã Bắc Kạn, dự kiến sẽ khánh thành cuối năm 2010.

Triển vọng phát triển

Năm 2010, Công ty đặt kế hoạch 288 tỷ đồng doanh thu thuần (tăng 44% so với năm 2009) và lợi nhuận sau thuế là 57,6 tỷ đồng (tăng 80% so với kế hoạch năm 2009), dự kiến chi trả cổ tức 20%. Kế hoạch này có khả năng thực hiện được do hiện nay giá quặng sắt tăng mạnh so với thời điểm cuối năm 2009 cũng như khả năng thu được lợi nhuận khoảng 50 tỷ đồng khi 5 dây chuyền khai thác vàng sa khoáng đi vào hoạt động trong năm nay. Hiện có 2 dây chuyền đã đi vào vận hành sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho quý I cũng như cả năm 2010.

Bên cạnh đó, KSS sẽ triển khai dự án khai thác chế biến quặng Bauxit tại tỉnh Cao Bằng trị giá 77 triệu USD. Dự kiến khi nhà máy đi vào hoạt động mỗi năm góp thêm vào 500 tỷ doanh thu.

Các chính sách vĩ mô về khai thác khoáng sản là yếu tố ảnh hưởng đến quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	11,0	24,9	190,8	290,1
Lợi nhuận trước thuế	1,0	2,3	37,8	58,9
Lợi nhuận sau thuế	0,8	1,7	31,2	56,5
Vốn điều lệ	25,0	34,5	118,0	118,0
Vốn chủ sở hữu	26,5	36,9	151,6	179,5
Tổng tài sản	67,6	85,4	448,8	481,3
EPS* (VND/cp)	301	496	2.646	4.788
Giá trị sổ sách (VND/cp)	10.600	10.690	12.848	15.214

Nguồn: KSS, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	(8,4)	125,2	667,2	52,0
Tăng trưởng LNST	(41,5)	127,0	1.725,6	81,0
LN gộp /DT	28,2	23,4	26,7	30,0
LN ròng/ DT	6,8	6,9	16,4	19,5
Nợ vay/Tổng TS	130,3	117,7	82,6	129,5
ROE	2,8	4,6	20,6	31,5
ROA	1,1	2,0	7,0	11,7
Cổ tức	-	-	25,0	20,0

**CTCP KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH (BMC - HSX)***Nguyên liệu cơ bản – Khoáng sản*

Địa chỉ: 11 Hà Huy Tập, thành phố Quy Nhơn, tỉnh Bình Định

Điện thoại: (84-56) 822073

Fax: (84-56) 822497

Email: bimicovn@dng.vnn.vn

Website: www.bimico.binhdinhh.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	60.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	86.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	47.000
Số CP đang lưu hành	8.261.820
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	31.825
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	500
Trailing P/E (2009) (x)	23,1
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	4,2

Quản trị Điều hành

Ngô Văn Tổng, CT. HĐQT - TGDĐ

Hà Văn Cường, TV. HĐQT - PTGDĐ

Lê Anh Vũ, TV. HĐQT - PTGDĐ

Trần Cảnh Thịnh, TV.HQĐT

Huỳnh Văn Luận, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1985, là một trong những công ty có uy tín và tiên phong trong lĩnh vực khai thác sa khoáng tại tỉnh Bình Định cũng như ở Việt Nam. Sản phẩm chủ yếu của Công ty là Ilmenite, nguyên liệu chính dùng để sản xuất bột màu Titan dioxit (TiO₂) và kim loại Titan, đây là sản phẩm đóng góp đến 85% - 90% doanh thu cho BMC.

Gần như toàn bộ sản phẩm đều được xuất khẩu, trong đó 97% sản phẩm đã được xuất khẩu đến các thị trường Đông Á. Đối với sản phẩm xi Titan được cung cấp cả thị trường trong nước và xuất khẩu, riêng sản phẩm gang chủ yếu phục vụ cho nhu cầu trong nước. Sở hữu mỏ quặng Ilmenite lộ thiên tạo cho Công ty lợi thế hơn so với doanh nghiệp khai thác quặng gốc.

Tổng doanh thu năm 2009 của BMC là 101,9 tỷ đồng, giảm 21,6% so với mức 130,2 tỷ đồng của năm 2008, và LNST năm 2009 đạt 21,6 tỷ đồng, giảm một nửa so với mức 46,6 tỷ đồng năm 2008. Kết quả kinh doanh năm 2009 của Công ty bị giảm sút nghiêm trọng do giá các sản phẩm đều giảm mạnh, bị hạn chế xuất khẩu Ilmenite bởi chính sách của Chính phủ và nhà máy xi Titan giai đoạn 1 đã đi vào hoạt động nhưng dự án vẫn ở bước thăm dò thị trường chưa đem lại doanh thu trong năm nay.

Triển vọng phát triển

Là vật liệu thứ 4 được dùng phổ biến trong các ngành công nghiệp, Titan có mặt trong nhiều lĩnh vực sản xuất: công nghệ sản xuất sơn, luyện thép, màn hình tivi... Như vậy đầu ra cho Công ty luôn được bảo đảm.

Hiện nay, tổng số lượng Ilmenite được phép xuất khẩu năm 2009 là 55.000 tấn. Công ty có thể sử dụng ngay nguồn nguyên liệu quặng Ilmenite để sản xuất xi Titan. Giá xi Titan xuất khẩu có mức chênh lệch lớn cao hơn khoảng 10 lần so với giá quặng tinh và khoảng 20 lần giá quặng thô. Trong thời gian tới, nguồn thu từ nhà máy sản xuất xi Titan được đánh giá là nguồn thu quan trọng trong bối cảnh nhà nước chủ trương hạn chế xuất khẩu quặng tinh.

Hoạt động chính là lĩnh vực khai thác khoáng sản nên hoạt động Công ty chịu ảnh hưởng của những chính sách quy định của Nhà nước, trước mắt các hoạt động xuất khẩu quặng thô từ năm 2011 sẽ ngừng hẳn để ưu tiên nguyên liệu cho nhu cầu chế biến sâu của thị trường nội địa và rủi ro về tỷ giá cũng cần lưu ý.

Với sự đóng góp của dự án xi Titan cũng như 10.000 tấn xi được xuất khẩu bổ sung trong năm 2009 nhưng do chưa thực hiện trong năm 2009 sẽ được xuất khẩu và hạch toán trong Q1/2010, dự phóng doanh thu của Công ty sẽ có mức tăng khoảng 30% trong năm 2010.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	103,2	107,2	87,3	117,9
Lợi nhuận trước thuế	49,6	51,2	25,7	35,6
Lợi nhuận sau thuế	43,3	46,6	21,6	30,2
Vốn điều lệ	39,3	82,6	82,6	82,6
Vốn chủ sở hữu	75,6	123,0	120,4	124,7
Tổng tài sản	94,5	131,6	151,9	163,7
EPS* (VND/cp)	10.998	9.954	2.617	3.659
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.236	14.891	14.574	15.097

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	95,6	3,9	(18,6)	35,0
Tăng trưởng LNST	125,8	7,7	(53,6)	39,9
LN gộp /DT	53,3	42,5	40,8	42,0
LN ròng/ DT	41,9	43,5	24,8	25,7
Nợ vay/Tổng TS	10,7	-	-	-
ROE	57,2	37,9	18,0	24,2
ROA	45,8	35,4	14,2	18,5
Cổ tức	25,0	35,0	18,0	20,0

Nguồn: BMC, HSX, VDSC databases

PHÂN BÓN – THUỐC BẢO VỆ THỰC VẬT

Những nét chính năm 2009

Thị trường phân bón trong năm 2009 không thăng trầm như một số ngành hóa chất khác mà là một năm tương đối ảm đạm. Theo ước tính của Viện Nông nghiệp, mỗi năm Việt Nam sử dụng khoảng trên 2 triệu tấn phân urê, khoảng 600 nghìn tấn DAP và một lượng gần tương đương như vậy với các loại phân bón khác. Tổng lượng phân bón các loại sử dụng ở Việt Nam xấp xỉ 8 triệu tấn. Năm 2009, sản xuất cả năm đạt khoảng hơn 2,38 triệu tấn, kết hợp với nhập khẩu khoảng 4,5 triệu tấn là 6,9 triệu tấn phân các loại. Tuy nhiên, lượng tồn kho lớn đã khiến nguồn cung khá dồi dào so với nhu cầu. Giá cả phân bón không biến động nhiều sau đợt giảm giá thảm hại hồi đầu năm. Thị trường nông sản không thuận lợi cùng với hiện tượng phân bón giả trên thị trường khiến tình hình tiêu thụ càng khó khăn.

Mặt hàng thuốc bảo vệ thực vật cũng ở trong tình hình tiêu thụ tăng chậm. Theo báo cáo dự án của CTCP Nông Dược TSC, nhu cầu thuốc bảo vệ thực vật cả nước vào khoảng 120.000 tấn/năm, tương đương với quy mô trên 500 triệu USD. Trong năm 2009, ngành này gặp phải các vấn đề về thuốc quá hạn, thuốc cấm sử dụng trên rau, thuốc giả,... ảnh hưởng đến tình hình tiêu thụ của các doanh nghiệp trong ngành.

Triển vọng phát triển năm 2010

Phân bón

Các mặt hàng phân bón đã khởi động năm 2010 bằng một đợt tăng giá, mặc dù theo tính toán, cung so với cầu vẫn ổn định.

Giá phân bón và nguyên liệu sản xuất phân bón trên thị trường thế giới đã nhích lên trong quý I/2010. Cụ thể, DAP trên thị trường thế giới đã tăng bình quân 90-120 USD/tấn, Urê tăng 20-25 USD/tấn, Amoniac tăng 95-125 USD/tấn, Sulphur tăng 120-130 USD/tấn.

Ngoài ra, kể từ 1/3, giá điện, giá than đối với sản xuất phân bón chính thức được điều chỉnh tăng, tác động đến giá thành sản xuất của các doanh nghiệp. Chẳng hạn đối với sản xuất phân đạm, than chiếm đến 70% giá thành, việc tăng giá than lên từ 38% – 40% sẽ gây khó khăn cho doanh nghiệp cũng như áp lực tăng giá bán.

Giá cả sản phẩm phân bón được dự báo sẽ tiếp tục trong xu hướng tăng, đây là cơ hội cho các doanh nghiệp sản xuất cũng như thương mại thu lợi nhuận từ hàng tồn kho giá thấp. Tuy nhiên, sẽ khó có sự đột biến bất ngờ như năm 2008 về giá cả cũng như khối lượng tiêu thụ.

Do tính vụ mùa của hoạt động tiêu thụ phân bón, nhóm cổ phiếu ngành này có khả năng được quan tâm hơn vào khoảng cuối quý II đầu quý III, khi lượng phân bón chuẩn bị cho vụ hè thu được đẩy mạnh tiêu thụ, và kết quả kinh quý II của các công ty dần được hé lộ.

Ngoài ra, việc tăng giá than đối với ngành phân bón có thể là khó khăn cho doanh nghiệp này nhưng lại là cơ hội cho doanh nghiệp khác không sử dụng than như Đạm Phú Mỹ.

Như vậy, về cơ bản, tình hình ngành phân bón vẫn ổn trong năm 2010, các doanh nghiệp thương mại có thể gặp khó khăn một chút ở chi phí lãi vay, nếu lãi suất được điều chỉnh tăng.

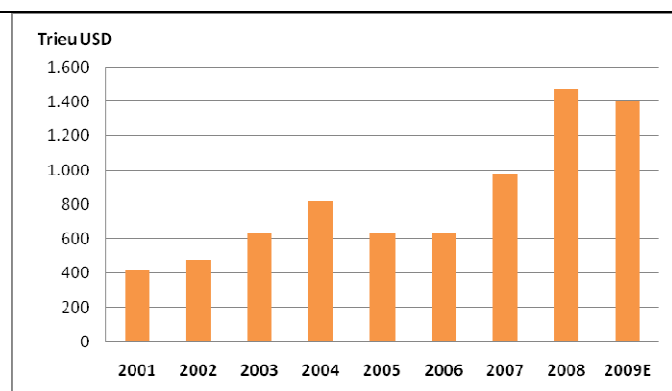
Trong dài hạn, ngành phân bón hướng đến mục tiêu tự cung cấp 100% nhu cầu trong nước. Đối với doanh nghiệp thương mại, có nguy cơ bị thu hẹp thị trường khi các nhà sản xuất nội địa đi vào hoạt động như Đạm Cà Mau (800.000 tấn ure/năm), Đạm Ninh Bình (560.000 tấn urê/năm).

Đối với doanh nghiệp sản xuất, giá đầu vào, đầu ra vẫn chịu sự tác động của Chính Phủ nên khả năng tạo những bước phát triển đột biến là khó xảy ra. Vì thế, ổn định là mục tiêu đầu tư vào cổ phiếu ngành này cho cả ngắn hạn và dài hạn, nói chung.

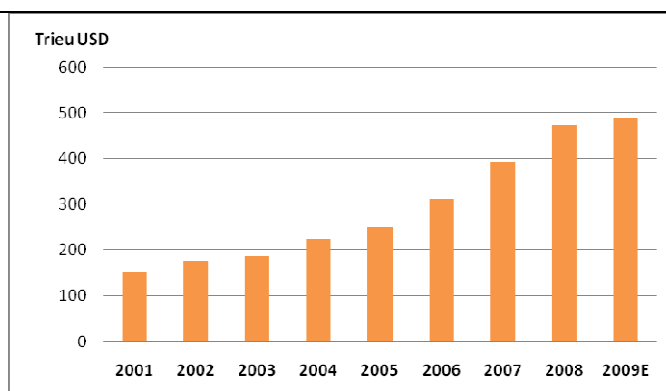
Thuốc bảo vệ thực vật, thuốc sát trùng

Đặc trưng hoạt động sản xuất thuốc bảo vệ thực vật ở Việt Nam là hầu như nhập toàn bộ nguyên liệu, sau đó gia công, sang chai, đóng gói,... giá trị gia tăng không cao. Tuy nhiên, sự quản lý thị trường này chưa chặt, một mặt khiến các doanh nghiệp chịu rủi ro hàng nhái, hàng giả,... nhưng mặt khác lại là cơ hội để họ duy trì mức giá bán đảm bảo tỷ suất sinh lợi cao. Vì thế, có thể tìm kiếm cơ hội đầu tư vào ngành này trong giai đoạn hiện nay.

Kim ngạch nhập khẩu phân bón



Kim ngạch nhập khẩu thuốc trừ sâu



Nguồn: Agroinfo

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
VFG	584,9	817,0	102,9	16,1	26,8	12.654	12.046	47.029	5,7	6,0	1,5
TSC	278,5	2.619,9	29,1	3,1	15,5	3.500	4.036	22.571	9,6	8,3	1,5



CTCP KHỬ TRÙNG VIỆT NAM (VFG - HSX)

Nguyên liệu cơ bản – Hóa chất

Địa chỉ: 29 Tôn Đức Thắng, Quận 1
TP.HCM

Điện thoại: (08) 3829 1617

Fax: (08) 3829 3564

Website: www.vfc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

CTCP Khử Trùng Việt Nam là doanh nghiệp kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) đầu tiên niêm yết trên HSX, vào cuối tháng 12/2009 vừa qua.

Hoạt động kinh doanh thuốc BVTV chủ yếu mang tính chất phân phối (70% doanh thu), gia công, sang chiết, đóng chai chỉ chiếm khoảng 30%. Thị trường tập trung vào phân khúc chất lượng cao tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, chiếm thị phần vào khoảng 6% cả nước. Ngoài ra, VFG còn cung cấp dịch vụ khử trùng, đóng góp từ 15% – 17% vào doanh thu, lợi nhuận hàng năm.

Năm 2009, kết quả kinh doanh có sự tăng trưởng tốt so với 2008. Doanh thu đạt 817 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 103 tỷ, lần lượt tăng 36,4% và 107,5% so với 2008. Sự tăng trưởng tốt trong điều kiện khó khăn như năm qua cho thấy vị thế của Công ty cũng như gián tiếp nhìn thấy sự thoái lui của các doanh nghiệp nhỏ, lẻ. Tốc độ tăng lợi nhuận cao gấp 3 lần so với doanh thu nhờ vào việc kiểm soát các chi phí bán hàng, quản lý và chi phí tài chính cũng giảm. Bên cạnh đó, doanh thu cho thuê tòa nhà VFC tại Tôn Đức Thắng, Tp.HCM (DTSD: 2.500 m2, đưa vào khai thác từ tháng 6/2008) cũng đem lại khoảng 12 – 14 tỷ mỗi năm.

Triển vọng phát triển

Không nằm ngoài xu thế ngành, tăng trưởng về sản lượng đối với mảng kinh doanh thuốc BVTV không cao. Sự tăng trưởng thuận lợi như năm qua sẽ khó tiếp diễn, nếu như những thay đổi về mặt cơ cấu sản phẩm chưa rõ rệt. Vì thế, chúng tôi ước tính doanh thu chỉ tăng trưởng khoảng 16% trong năm nay, lợi nhuận sau thuế giảm một chút so với năm 2009, tuy nhiên vẫn có khả năng đảm bảo EPS khoảng 12.000 đồng/CP.

Dài hạn hơn, Công ty có thể tăng tỷ suất sinh lời nếu tỷ trọng gia công tăng lên so với phân phối đối với mảng thuốc BVTV. Đồng thời, dịch vụ khử trùng (hàng hóa xuất nhập khẩu), có tỷ suất lợi nhuận cao dự kiến cũng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới. Nhìn chung, hoạt động kinh doanh chính của Công ty nghiêng về sự ổn định.

Ngoài ra, VFC còn đầu tư một số dự án bất động sản, trong đó đáng kể như “Trung tâm thương mại và siêu thị nông nghiệp sông Mekong” với diện tích 130.000 m2 tại Đồng Tháp, kế hoạch chuyển mục đích sử dụng đất tại Q.12, Tp.HCM với diện tích 14.403 m2,... Tuy nhiên, đây là những dự án lâu dài và chưa thể đóng góp trong vòng 2 năm.

Điểm khác cần lưu ý đối với VFG là thanh khoản thấp, do đó cần thận trọng khi quyết định đầu tư ngắn hạn vào cổ phiếu này.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	72.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	80.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	65.000
Số CP đang lưu hành	8.123.645
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	58.890
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	584,9
Trailing P/E (x)	5,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Nguyễn Bạch Tuyết, CT. HĐQT

Trương Công Cú, Phó CT. HĐQT, TGD

Nguyễn Bảo Sơn, TV. HĐQT, Phó TGD

Nguyễn Minh Dũng, TV.HĐQT, Phó TGD

Đặng Thanh Cương, TV. HĐQT

Nguyễn Ngọc Dung, Kế Toán Trưởng

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	530,2	598,8	817,0	946,0
Lợi nhuận trước thuế	66,6	73,6	137,9	130,2
Lợi nhuận sau thuế	58,9	49,6	102,9	97,1
Vốn điều lệ	46,0	74,0	81,3	81,3
Vốn chủ sở hữu	240,6	309,9	384,0	455,3
Tổng tài sản	424,1	564,3	639,2	762,7
EPS* (VND/cp)	15.233	6.976	12.654	12.046
Giá trị sổ sách (VND/cp)	52.312	41.910	47.209	55.974

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-17,4	12,9	36,4	15,8
Tăng trưởng LNST	32,5	-15,8	107,5	-5,6
LN gộp /DT	23,1	28,8	27,5	25,2
LN ròng/ DT	11,1	8,3	12,6	10,3
Nợ vay/Tổng TS	3,5	12,6	11,6	10,0
ROE	24,5	16,0	26,8	21,3
ROA	13,9	8,8	16,1	12,7
Cổ tức	28,0	25,0	25,0	25,0

Nguồn: VFG, HSX, VDSC databases

**CTCP VẬT TƯ KỸ THUẬT NÔNG NGHIỆP CẦN THƠ (TSC - HSX)***Nguyên liệu cơ bản – Hóa chất*

Địa chỉ: 1D Phạm Ngũ Lão,
Q.Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Điện thoại: (071) 382 5848

Fax: (071) 382 5844

Website: www.tscanthono.com.vn

Email: tsc@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	33.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	51.500
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	28.000
Số CP đang lưu hành	8.312.915
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	45.257
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	278,5
Trailing P/E (x)	9,6
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,5

Quản trị Điều hành

Phạm Văn Tuấn, CT. HĐQT, TGĐ

Lý Thanh Tùng, TV. HĐQT, Phó TGĐ

Trương Tấn Lộc, TV. HĐQT

Trần Văn Thuộc, TV. HĐQT

Lê Văn Phước, TV. HĐQT

Nguyễn Việt Thảo, Phó TGĐ

Đỗ Văn Thành, Phó TGĐ

Trần Xuân Diệu, Kế Toán Trưởng

Thông tin doanh nghiệp

TSC thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phân phối phân bón, gạo và thuốc BVTV lớn tại ĐBSCL. Công ty niêm yết trên HSX vào tháng 10/2007. Nhà nước hiện đang nắm giữ 48% vốn cổ phần.

Với thương hiệu lâu đời, có uy tín tại khu vực và hệ thống phân phối với hơn 50 đại lý cấp 1, TSC luôn đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ qua mỗi năm. Trong cơ cấu doanh thu, phân bón chiếm từ 80 - 90%, xuất khẩu gạo chỉ dưới 10% và thuốc BVTV giữ tỷ trọng chưa đáng kể.

Năm 2009 vừa qua là một năm có nhiều bất lợi đối với TSC, giá phân bón sụt giảm và nạn phân bón giả nhái thương hiệu TSC. Ngoài ra, tình hình ùn tắc cảng khi nhập hàng đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến kết quả kinh doanh (theo tính toán của TSC, mức thiệt hại đến khoảng 20 tỷ đồng). Do đó, mặc dù đã có những nỗ lực để tiết kiệm chi phí (như đầu tư xây kho, giảm 50% chi phí thuê kho) và được hỗ trợ lãi suất từ gói kích cầu, kết quả kinh doanh đã không đạt được như kế hoạch ban đầu. Sản lượng tiêu thụ tăng tốt nhưng doanh thu chỉ tăng nhẹ, đạt 2.620 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh so với năm 2009 (29,1 tỷ so với 67,7 tỷ đồng)

Triển vọng phát triển

Như đã nhận định ở phần giới thiệu ngành, năm nay, dự kiến giá phân bón sẽ trong xu hướng tăng nhẹ, điều này đem lại kỳ vọng ổn định cho kết quả kinh doanh mảng phân bón của TSC.

Kế hoạch Công ty đưa ra 2.500 tỷ doanh thu và 29,7 tỷ lợi nhuận sau thuế là thận trọng. Chúng tôi dự báo Công ty sẽ vượt các chỉ tiêu này, trên cơ sở duy trì được sản lượng tiêu thụ phân bón và cải thiện hoạt động xuất khẩu gạo. Năm 2010, chi phí lãi dự kiến sẽ tăng gần gấp đôi so với 2009, do đó, lợi nhuận sau thuế chỉ kỳ vọng tăng trưởng trong vòng 15%.

Trong dài hạn, mảng phân phối phân bón nhập khẩu chắc chắn sẽ chịu sự cạnh tranh rất lớn bởi các nhà máy sản xuất trong nước. Chúng tôi nhận thấy Công ty đã có định hướng tăng dần tỷ trọng các mảng gia công, chế biến nông sản xuất khẩu. Đặc biệt, TSC cũng đã đầu tư 52% vốn thành lập nhà máy nông dược TSC (VĐL: 45 tỷ đồng) để khai thác phân khúc gia công thuốc BVTV. Nhà máy nông dược TSC dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh từ 2011.

Điểm cần lưu ý khi đầu tư vào TSC là Công ty sử dụng nợ vay khá lớn, chủ yếu là nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động nên biến động lãi suất và những vấn đề về thanh khoản của ngân hàng sẽ ảnh hưởng kết quả hoạt động của TSC. Ngoài ra, biến động tỷ giá, biến động giá phân bón thế giới,... cũng là những rủi ro thường trực.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.447,6	2.726,8	2.619,9	2.698,0
Lợi nhuận trước thuế	81,4	84,1	35,5	40,9
Lợi nhuận sau thuế	70,3	67,7	29,1	33,6
Vốn điều lệ	83,1	83,1	83,1	83,1
Vốn chủ sở hữu	158,7	173,0	187,6	201,7
Tổng tài sản	464,1	879,0	930,3	762,7
EPS* (VND/cp)	9.230	8.148	3.500	4.036
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.098	20.806	22.571	24.263

Nguồn: TSC, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	20,7	88,3	-3,9	3,0
Tăng trưởng LNST	451,4	-3,7	-57,0	15,3
LN gộp /DT	8,9	8,2	6,1	8,1
LN ròng/ DT	4,9	2,5	1,1	1,2
Nợ vay/Tổng TS	62,1	70,9	69,9	69,9
ROE	44,3	39,2	15,5	16,6
ROA	15,1	7,7	3,1	4,4
Cổ tức	-	40,0	20,0	20,0

DƯỢC PHẨM

Những nét chính năm 2009

Năm 2009, kinh tế Việt Nam tiếp tục bị ảnh hưởng bởi đà suy thoái của kinh tế thế giới nhưng cũng như ngành dược thế giới, ngành dược Việt Nam được xem là một trong những ngành ít bị tác động nhất và vẫn có mức tăng trưởng tương đối khá so với các ngành khác. Trong năm 2009, ngành dược vẫn đạt được mức tăng trưởng doanh thu xấp xỉ 20%, cao hơn rất nhiều so với mức tăng 5,2% của GDP. Ước tính tổng giá trị tiền thuốc sử dụng đạt 1,75 tỷ USD (tăng 20% so với năm 2008), tiền thuốc bình quân đầu người đạt hơn 20 USD (tăng 3,55 USD so với năm 2008). Số lượng doanh nghiệp đạt GPs ngày càng tăng, trong năm 2009 đã có 97 cơ sở sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP và theo báo cáo của 38 Sở Y tế tỉnh thành trực thuộc trung ương đã có 878/ 13.788 cơ sở bán lẻ đạt GPP tính đến thời điểm 31/11/2009.

Năm 2009, trị giá nhập khẩu thuốc tân dược đạt mức cao nhất từ trước đến nay, lên đến 1,09 tỷ USD, tăng tới 27% so với năm 2008 và là một trong số rất ít mặt hàng giữ được mức tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu cao trong năm 2009. Vấn đề giá thuốc cũng được nhắc tới thường xuyên nhưng nhìn chung việc quản lý giá thuốc tương đối tốt, nếu so với chỉ số giá tiêu dùng cả năm 2009 tăng 6,52% thì nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng thấp hơn, chỉ tăng 3,26%.

Hiện nay, ngành dược Việt Nam còn thiếu định hướng và đang phải đối mặt với hàng loạt thách thức. Mặc dù Việt Nam là một quốc gia có nguồn dược liệu đa dạng và phong phú cả về số lượng, chất lượng, chủng loại nhưng vẫn chưa được khai thác tốt với khoảng 90% nguyên liệu sản xuất thuốc phải nhập khẩu, thị trường dược Việt Nam vẫn phải phụ thuộc vào nguồn ngoại nhập, thuốc sản xuất trong nước chủ yếu là thuốc điều trị bệnh thông thường với các dạng bào chế đơn giản, hiệu quả kinh tế chưa cao... Bên cạnh đó, mạng lưới cung ứng, phân phối dược phẩm vẫn mang tính tự phát, thiếu chuyên nghiệp và chưa được tiêu chuẩn hóa nên chưa đóng vai trò chủ đạo để bình ổn thị trường thuốc trong nước cả về nguồn cung cấp cũng như giá cả.

Mặc dù vậy, các doanh nghiệp hoạt động trong ngành vẫn thu được kết quả kinh doanh tốt, doanh thu tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định, tỷ suất lợi nhuận được cải thiện nhờ những yếu tố hỗ trợ như gói cho vay hỗ trợ lãi suất, được phép thực hiện hình thức khuyến mãi bằng hàng nhằm gia tăng sản lượng bán. Điểm chung của các doanh nghiệp ngành dược trong chiến lược phát triển có thể nhận ra là việc tăng cường chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sang các loại sản phẩm có hàm lượng công nghệ và tỷ suất lợi nhuận cao.

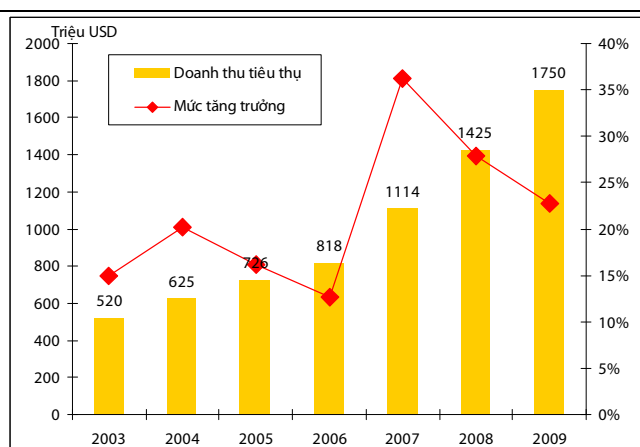
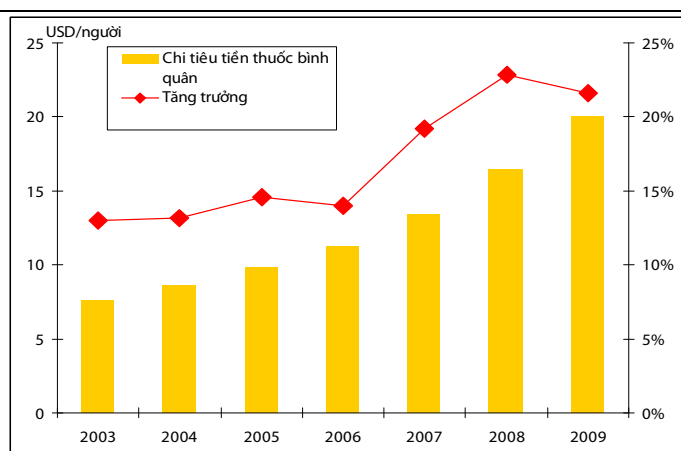
Triển vọng phát triển năm 2010

Theo kết quả sơ bộ của cuộc Tổng điều tra dân số và nhà ở năm 2009, hiện nay dân số cả nước vào khoảng 86 triệu người với tốc độ tăng dân số bình quân thời kỳ 1999 – 2009 là 1,2%, trong đó dân số thuộc độ tuổi lao động chiếm đến 64%. Như vậy, mức tăng dân số khá cao, mức sống ngày càng được cải thiện và nhu cầu chăm sóc sức khỏe của người dân ngày càng được chú trọng chính là yếu tố cơ bản giúp khẳng định ngành dược sẽ còn tiếp tục phát triển trong tương lai. Hơn nữa với thực trạng ngành hiện ở mức phát triển trung bình mà môi trường sống ngày càng ô nhiễm, dịch bệnh liên tục gia tăng thì vẫn còn rất nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp có hướng đi đúng đắn.

Với đặc điểm cơ bản là ngành thiết yếu trong nền kinh tế, chúng tôi cho rằng ngành dược sẽ vẫn tiếp tục có mức tăng trưởng khá trong năm nay tuy những rủi ro mà doanh nghiệp có thể phải

đổi mặt là vấn đề lạm phát và biến động tỷ giá ảnh hưởng đến chi phí đầu vào trong khi giá đầu ra bị quản lý chặt chẽ, sức ép về các tiêu chuẩn GPs đã được gia hạn đến cuối năm 2010 do các doanh nghiệp vẫn chưa thực hiện tốt. Lợi thế của doanh nghiệp trong nước trong năm nay vẫn còn là hệ thống phân phối vì cho dù đã được phép nhập khẩu trực tiếp được phẩm từ ngày 01/01/2009 nhưng các doanh nghiệp nước ngoài vẫn chưa được quyền phân phối trực tiếp và phải dựa vào các kênh phân phối của doanh nghiệp nội.

Ngành dược vẫn đang trong quá trình chuyển mình để đáp ứng những tiêu chuẩn cần thiết theo cam kết khi Việt Nam gia nhập WTO và đối diện với sự cạnh tranh từ các đối thủ nước ngoài, tuy diễn ra với tốc độ khá chậm nhưng các doanh nghiệp nổi bật, có triển vọng trong ngành vẫn ý thức và từng bước thực hiện chiến lược phát triển của riêng mình để tăng cường sức cạnh tranh và khẳng định vị thế tại thị trường nội địa.

Doanh thu tiêu thụ

Chi tiêu tiền thuốc bình quân đầu người


Nguồn : VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND)		BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
DHG	3.145,0	1.746,0	357,1	23,5	35,3	13.396	14.741	38.000	8,8	8,0	3,1
IMP	830,5	660,1	65,7	9,0	12,2	5.659	5.462	46.115	12,7	13,1	1,6
DMC	787,7	1.067,9	76,3	10,7	15,3	4.349	5.839	27.917	10,3	7,7	1,6



CTCP DƯỢC HẬU GIANG (DHG – HSX)

Y tế - Dược phẩm

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

Điện thoại: +84 (710) 3891 433/
3890 095

Fax: +84 (710) 3895 209

Website: <http://www.dhgpharma.com.vn>

Email: Dhgpharma@dhgpharma.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	118.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	177.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	97.000
Số CP đang lưu hành	26.655.863
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	36.460
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.145,0
Trailing P/E (x)	8,8
P/BV (BV 31/12/2009 (x)	3,1

Quản trị Điều hành

Phạm Thị Việt Nga, CT HĐQT – TGD

Lê Minh Hồng, TV. HĐQT - P. TGD

Lê Chánh Đạo, TV. HĐQT – P. TGD

Nguyễn Thị Hồng Loan, TV. HĐQT

Lê Đình Bửu Trí, TV HĐQT

Nguyễn Sĩ Trung Kỳ, TV HĐQT

Nguyễn Như Song, TV HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần Dược Hậu Giang hiện đứng thứ 6 trong Top 10 các doanh nghiệp dược tại Việt Nam, Nhà nước đang nắm 44,6% phần vốn của Công ty. Ưu điểm của DHG so với các doanh nghiệp khác trong ngành là có hệ thống phân phối khá mạnh phân bố khắp các tỉnh thành cả nước với hơn 8.000 đại lý khách hàng và hơn 12 nước trên thế giới, qui mô sản xuất lớn và hiện đại. Tỷ suất sinh lợi ROA, ROE trong những năm vừa qua của DHG khá cao so với các công ty khác trong ngành, lần lượt đạt khoảng từ 18% -20% và 30% -40%.

Năm 2009, DHG đã khởi công xây dựng nhà máy Non Beta – Lactam với công suất 4 tỷ sản phẩm, đáp ứng tiêu chuẩn GMP WHO và GMP EU. Tổng kinh phí ước tính là hơn 252 tỷ đồng, dự kiến đi vào hoạt động năm 2011.

Kết thúc niên độ 2009, tổng doanh thu của Công ty đạt 1.746 tỷ đồng tương ứng tăng 17% so với 2008 và vượt 15% kế hoạch điều chỉnh. Lợi nhuận sau thuế đạt 357 tỷ tương ứng mức thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh (EPS) đạt 13.396 VND.

Triển vọng phát triển

Trong năm nay, DHG đang có kế hoạch phát triển các dòng sản phẩm chuyên trị có giá trị cao hơn như Haginat. Bên cạnh đó Công ty còn tiến hành thành lập Trung tâm nghiên cứu phát triển sản phẩm mới có giá bán cao thuộc nhóm tim mạch, tiểu đường, thần kinh nhưng theo chúng tôi những dự án này chưa thể đóng góp vào doanh thu năm 2010.

Dựa trên vị thế đang có, theo dự phóng của chúng tôi DHG có thể đạt được tốc độ tăng trưởng khoảng 14% (thấp hơn so với trung bình ngành) về doanh thu, tương ứng đạt 2.000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 393 tỷ, tăng 7,2% so với 2008. Thu nhập trên mỗi cổ phần EPS tương ứng đạt 14.741 VND.

Với tốc độ tăng trưởng được dự báo là khá ổn định trong các năm tới và đạt khoảng 15%/năm thì ngành dược có thể là một ngành khá hấp dẫn để đầu tư. Đặc biệt là đối với những công ty có nền tảng kinh doanh khá vững chắc như DHG. Tuy nhiên đối với hầu hết cổ phiếu các doanh nghiệp dược không tạo được biến động trong giá nên chỉ thích hợp cho các nhà đầu tư ngại rủi ro.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.269,3	1.485,5	1.746,0	2.000,0
Lợi nhuận trước thuế	128,3	145,0	409,6	436,0
Lợi nhuận sau thuế	115,1	128,9	357,1	393,0
Vốn điều lệ	200,0	200,0	266,6 (*)	266,6
Vốn chủ sở hữu	635,7	701,1	1.010,4	1.345,5
Tổng tài sản	942,2	1.081,8	1.521,9	1.857,2
EPS (VND/cp)	6.114	6.445	13.396	14.741
Giá trị sổ sách (VND/cp)	31.785	35.057	38.000	50.467

(*) Cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1

Nguồn: DHG, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	17,0	17,5	14,6
Tăng trưởng LNST	-	11,6	177,0	7,2
LN gộp /DT	52,7	52,9	53,1	52,5
LN ròng/ DT	9,1	8,7	20,5	19,7
Nợ vay/Tổng TS	4,6	0,8	0,5	0,4
ROE	18,2	18,4	35,3	29,2
ROA	12,3	11,9	23,5	21,2
Cổ tức	25,0	25,0	25,0	25,0

**CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM (IMP – HSX)****Y tế - Dược phẩm**

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

Điện thoại: +84(67) 3851941

Fax: +84 (67) 3853106

Website: <http://www.imexpharm.com>

Email: Imexpharm@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	71.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	87.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	48.700
Số CP đang lưu hành	11.614.687
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	13.868
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	830,5
Trailing P/E (x)	12,7
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Trần Thị Đào, CT. HĐQT – TGD

Nguyễn Thị Thu Hồng, TV. HĐQT – P.TGD

Nguyễn Kiêm Phương, TV. HĐQT

Nguyễn Quốc Định, TV. HĐQT – P.TGD

Phan Hoàng Minh Trí, TV.HQĐT – P.TGD

Trần Thái Hoàng, TV.HQĐT – P.TGD

Trần Anh Tuấn, TV HĐQT

Võ Hữu Tuấn, TV HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

CTCP dược phẩm Imexpharm được thành lập năm 2001, hiện nhà nước sở hữu 26,04% phần vốn của Công ty. Nhờ vào thế mạnh về công nghệ, IMP là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam đạt tiêu chuẩn GMP của EU, đồng thời IMP sản xuất được các loại thuốc có giá trị cao nên giá bán các sản phẩm của Công ty đều cao hơn các sản phẩm của các doanh nghiệp khác. Tỷ suất sinh lợi ROA, ROE trong những năm vừa qua duy trì khá ổn định ở mức từ 9% -10% và 11% -12%.

Với định hướng phát triển vào các loại thuốc kháng sinh và đặc trị, IMP đã tập trung nghiên cứu và sản xuất ra 14 sản phẩm thuốc mới, liên doanh với ACS – Dofar Ý cho ra 3 sản phẩm thuốc tiêm và Pharmascience Canada 38 sản phẩm mới như Andolfort, pms – Alu P gel... Trong năm 2009, Công ty đã đẩy nhanh tiến độ xây dựng nhà máy Cephalosporine GMP- WHO với tổng giá trị đầu tư 110 tỷ đồng, dự kiến nhà máy này sẽ đưa vào hoạt động vào quý II/2010. Nếu hoạt động với công suất tối đa thì nhà máy mới sẽ đóng góp khoảng 400 -500 tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Bên cạnh đó trong năm 2009, IMP cũng nâng số lượng chi nhánh và hệ thống phân phối lên con số 40 với hơn 8.000 khách hàng.

Năm 2009, doanh thu của Công ty đạt 660 tỷ đồng tăng hơn 17% so với năm 2008 và lợi nhuận sau thuế đạt 65,7 tỷ, tương ứng tăng 12% so với. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) đạt 5.659 VND.

Triển vọng phát triển

Ngành dược có tốc độ tăng trưởng khá ổn định trong những năm vừa qua và đạt trung bình khoảng 20%/năm nhờ vào gia tăng qui mô sản xuất. Trong các năm tới theo dự báo của BMI ngành sẽ đạt tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 15%/năm cho đến năm 2019, điều này tạo cơ hội cho những công ty có nhiều sản phẩm mới như IMP.

Công ty có các sản phẩm thuốc mới nghiên cứu thành công, đã đưa một phần vào sử dụng năm 2009 và sẽ tiếp tục đưa vào năm 2010. Đồng thời theo ước tính của chúng tôi, nhà máy mới Cephalosporine được đưa vào sử dụng trong quý II/2010 sẽ đóng góp khoảng 80 – 100 tỷ đồng doanh thu. Dựa trên những yếu tố trên chúng tôi cho rằng năm 2010, IMP sẽ vượt 6,5% kế hoạch về doanh thu và 7,8% kế hoạch về lợi nhuận. Thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh tương ứng đạt 5.462 VND.

Là một công ty dược có nền tảng kinh doanh khá vững chắc nên IMP là một cổ phiếu thích hợp để xem xét đầu tư. Tuy nhiên đối với hầu hết cổ phiếu của các doanh nghiệp dược không tạo được biến động trong giá nên chỉ thích hợp cho các nhà đầu tư ngại rủi ro.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	451,6	561,8	660,1	809,0
Lợi nhuận trước thuế	63,2	70,7	80,5	97,0
Lợi nhuận sau thuế	54,5	58,3	65,7	77,0
Vốn điều lệ	116,6	116,6	116,6	160,0*
Vốn chủ sở hữu	495,0	512,5	537,7	661,4
Tổng tài sản	568,4	596,4	731,5	824,3
EPS* (VND/cp)	5.951	4.997	5.659	5.462
Giá trị sổ sách (VND/cp)	42.450	43.955	46.115	41.339

(*) Công ty phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 10:2, 0,2 triệu cho CBCNV

Nguồn: IMP, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	24,4	17,5	22,6
Tăng trưởng LNST	-	7,0	12,7	17,2
LN gộp /DT	42,7	43,1	41,4	43
LN ròng/ DT	12,0	10,4	10,0	9,5
Nợ vay/Tổng TS	0,7	0,7	5,4	2,3
ROE	11,0	11,4	12,2	11,6
ROA	9,6	9,8	9,0	9,3
Cổ tức	20,0	20,0	20,0	20,0

**CTCP XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO (DMC - HSX)****Y Tế – Dược phẩm**

Địa chỉ: 66, quốc lộ 30, Phường Mỹ Phú - Cao Lãnh - Đồng Tháp

Điện thoại: +84 67 3.852 278

Fax: +84 67 3 851 270

Website: www.domesco.com

Email: domesco@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	45.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	82.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	37.000
Số CP đang lưu hành	17.503.796
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	18.096
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	787,7
Trailing P/E (x)	10,3
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Huỳnh Trung Chánh, CT. HĐQT - TGĐ

Nguyễn Thị Tiến, P. CT HĐQT- P. TGĐ

Hoàng Công Toàn, TV HĐQT

Trần Thanh Phong, TV. HĐQT

Trịnh Hoài Giang, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Là một trong những doanh nghiệp được niêm yết đầu tiên trên thị trường chứng khoán, Domesco là một trong những tên tuổi nổi bật trong ngành với vốn điều lệ hiện đạt 178,1 tỷ, một trong những công ty được có tiềm lực tài chính khá mạnh.

Ngoài những nhà máy sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn GMP - WHO, GSP, GLP, tập trung vào 3 nhóm kháng sinh penicillin, Cephalosporin, nonbeta, Domesco còn chủ trương thành lập thêm các doanh nghiệp cùng ngành như Nhà máy đông dược tại Tân Tạo (Domesco góp 33% trên VDL 9 tỷ đồng), thành lập công ty chuyên doanh về sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu nguyên phụ liệu, hóa chất cơ bản và hóa chất xét nghiệm, các dự án hóa dược chiết xuất peperin từ hồ tiêu

Hệ thống phân phối chủ yếu qua bệnh viện và trung tâm y tế với các chi nhánh trên cả nước, năm 2009 Công ty đã thành lập thêm chi nhánh Hải Dương để tăng thị phần tại miền Bắc.

Theo DMC, trong năm 2009, do tình hình kinh tế chưa khả quan, các đối tác thay đổi không xúc tiến công tác đầu tư nên một vài dự án không triển khai thực hiện như: hợp tác kinh doanh nguyên liệu, xây dựng nhà máy nguyên liệu nhóm Cephalosporin, nguyên liệu hóa dược ngoài Cephalosporin và Trung tâm thử nghiệm BE/BA.

Năm 2009, hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp tiếp tục có mức tăng trưởng khá, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng 13,9% và 21,5%, sản lượng sản xuất đạt 1,13 triệu đơn vị, kim ngạch nhập khẩu đạt hơn 28 triệu USD.

Triển vọng phát triển

Do ý thức được thị phần là điều quan trọng khi từng bước theo cam kết các doanh nghiệp nước ngoài sẽ được quyền phân phối trực tiếp nên mục tiêu chính của DMC trong năm 2010 là tập trung giành lấy thị phần là chính, trong đó mức tiêu thụ sản phẩm do Công ty sản xuất phải đạt trên 60% doanh thu, đưa lợi nhuận tăng 25% so với 2009. Các tiêu chí khác biệt hóa và giảm phí là chiến lược chủ chốt của Domesco trong thời gian tới.

Ngoài ra, năm 2010, DMC tập trung kiện toàn Nhà máy chiết xuất dược liệu công nghệ cao đưa vào hoạt động trong quý II/2010. Mục đích xây dựng nhà máy này nhằm đáp ứng yêu cầu sản xuất của Công ty về nguyên liệu khép kín.

Nhà máy áp dụng công nghệ chiết xuất CO2 lỏng siêu tới hạn, sản xuất những sản phẩm có nguồn gốc dược thảo thay thế dần các nguyên liệu ngoại nhập và phải mua bên ngoài để sản xuất các mặt hàng đông dược như: dogarlic, Doragon, Doragrlic trà xanh... Hiện tại, DMC đã liên kết các công ty dược ở các vùng để thu mua các nguyên liệu đông dược thô chuyển về DMC chiết xuất. DMC cũng sẽ tiến hành các thủ tục pháp lý sớm đưa dự án Nhà máy Non Betalactam vào xây dựng và hoạt động.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	811,1	937,8	1.067,9	1.200
Lợi nhuận trước thuế	64,3	74,5	112,1	130,5
Lợi nhuận sau thuế	64,2	62,8	76,3	104,0
Vốn điều lệ	137,7	137,7	178,1	178,1
Vốn chủ sở hữu	461,3	471,1	497,2	574,0
Tổng tài sản	602,9	612,9	709,9	780,0
EPS* (VND/cp)	4.949	4.563	4.349	5.839
Giá trị sổ sách (VND/cp)	33.500	34.212	27.917	32.230

Nguồn: DMC, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	15,6	13,9	12,4
Tăng trưởng LNST	-	-2,2	21,5	36,3
LN góp /DT	21,3	27,7	29,7	35
LN ròng/ DT	7,9	6,7	7,1	8,7
Nợ vay/Tổng TS	0,5	5,5	11,6	9,8
ROE	13,9	13,3	15,3	18,1
ROA	10,6	10,2	10,7	13,3
Cổ tức	18,0	20,0	20,0	22

DẦU KHÍ

Những nét chính năm 2009

Ngành dầu khí là một trong những ngành công nghiệp mũi nhọn trong nước đóng góp khoảng 6,2 tỷ USD tương ứng 10,85% trong giá trị XNK, 24% ngân sách nhà nước và 16% tổng giá trị GDP. Sản lượng khai thác quy dầu năm 2009 ước đạt 24,31 triệu tấn bằng 102% kế hoạch năm và tăng 8% so với năm 2008. Trong đó sản lượng khai thác dầu đạt 16,3 triệu tấn bằng 103% kế hoạch năm và tăng 9% so với năm 2008, sản lượng khai thác khí đạt 8,01 tỷ m³ bằng 100,1% kế hoạch năm và tăng 7% so với năm 2009.

Với mục tiêu đảm bảo nhu cầu về năng lượng cho đất nước, Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) đã không ngừng mở rộng hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Trong năm 2009 PVN đã phát hiện được 9 mỏ dầu khí mới trong đó có 6 mỏ trong nước, 3 mỏ nước ngoài và đưa 3 mỏ dầu mới vào khai thác là Bunga Orkid, Nam Rồng – Đôi Mối, Đông Rồng bên cạnh các mỏ đang khai thác là Cửu Long, Nam Côn Sơn, Sư Tử Vàng.

Năm 2009 cũng là năm chứng kiến dòng sản phẩm đầu tiên của nhà máy lọc dầu Dung Quất. Dự kiến khi vận hành 100% công suất thì có thể sản xuất ra các sản phẩm khí hóa lỏng như gas (900 – 1.000 tấn LPG/ngày), xăng A90 (2.900 – 5.100 tấn/ngày), xăng A92- A95 (2.600 – 2.700 tấn/ngày) và các sản phẩm khác như Propylene (20 – 460 tấn/ngày), xăng máy bay (650 -1.250 tấn/ngày), dầu đốt lò F.O (1.000 – 1.100 tấn/ngày).

Tuy nhiên ngành dầu khí trong nước cũng chịu khá nhiều ảnh hưởng của thị trường dầu mỏ thế giới. Giá dầu mỏ liên tục sụt giảm và tạo đáy ở mức dưới 40 USD/thùng vào tháng 3/2009, tuy nhiên sau đó cùng với sự phục hồi của kinh tế, giá dầu thế giới đã tăng trở lại và duy trì ổn định trên 70 USD/1 thùng (thấp hơn so với mức đỉnh điểm là 140 USD/thùng)

Việc giá dầu giảm mạnh đã ảnh hưởng khá nhiều đến thu nhập của các công ty trong ngành, chẳng hạn như: giá thuê dàn khoan của PVD giảm từ 225.000 USD/ngày xuống còn 150.000 USD/ngày, giá thuê tàu của PVS theo ước tính của chúng tôi giảm từ 14.500 USD/ngày xuống còn 13.000 USD/ngày. Tuy giá dầu giảm nhưng do mở rộng qui mô hoạt động nên thu nhập của các công ty không biến động nhiều so với năm 2008.

Nhìn chung năm 2009 tuy không thuận lợi vào thời điểm đầu năm nhưng có những chuyển biến tích cực vào cuối năm của ngành dầu khí. Do chịu ảnh hưởng khá nhiều từ suy thoái kinh tế làm thu nhập của ngành thấp hơn so với 2008.

Triển vọng phát triển năm 2010

Theo nhận định của Bộ năng lượng Mỹ, năm 2010, thị trường năng lượng cung sẽ vượt cầu, nhu cầu theo ước tính năm nay là 84,58 triệu thùng/ngày trong khi đó sản lượng dầu mỏ thế giới sẽ ở mức 84,65 triệu thùng/ngày. Cung vượt cầu nhưng theo dự đoán giá năng lượng sẽ không giảm do còn tác động bởi tỉ giá USD, tình hình chính trị và các yếu tố khác. Và ước tính giá dầu sẽ giao động trung bình ở khoảng 83 USD/thùng.

Với việc PVN đưa 2 mỏ mới vào khai thác vào cuối năm 2009 và dự kiến sẽ khai thác thêm 2 mỏ dầu ở Nhenhexky, SK 305 ở Nga và Malaysia. Đồng thời liên doanh khai thác dầu khí tại mỏ Junin (Venezuela) chính thức đi vào hoạt động sẽ nâng sản lượng khai thác năm 2010 tăng lên đáng kể. Theo ước tính của BMI sản lượng khai thác dầu thô trong năm 2010 sẽ tăng khoảng 14,28% so với năm 2009 tương ứng đạt 400.000 thùng/ngày và khai thác ổn định ở mức 390.000 thùng/ngày trong các năm tiếp theo. Sản lượng khí sản xuất ước tính tăng 18,2% lên 13 bcm^(*) và

tiếp tục tăng khoảng 3 bcm khí mỗi năm trong các năm tới. Nhu cầu tiêu thụ dầu hàng năm của Việt Nam ước tính tăng khoảng 6% - 7%/năm tương đương mức tiêu thụ năm 2010 khoảng 372.000 thùng/ngày. Trong khi đó nhu cầu tiêu thụ khí của Việt Nam hiện nay khá lớn và theo ước tính của BMI sản lượng sản xuất ra chỉ đủ phục vụ cho nhu cầu trong nước.

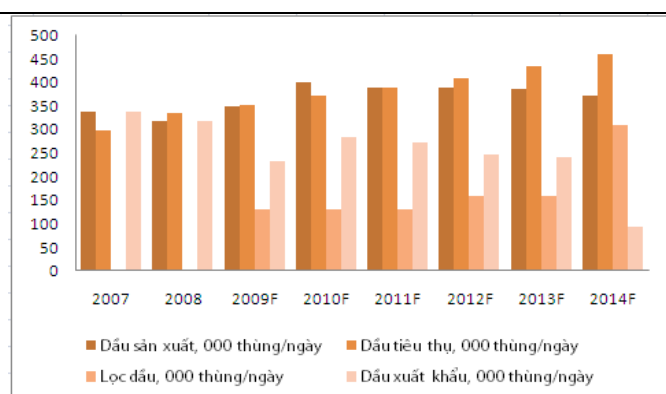
Trong dài hạn với kết quả tìm kiếm thăm dò khai thác dầu khí cho đến nay đã xác định được các bể trầm tích Đệ Tam có triển vọng dầu khí như Sông Hồng, Phú Khánh, Nam Côn Sơn, Cửu Long, Ma lay - Thổ Chu, Vùng Tư Chính - Vũng Mây... đã được xác định tiềm năng và trữ lượng đến thời điểm này là từ 0,9 đến 1,2 tỷ m³ dầu và từ 2.100 đến 2.800 tỷ m³ khí. Trữ lượng đã được xác minh là gần 550 triệu tấn dầu và trên 610 tỷ m³ khí. Trữ lượng khí đã được thăm lường, đang được khai thác và sẵn sàng để phát triển trong thời gian tới vào khoảng 400 tỷ m³. Bên cạnh đó PVN đang tích cực mở rộng hoạt động thăm dò và khai thác sang các nước Đông Nam Á, Châu Âu, Nam Mỹ...

Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành dầu khí đều trực thuộc PVN nên có khá nhiều ưu đãi từ Tập đoàn và dường như chiếm thế độc quyền trong lĩnh vực mà mình hoạt động. Với chiến lược gia tăng tốc độ thăm dò và khai thác của PVN trong các năm tới thì theo đánh giá của chúng tôi các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ như PVS, PVD, PVT và cung cấp sản phẩm khí độc quyền như PGD sẽ vẫn có nhiều lợi thế.

Năm 2010 theo đánh giá của chúng tôi ngành dầu khí sẽ tương đối thuận lợi, giá dầu thế giới được dự báo tiếp tục tăng so với năm 2009 cùng với sự phục hồi của nền kinh tế. Bên cạnh đó, định hướng mở rộng thăm dò và khai thác của PVN sẽ là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên cũng cần lưu ý là hiện nay, hầu hết các doanh nghiệp thuộc ngành dầu khí có tỷ lệ nợ vay bằng USD khá lớn nên phải tốn chi phí trích lập dự phòng tỷ giá (trong trường hợp tỷ giá biến động mạnh như 2009).

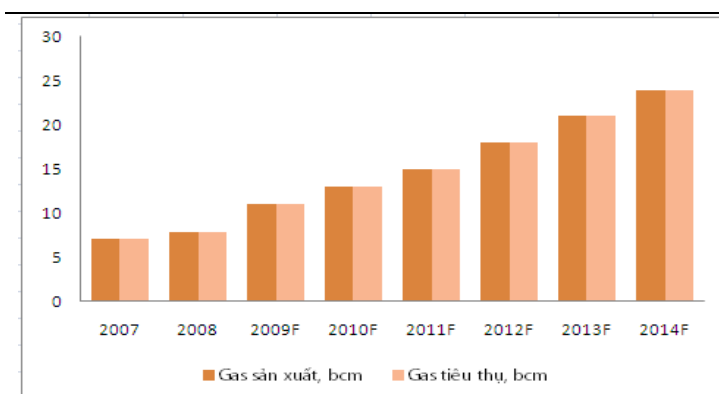
(*) : billion cubic meters; 1 cubic meters = 1.000 lit

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ dầu của Việt Nam



Nguồn : BMI

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ khí của Việt Nam



Nguồn : BMI

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND)		BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
						2009	2010F				
PVD	11.788,5	4.096,8	839,1	6,8	19,9	6.179	6.083	20.058	9,1	9,2	2,8
PVS	6.100,0	10.705,5	526,1	4,4	12,6	2.985	2.632	17.377	10,2	9,0	1,7
PGD	1.600,5	1.232,8	197,8	25,8	38,6	5.994	2.945	15.467	8,1	13,4	3,1
PET	1.411,6	7.375,0	115,1	4,3	15,6	2.306	1.900	13.261	10,9	12,7	1,9



TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD - HSX)

Dầu khí - Dịch vụ & phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: Lầu 4, Tòa nhà Sailling Tower, số 111A Pasteur, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 39142012

Fax: +84 8 39142021

Website: www.pydrilling.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	56.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	100.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	54.500
Số CP đang lưu hành	210.508.215
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	249.089
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11.788,5
Trailing P/E (x)	9,1
P/BV (BV 31/12/2009 (x)	2,8

Quản trị Điều hành

Lê Như Linh, CT.HĐQT

Đàm Hải Giang, TV.HĐQT

Đỗ Văn Khanh, TV.HĐQT – TGD

Nguyễn Hồng Nam, TV.HĐQT

Nguyễn Xuân Sơn, TV.HĐQT

Phạm Tiến Dũng, TV.HĐQT – P.TGD

Trần Văn Hoạt, TV.HĐQT – P.TGD

Văn Đức Tờng, P.TGD

Hồ Vũ Hải, P.TGD

Hồ Ngọc Yến Phương, P.TGD

Đào Ngọc Anh, P.TGD

Thông tin doanh nghiệp

PVD được thành lập năm 2001, trong đó PVN nắm giữ 50,4% phần vốn. Công ty là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam cung cấp dịch vụ cho thuê giàn khoan. PVD hiện chiếm khoảng 40% thị phần dịch vụ kỹ thuật khoan giếng và 70% dịch vụ bơm trám xi măng, kích thích vỉa tại Việt Nam. Đối với dịch vụ cung cấp giàn khoan, dự kiến PVD chiếm khoảng 30% thị phần trong năm nay khi 2 giàn khoan mới đi vào hoạt động.

Năm 2009, doanh thu của Công ty tăng 9,9% so với năm 2008 tương ứng đạt 4.096 tỷ đồng. Tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ tăng 3,3%, nguyên nhân trong quý IV giá thuê giàn khoan PV Drilling I giảm từ 180.000 – 200.000 USD/ngày xuống còn khoảng 150.000 USD/ngày. Đồng thời chi phí tài chính tăng đến 355 tỷ đồng do Công ty phải trích lập chênh lệch tỷ giá khoảng 150 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 954,4 tỷ đồng tương ứng tăng 9,12% so với 2008, nhưng PVD phải đóng một khoản thuế (thuế suất tăng lên 25% so với mức thuế năm 2008 là 12,5%) lên đến 112,2 tỷ đồng nên lợi nhuận sau thuế 2009 giảm còn 839,1 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Năm 2010, Công ty dự kiến liên doanh với PVN (51: 49) đầu tư mua giàn khoan nửa chìm nửa nổi TA với số vốn dự kiến là 230,5 triệu USD. Hiện giàn khoan này đã ký hợp đồng nguyên tắc với công ty Biển Đông với giá cho thuê 205.000 USD/ngày trong thời gian 4 – 5 năm, thời gian dự kiến đưa vào hoạt động là tháng 10 năm 2011.

Mặc dù giá cho thuê giàn khoan của PVD trong năm nay giảm so với 2009 (giá thuê bình quân khoảng 130.000 USD/ngày – 140.000 USD/ngày) và bằng với giá cho thuê của thế giới nhưng 2010 được kỳ vọng là năm có tăng trưởng tốt trong doanh thu và lợi nhuận của PVD: hai giàn khoan PV Drilling II, III đã đưa vào hoạt động từ cuối năm 2009, giàn khoan đất liền PV Drilling 11 đã ký kết được hợp đồng cho thuê với giá 30.000 USD/ngày, ngoài ra Công ty còn cho thuê 2 giàn khoan được thuê từ các đối tác nước ngoài.

Với những yếu tố trên chúng tôi cho rằng trong năm 2010, PVD có thể đạt 7.705 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận ước tính đạt 1.280,7 tỷ đồng tương ứng EPS bằng 6.084 VND.

Là doanh nghiệp còn nhiều tiềm năng phát triển, được sự hỗ trợ của PVN thì có thể xem xét cơ hội đầu tư vào PVD. Tuy nhiên nhà đầu tư cũng cần lưu ý là khoản vay bằng USD của Công ty khá lớn, và chúng tôi cũng khá thận trọng trong việc dự phóng lợi nhuận năm 2010 vì nếu có biến động bất thường lớn trong tỷ giá thì có thể lợi nhuận không đạt như kỳ vọng.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.738,6	3.728,7	4.096,8	7.705,0
Lợi nhuận trước thuế	579,9	928,7	954,4	1.707,6
Lợi nhuận sau thuế	571,9	922,3	839,1	1.280,7
Vốn điều lệ	1.101,4	1.321,7	2.105,1	2.105,1
Vốn chủ sở hữu	1.830,4	2.113,8	4.222,5	4.976,9
Tổng tài sản	4.329,9	8.632,9	12.404,8	14.311,0
EPS (VND/cp)	6.192	7.431	6.179	6.083
Giá trị sổ sách (VND/cp)	16.619	15.993	20.058	23.642

(*) Công ty chia 14% cổ phiếu năm 2007

Nguồn: PVD, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	36,2	9,9	88,1
Tăng trưởng LNST	-	61,3	-9,0	52,6
LN gộp /DT	25,8	32,4	30,5	33,0
LN ròng/ DT	20,9	24,7	20,5	16,6
Nợ vay/Tổng TS	32,4	44,7	51,2	48,8
ROE	31,2	43,6	19,9	25,7
ROA	13,2	10,7	6,8	8,9
Cổ tức	32,5*	25,0	25,0	25,0



TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS - HNX)

Dầu khí - Dịch vụ & phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: Lầu 5, PetroVietnam Tower, Số 1-5 Lê Duẩn, Q1, Tp.HCM

Điện thoại: +84 8 39102828

Fax: +84 8 39102929

Website: <http://www.ptsc.com.vn>

Email: ptsc.hcm@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	30.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	46.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	23.400
Số CP đang lưu hành	200.000.000
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	263.271
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.100,0
Trailing P/E (x)	10,2
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,7

Quản trị Điều hành

Thái Quốc Hiệp, CT.HĐQT
Nguyễn Hùng Dũng, TV.HĐQT – TGĐ
Nguyễn Hữu Hải, TV.HĐQT
Nguyễn Văn Dân, TV.HĐQT
Phạm Văn Dũng, TV.HĐQT
Phùng Tấn Hà, TV.HĐQT
Phạm Việt Anh, TV.HĐQT
Hà Duy Tân, TV.HĐQT
Chu Thị Hiền, TV.HĐQT
Nguyễn Trần Toàn, P.TGĐ
Lê Cự Tân, P.TGĐ
Nguyễn Văn Mậu, P.TGĐ
Lê Mạnh Cường, P.TGĐ

Thông tin doanh nghiệp

PVS được thành lập năm 1993, trong đó PVN nắm giữ 51% phần vốn. Công ty gần như độc quyền trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong nước, với 90% thị phần dịch vụ cho thuê các loại tàu chuyên dụng phục vụ cho hoạt động khai thác. Bên cạnh đó Công ty còn là một trong những nhà thầu lớn trong lĩnh vực cơ khí và cung cấp dịch vụ cảng cho ngành dầu khí.

Năm 2009, doanh thu của Công ty tăng 23,5% so với năm 2008 tương ứng đạt 10.705 tỷ đồng. Trong đó, mảng cơ khí có tỷ suất lợi nhuận thấp tăng mạnh trong cơ cấu doanh thu. Vì thế, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty giảm còn 8,3% so với 10,2% năm 2008. Lợi nhuận trước thuế đạt 675,7 tỷ đồng, tăng 28,2% so với 2008, nhưng do PVS phải đóng một khoản thuế (năm 2008 thuế suất của PVS là 0% nhưng năm 2009 thuế suất là 25%) lên đến 173,9 tỷ đồng nên lợi nhuận sau thuế 2009 giảm nhẹ còn 526,1 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Với các sản phẩm và dịch vụ hiện có thì PVS là doanh nghiệp có khả năng hưởng lợi nhiều nhất từ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí của PVN trong các năm tới.

Hiện Công ty đang sở hữu 20 tàu chuyên dụng, 4 kho nổi (đến tháng 4/2010 sẽ tăng lên thành 5 khi FSO – 5 đi vào hoạt động), và số tàu thuê bên ngoài trung bình từ 45 – 50 chiếc/năm. Do các hợp đồng tàu đều đã có nguồn đầu ra nên doanh thu từ mảng dịch vụ tàu có tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định qua các năm. Đồng thời PVS đang làm tổng thầu dự án NM nhiệt điện Long Phú với giá trị 1.100 triệu USD, nhà máy Ethanol miền Trung (60 triệu USD), dự án Chim Sáo – Dừa Kí (240 triệu USD), EPCI mô Đại Hùng (57 triệu USD). Ngoài ra, Công ty hiện đang sở hữu 6 cảng nằm rải rác trên khắp cả nước với tổng diện tích trên 170 ha, trong đó cảng Vũng Tàu với diện tích 82 ha là cảng chính cung cấp toàn bộ cho các hoạt động về thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam.

Năm 2010, với kế hoạch đặt ra của HĐQT là 12.500 tỷ đồng doanh thu và 700 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Dựa trên quy mô kinh doanh hiện tại, chúng tôi cho rằng PVS có khả năng vượt 5% kế hoạch doanh thu và 12,7% lợi nhuận trước thuế, tương ứng với EPS 2010 khoảng 2.632 VND. Bên cạnh đó nếu tàu FPSO Ruby Princess được bán, có thể đem lại cho Công ty một khoản thu bất thường.

Là một doanh nghiệp có doanh thu tương đối ổn định, PVS tương đối thích hợp cho việc đầu tư dài hạn. Tuy nhiên nhà đầu tư cũng cần lưu ý là khoản vay bằng USD của Công ty khá lớn có thể làm cho lợi nhuận giảm khi có những biến động bất thường trong tỷ giá.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	5.775,7	8.671,3	10.705,5	13.125,0
Lợi nhuận trước thuế	317,7	527,1	675,7	789,6
Lợi nhuận sau thuế	319,1	537,2	526,1	592,2
Vốn điều lệ	1.000,0	1.750,0	2.000,0	3.000,0
Vốn chủ sở hữu	1.142,9	2.247,4	3.475,3	4.692,2
Tổng tài sản	4.812,2	7.982,1	12.299,9	13.542,1
EPS (VND/cp)	3.191	4.955	2.985	2.632
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.429	12.842	17.377	15.641

(*)EPS tương ứng với số lượng cp lưu hành bình quân là 2.250 (cp)

Nguồn: PVS, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	50,1	23,5	17,1
Tăng trưởng LNST	-	68,3	-2,1	12,6
LN gộp /DT	14,1	10,2	8,3	8,8
LN ròng/ DT	5,5	6,2	4,9	4,5
Nợ vay/Tổng TS	20,5	27,8	n/a	25,4
ROE	27,9	23,9	15,2	12,6
ROA	6,6	6,7	4,3	4,4
Cổ tức	14,0	14,0	15,0	15,0



CTCP KHÍ THẤP ÁP VIỆT NAM (PGD – HSX)

Dầu khí - Dịch vụ & phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: Lầu 4, Tòa nhà Citylight, 45 Võ Thị Sáu, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 39100614

Fax: +84 8 39100615

Website: www.pvgas.com.vn

Email: pvgas@vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	48.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	62.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	48.500
Số CP đang lưu hành	33.000.000
KLGDDBQ (3 tháng gần nhất)	180.792
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.600,5
Trailing P/E (x)	8,1
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	3,1

Quản trị Điều hành

Phạm Văn Huệ, CT.HĐQT

Nguyễn Văn Sơn, PCT.HĐQT – TGD

Trần Ngọc Trinh, TV.HĐQT

Cao Khánh Hưng, TV.HĐQT

Đoàn Quang Vinh, TV.HĐQT

Đinh Ngọc Huy, P.TGD

Nguyễn Quang Huy, P.TGD

Thông tin doanh nghiệp

PGD là nhà độc quyền cung cấp các sản phẩm khí thấp áp (một loại nhiên liệu mới có chất lượng tốt cũng như giá cả thấp hơn so với các loại nhiên liệu khác như LPG, dầu FO, than ...) cho các hộ tiêu thụ công nghiệp. Tuy chỉ mới thành lập năm 2007, nhưng hoạt động kinh doanh của Công ty rất hiệu quả: tỷ suất lợi nhuận gộp gấp 3 lần so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Tỷ suất lợi nhuận ROA, ROE lần lượt đạt từ 26% - 37% và 30% - 50%.

Năm 2009, Công ty tiêu thụ được khoảng 331 triệu m³ khí, doanh thu tăng 38% so với năm 2008 tương ứng đạt 1.232 tỷ đồng trong đó giá bán tăng đến 19%. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 41,14% xuống 28,99%, nguyên nhân do giá khí đầu vào tăng đến 44,11%. Đồng thời chi phí bán hàng tăng gấp 2,2 lần do PGD phải thuê hệ thống phân phối khí thấp áp giai đoạn 2 với giá 5 tỷ/tháng, kéo theo đó lợi nhuận sau thuế giảm 17% chỉ đạt 197 tỷ đồng.

Triển vọng phát triển

Hiện nay lượng khí sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng được một phần tiêu thụ và nhu cầu sử dụng khí thấp áp có xu hướng tăng nhanh để thay thế cho DO, FO và LPG.

Trong năm 2010, PGD dự kiến khởi công hệ thống phân phối khí cho KCN Nhơn Trạch vào quý II/2010. Mức vốn đầu tư cho dự án này khoảng 405,34 tỷ đồng, dự kiến đi vào hoạt động năm 2011 sẽ tiêu thụ khoảng 160 triệu m³ khí. Bên cạnh đó Công ty còn khởi công các dự án nhỏ khác như cung cấp khí thấp áp cho KCN Hiệp Phước - Long Hậu, KCN tại TP.Cần Thơ, và khu vực Bắc Bộ, tổng vốn đầu tư của các dự án này vào khoảng 45,4 tỷ đồng.

Năm 2010, Công ty đặt kế hoạch tiêu thụ 400,7 triệu m³, doanh thu tương ứng đạt 1.740,56 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 106,65 tỷ đồng. Với nhu cầu của lượng khách hàng hiện tại tăng khoảng 20% -30%/năm chúng tôi cho rằng PGD có thể đạt kế hoạch đặt ra về sản lượng và doanh thu. Lợi nhuận sau thuế vượt 11,3% kế hoạch đặt ra, tương ứng với mức EPS điều chỉnh là 2.945 đồng.

Là một doanh nghiệp trẻ, có vị thế độc quyền thì PGD có thể là một lựa chọn để đầu tư. Tuy nhiên nhà đầu tư cần lưu ý lựa chọn mức giá hợp phù hợp với thu nhập kỳ vọng hiện tại. Ngoài ra số lượng khách hàng hiện tại của PGD khá nhỏ chỉ 23 công ty, trong đó Vedan chiếm đến 52% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2009 của Công ty. Bên cạnh đó rủi ro về tỷ suất sinh lợi từ việc phụ thuộc hoàn toàn vào PVGas sẽ xuất hiện trong năm 2010.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	341,0	893,3	1.232,8	1.740,6
Lợi nhuận trước thuế	90,3	300,6	239,8	158,3
Lợi nhuận sau thuế	65,4	222,9	197,8	118,7
Vốn điều lệ	330,0	330,0	330,0	429,0
Vốn chủ sở hữu	359,8	433,2	510,4	612,6
Tổng tài sản	727,4	627,8	764,8	978,5
EPS* (VND/cp)	1.982	6.754	5.994	2.945
Giá trị sổ sách (VND/cp)	10.901	13.127	15.467	14.280

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	162,0	38,0	41,2
Tăng trưởng LNST	-	263,2	-17,1	-39,8
LN gộp /DT	31,6	41,1	29,0	17,1
LN ròng/ DT	19,2	26,6	16,0	6,8
Nợ vay/Tổng TS	-	-	-	12,3
ROE	18,2	53,1	38,6	19,4
ROA	9,0	37,0	25,8	12,1
Cổ tức	-	50,0	44,5	20,0

(*) EPS tương ứng với 40,3 triệu cổ phiếu - Công ty phát hành 9,9 triệu cổ phiếu cho CĐHH tỉ lệ 4:1 và CBCNV với giá 10.000

Nguồn: PGD, HSX, VDSC databases



TỔNG CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ (PET – HSX)

Dịch vụ - phân phối và trang thiết bị dầu khí

Địa chỉ: 12 AB, Thanh Đa, Q. Bình Thạnh, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84 8 35566186

Fax: +848 35566027

Website: www.petrosetco.com.vn

Email: Petrosetco@hcm.vnn.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @31/03/10 (VND)	25.200
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	34.200
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	14.100
Số CP đang lưu hành	56.014.000
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	601.005
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.411,6
Trailing P/E (x)	10,9
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,9

Quản trị Điều hành

Trịnh Thanh Bình, CT.HĐQT

Phùng Tuấn Hà, TV.HĐQT - TGĐ

Lê Thuận Khương, TV.HĐQT

Nguyễn Sĩ Đàm, TV.HĐQT

Hồ Sĩ Long, P.TGĐ

Vũ Tiến Dương, P.TGĐ

Bùi Anh Dũng, P.TGĐ

Nguyễn Xuân Hùng, P.TGĐ

Thông tin doanh nghiệp

PET được thành lập năm 1996, trong đó PVN nắm 50,16% phần vốn cổ phần. Công ty hiện chiếm trên 90% thị phần dịch vụ cung cấp suất ăn dầu khí. PET cũng là một trong những nhà phân phối hàng đầu lĩnh vực điện thoại và máy tính xách tay cả nước với thị phần lần lượt là 30% và 25%. Doanh thu tăng trưởng khá cao trên 41%/năm trong những năm gần đây.

Trong năm vừa qua, Công ty đã tham gia góp 51% vốn thành lập nhà máy Bio – Ethanol miễn Trung với công suất 100 triệu lít/năm, có vốn đầu tư 1.493 tỷ đồng. Dự kiến dự án đi vào hoạt động vào quý II/2011, doanh thu và lợi nhuận trước thuế hàng năm khi nhà máy hoạt động hết công suất theo ước tính của chúng tôi lần lượt là 880 và 131 tỷ đồng.

Doanh thu 2009 của Công ty tăng gần 40% so với 2008, vượt 33% kế hoạch đề ra tương ứng đạt 7.375 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 115 tỷ vượt 29% kế hoạch và tăng 58% so với 2008.

Triển vọng phát triển

Lĩnh vực viễn thông của Việt Nam trong những năm vừa qua có tốc độ tăng trưởng khá cao gấp từ 2 -3 lần GDP. Dự báo trong những năm tới, tốc độ tăng trưởng mạnh đạt từ 18% -25%/năm trong lĩnh vực điện thoại di động và 31% -35%/năm trong lĩnh vực máy tính xách tay, nên đây là cơ hội tốt cho PET mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

Trong năm 2010, Công ty dự kiến sẽ khởi công dự án Petrosetco Tower Thanh Đa với diện tích 19.800 m². Đây là dự án phức hợp căn hộ cao cấp, văn phòng cho thuê có qui mô 34 tầng với 512 căn hộ, diện tích xây dựng khoảng 105.000 m². Lãi ròng dự án này theo ước tính thận trọng của chúng tôi khoảng 350 tỷ đồng. Bên cạnh đó từ tháng 3/2010, PET sẽ là nhà phân phối độc quyền sản phẩm PP từ nhà máy lọc dầu Dung Quất với công suất thiết kế 150.000 tấn/năm. Theo ước tính chúng tôi, khi nhà máy này hoạt động hết công suất sẽ đem lại cho Công ty 3.450 tỷ đồng doanh thu và 52 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế mỗi năm.

Năm nay, HĐQT Công ty đặt kế hoạch 7.700 tỷ đồng doanh thu và 150 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Dựa trên hoạt động kinh doanh hiện có chúng tôi cho rằng Công ty có thể vượt 25,4% kế hoạch về doanh thu và 5,3% kế hoạch về lợi nhuận.

Là một doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh khá tốt trong lĩnh vực thương mại, đặc biệt trong các năm tới khi dự án BĐS Petrosetco Thanh Đa cho nguồn thu sẽ đem lại nguồn lợi nhuận không nhỏ cho Công ty. Ngoài ra, Công ty hiện có quỹ đất trên 20.000 m² tại Vũng Tàu nhưng chưa có kế hoạch cụ thể. Tuy nhiên nhà đầu tư cũng cần lưu ý, theo kế hoạch trong năm 2010, Công ty dự kiến sẽ phát hành cổ phiếu để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh nên có khả năng pha loãng thu nhập khi lợi nhuận từ các dự án tiềm năng chưa đóng góp nhiều.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	2.514,8	5.286,4	7.375,0	9.661,0
Lợi nhuận trước thuế	52,4	88,3	152,9	158,0
Lợi nhuận sau thuế	52,4	72,6	115,1	126,4
Vốn điều lệ	482,5	490,6	554,7	700,0
Vốn chủ sở hữu	532,1	553,9	735,6	1.059
Tổng tài sản	1.176,9	1.597,7	3.093	3.563
EPS* (VND/cp)	1.965	1.439	2.306	1.900
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.028	11.290	13.261	15.651

(*) EPS điều chỉnh theo dự kiến của chúng tôi là PET sẽ phát hành tăng vốn vào quý III/2010
 Nguồn: PET, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	110,2	39,5	31,0
Tăng trưởng LNST	-	38,5	58,5	9,8
LN gộp/DT	8,8	7,3	7,8	7,4
LN ròng/DT	2,1	1,4	1,6	1,3
Nợ vay/Tổng TS	40,6	47,9	49,0	41,7
ROE	9,8	13,1	15,6	11,9
ROA	4,4	5,5	4,3	3,5
Cổ tức	6,0	10,0	10,0	10,0

TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG

ĐIỆN

Những nét chính năm 2009

Năm 2009, mặc dù gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, song với những giải pháp linh hoạt, Tập đoàn điện lực (EVN) đã cân đối được tài chính, kết quả là tổng doanh thu đạt 78.451 tỷ đồng và huy động đủ vốn cho đầu tư xây dựng là 47.800 tỷ đồng.

Sản lượng điện sản xuất và mua ngoài của EVN trong năm 2009 đạt 84,8 tỷ kWh vượt 3,6 tỷ kWh so với kế hoạch, trong đó điện do EVN sản xuất đạt 57,1 tỷ kWh vượt 2,2 tỷ kWh so với kế hoạch, điện mua ngoài đạt 27,7 tỷ kWh cao hơn 1,3 tỷ kWh so với kế hoạch. Tổng điện năng thương phẩm của EVN trong năm 2009 đạt 74,8 tỷ kWh tăng 13,4 tỷ kWh so với năm 2008, trong đó điện thương phẩm phục vụ nhu cầu trong nước đạt 74,2 tỷ kWh, điện bình quân trên người dân đạt 867 kWh/người/năm.

Trong năm 2009, giá bán điện đã được Chính phủ điều chỉnh tăng 8,9% áp dụng từ 01/03/2009. Việc tăng giá điện không tác động đến lợi nhuận của các nhà máy điện do giá bán điện phụ thuộc vào hợp đồng bán điện của các công ty. Giá bán điện bình quân của EVN năm 2009 đạt 970,8 đồng/kWh cao hơn 29,83 đồng so với kế hoạch. Tổn thất điện năng trong năm qua của EVN ở mức 9,7%.

Năm 2009, nhu cầu cần bổ sung công suất sản xuất điện theo kế hoạch là 2.969 MW nhưng kế hoạch đã không thực hiện được do có 5 nhà máy không kịp tiến độ và phải lùi thời gian phát điện sang năm 2010. Như vậy, cuối cùng chỉ có 8 tổ máy được đưa vào vận hành với tổng công suất là 1.644MW đáp ứng 63% kế hoạch bổ sung nguồn điện, đó là: tổ máy 1 nhiệt điện Ô Môn (330MW), tổ máy 1 thủy điện Buôn Kuốp (140MW), tổ máy 2 thủy điện Sông Ba Hạ (110MW), khôi phục tổ máy 2 thủy điện Tuyên Quang (114MW) và nhiệt điện Uông Bí mở rộng 1 (300MW) và 3 tổ máy với tổng công suất là 650MW. Tính tới cuối năm 2009 tổng công suất toàn hệ thống là 13.700MW tăng 14% so với năm 2008.

Triển vọng phát triển năm 2010

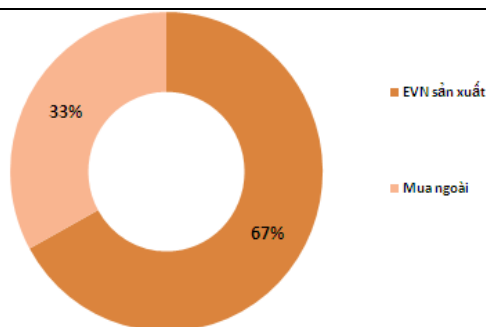
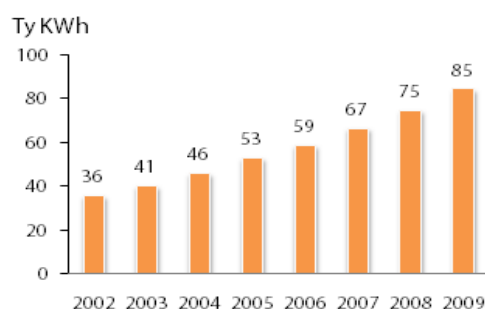
Trong năm 2010 EVN phấn đấu sản xuất 85,1 tỷ kWh, trong đó điện thương phẩm trong nước là 84,1 tỷ kWh và xuất khẩu đạt 1 tỷ kWh. Tổng sản lượng điện sản xuất và mua ngoài của EVN phấn đấu đạt 97 tỷ kWh tăng 14,5%, trong đó điện sản xuất là 64 tỷ kWh. Bên cạnh đó, EVN cũng phấn đấu đưa vào 15 tổ máy vào hoạt động với tổng công suất 2.078MW và khởi công 6 dự án điện mới nhằm bổ sung thêm 5.356MW công suất.

Nhu cầu sử dụng điện tại Việt Nam được đánh giá là rất lớn kể cả trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Theo tính toán của EVN, để đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế với tốc độ tăng trưởng từ 7,5%-8% và thực hiện được mục tiêu đến năm 2020 Việt Nam cơ bản trở thành một nước công nghiệp thì trong 15 năm tới (đến 2025) nhu cầu điện sẽ phải tăng từ 15%-17% mỗi năm.

Giá bán điện vừa mới được chính phủ phê duyệt tăng 6,8% áp dụng từ 01/03/2010. Thông tin này khiến nhiều nhà đầu tư cho rằng các doanh nghiệp ngành điện sẽ được hưởng lợi dẫn tới lợi nhuận năm 2010 nhiều khả năng tăng cao. Tuy nhiên thực tế các công ty ngành điện gần như không chịu bất cứ tác động từ việc tăng giá điện, việc tăng giá điện chỉ mang lại lợi nhuận cho

các doanh nghiệp trực tiếp bán cho người tiêu dùng. Dù sao với giá bán điện ở mức mới cũng giúp các công ty ngành điện có cơ sở để đề xuất tăng giá bán điện khi ký hợp đồng bán điện mới cho EVN.

Với những đặc điểm hấp dẫn của ngành điện cũng như với những kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2009 và kế hoạch kinh doanh trong năm 2010 của các doanh nghiệp ngành điện thì các nhà đầu tư có quyền kỳ vọng vào mức sinh lợi có được khi đầu tư vào cổ phiếu ngành điện trong thời gian tới.

Cơ cấu sản lượng điện

Sản lượng điện sản xuất từ năm 2002-2009


Nguồn : VDSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
VSH	3.093,6	465,8	323,7	12,8	14,6	2.216	1.653	10.717	6,8	9,1	1,4
TBC	1.054,1	209,0	129,7	15,0	16,6	2.043	1.983	12.341	8,1	8,4	1,3
NBP	294,6	509,0	56,6	21,8	31,6	4.398	4.475	13.907	5,2	5,1	1,6



CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH (VSH- HSX)

Tiện ích công cộng – Điện

Địa chỉ: 21 Nguyễn Huệ, TP. Quy Nhơn,
tỉnh Bình Định.

Điện thoại: +84 8 9142012

Fax: +84 8 9142021

Website: www.vshpc.evn.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	15.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	44.900
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	15.000
Số CP đang lưu hành	206.241.386
KLGDĐQ (3 tháng gần nhất)	748.898
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.094
Trailing P/E (2009) (x)	6,8
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,4

Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Thanh, CT.HĐQT

Nguyễn Đức Đối, TV. HĐQT

Trịnh Văn Tuấn, TV. HĐQT

Nguyễn Việt Thắng, TV. HĐQT

Võ Thành Trung, TV. HĐQT

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hinh (VSH) bắt đầu hoạt động từ năm 1994. VSH là nhà máy thủy điện lớn đầu tiên ở miền Trung và Tây Nguyên. Với uy tín cùng với tình hình tài chính lành mạnh giúp VSH tạo vị thế giành quyền đầu tư vào các dự án thủy điện mới ở miền Trung.

Công ty đang vận hành 2 nhà máy thủy điện là Vĩnh Sơn và Sông Hinh với tổng công suất thiết kế 136MW. Với mức bình quân mỗi năm sản xuất khoảng 750 triệu kWh, hiện nay đang chiếm khoảng 1,3% tổng công suất phát điện của EVN và khoảng 1% công suất phát điện của cả nước. Trong năm 2009, hợp đồng bán điện cho EVN đã hết hạn nên công ty chưa ký hợp đồng bán điện mới cho EVN.

Trong năm 2009, công ty vượt kế hoạch sản xuất điện khoảng 25% khi đạt sản lượng trên 900 triệu kWh do tích được nhiều nước trong mùa mưa. Mặc dù sản lượng điện khả quan nhưng kết quả kinh doanh thấp hơn năm trước do Công ty chỉ hạch toán doanh thu tạm tính bằng 90% giá bán bình quân năm 2008 (giá điện bình quân năm 2008 là 563 đồng/kWh). Cụ thể, doanh thu năm 2009 là 465,8 tỷ đồng, giảm 17,6 tỷ đồng so với năm 2008 (tương đương giảm 3,7%) và lợi nhuận sau thuế đạt 323,7 tỷ đồng, giảm 12,6% so với năm 2008 (tương đương 47,2 tỷ đồng).

02 tháng đầu năm, doanh thu của Công ty đạt 67,4 tỷ đồng. Sản lượng điện sản xuất của 2 nhà máy đạt 130,2 triệu kWh.

Triển vọng phát triển

Là thành viên của EVN, tất cả sản lượng điện đầu ra của VSH luôn được EVN đảm bảo nên kinh doanh có tính ổn định, do đó Công ty chỉ cần tập trung vào việc đầu tư và sản xuất. Quyết định giá bán điện được điều chỉnh tăng 6,8% từ tháng 3/2010 sẽ hỗ trợ việc đàm phán hợp đồng bán điện mới với EVN trong thời gian tới.

Về các dự án, Công ty đang khẩn trương xúc tiến 4 dự án thủy điện lớn trong năm 2010 là dự án Vĩnh Sơn 3 công suất là 30MW, vốn đầu tư 660 tỷ đồng, hoàn thành vào năm 2011; Dự án Thượng KonTum công suất 220MW, tổng đầu tư 5.744 tỷ đồng hoàn thành năm 2014; Dự án Vĩnh Sơn 2 công suất 100MW, đầu tư 2.300 tỷ đồng và dự án Đồng Cam 120MW, đầu tư 2.118 tỷ đồng dự kiến hoàn tất năm 2013. Khi 4 dự án này đi vào hoạt động vào năm 2014, sẽ nâng tổng công suất lên gần 4 lần công suất hiện tại. Dự kiến, VSH sẽ vay ngân hàng 70% tổng vốn đầu tư các dự án, 30% vốn đối ứng còn lại sẽ trích từ khoản tiền mặt hơn 1.000 tỷ đồng đang được gửi tại ngân hàng.

Trong ngắn hạn doanh thu và lợi nhuận của Công ty không đột biến, doanh thu dự kiến tăng 4% khi hồ A đi vào hoạt động trong năm 2010. Tuy nhiên nhà đầu tư có thể kỳ vọng nhiều vào khả năng tăng trưởng trung và dài hạn khi các dự án lớn đi vào hoạt động.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	370,2	483,7	465,8	484,5
Lợi nhuận trước thuế	254,4	369,9	336,4	353,3
Lợi nhuận sau thuế	254,9	370,6	323,7	340,9
Vốn điều lệ	1.374,9	1.374,9	2.062,4	2.062,4
Vốn chủ sở hữu	2.020,9	2.141,1	2.210,3	2.448,2
Tổng tài sản	2.459,4	2.483,3	2.524,0	2.594,1
EPS* (VND/cp)	2.039	2.698	2.216	1.653
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14.698	15.572	10.717	11.870

Nguồn: VSH, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	(9,6)	30,7	(3,7)	4,0
Tăng trưởng LNST	(5,7)	45,4	(12,6)	5,3
LN gộp /DT	10,0	14,3	12,7	12,0
LN ròng/ DT	68,9	76,6	69,5	70,4
Nợ vay/Tổng TS	20,5	15,4	12,7	11,4
ROE	12,6	17,3	14,6	13,9
ROA	10,4	14,9	12,8	13,1
Cổ tức	14,0	18,0	15,0	15,0

**CTCP THỦY ĐIỆN THÁC BÀ (TBC - HSX)***Tiện ích công cộng – Điện*

Địa chỉ: Thị trấn Thác Bà, Huyện Yên Bình, Tỉnh Yên Bái

Điện thoại: +84(0)29884116

Fax: +84(0)29884167

Website: www.thacba.evn.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty Thủy điện Thác Bà (TBC) bắt đầu hoạt động từ năm 1971. TBC sở hữu 3 tổ máy với tổng công suất là 120MW. Hàng năm Công ty sản xuất khoảng 400 triệu kWh điện. Giá bán điện cho EVN vẫn thực hiện theo hợp đồng cũ là 530 đồng/kWh.

Công ty có lợi thế khi sở hữu 1 trong 3 hồ chứa nước nhân tạo lớn nhất miền Bắc, đem lại thuận lợi trong việc tích nước dự trữ cho mùa khô do đó sản lượng điện hàng năm rất ổn định. Các tổ máy dự kiến sẽ hết khấu hao trong năm 2010 do đó chi phí sản xuất sẽ giảm đáng kể.

Trong năm 2009 Công ty hoàn thành kế hoạch sản xuất điện trước gần 2 tháng với sản lượng điện đạt 394 triệu kWh nên doanh thu và lợi nhuận tăng đáng kể so với kế hoạch, nhưng thấp hơn so với năm 2008 do trong năm nay lượng mưa ở miền Bắc thấp. Kết quả doanh thu năm 2009 đạt 209 tỷ đồng giảm 15%, lợi nhuận sau thuế đạt 130 tỷ đồng, giảm 20% so với năm 2008.

Triển vọng phát triển

Ngành điện có mức độ cạnh tranh thấp. Các doanh nghiệp trong ngành điện nói chung và TBC đều bán điện hết cho EVN nên đầu ra luôn được đảm bảo. Trong năm 2010 TBC sẽ hết hạn hợp đồng bán điện cho EVN, dự báo khả năng giá bán điện của Công ty sẽ được bán với mức giá cao hơn mức cũ do giá bán điện hiện nay của Công ty thấp hơn giá bán điện cho EVN của các công ty cùng ngành. Ngoài ra, với quyết định tăng 6,8% giá bán điện vào tháng 3/2010 tạo mặt bằng mới làm cơ sở cho việc đàm phán hợp đồng bán điện với giá tốt hơn.

Dự báo doanh thu và lợi nhuận của Công ty năm 2010 giảm so với năm 2009 do tình hình thời tiết không tốt, mực nước trong hệ thống hồ chứa ngay từ đầu năm 2010 thấp hơn so với các năm trước cũng như việc Công ty tiến hành triển khai đại tu tổ máy số 3 vào tháng 4/2010 dự kiến hoàn thành sau 1 năm. Điều này sẽ ảnh hưởng tới sản lượng điện sản xuất. Mặc dù đã có phương án sản xuất điện bổ sung cũng như lựa chọn thời gian thấp điểm để tiến hành đại tu, thay thế nhưng việc này cũng sẽ ảnh hưởng đến tình hình sản xuất điện của công ty.

Với nguồn tài chính hàng năm trên 200 tỷ đồng gửi tại ngân hàng, bên cạnh việc đem lại lợi nhuận hàng năm còn giúp Công ty chủ động nguồn vốn khi quyết định đầu tư vào một số dự án ngành điện có tỷ suất sinh lời cao. Hiện nay, Công ty đang xem xét góp vốn nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng với vốn đầu tư là 50 tỷ (tổng vốn đầu tư là 1.265 triệu USD) với công suất 1.200MW.

Xét về dài hạn, cổ phiếu TBC có thể được nhà đầu tư xem xét đưa vào danh mục dựa trên tính ổn định trong hoạt động sản xuất cũng như triển vọng trong thời gian tới.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	170,1	244,6	209,0	202,7
Lợi nhuận trước thuế	79,7	178,2	141,5	137,5
Lợi nhuận sau thuế	79,7	162,3	129,7	125,9
Vốn điều lệ	635,0	635,0	635,0	635,0
Vốn chủ sở hữu	705,7	792,2	783,6	820,1
Tổng tài sản	757,3	851,3	863,7	876,7
EPS* (VND/cp)	1.255	2.556	2.043	1.983
Giá trị sổ sách (VND/cp)	11.113	12.476	12.341	12.914

Nguồn: TBC, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	43,4	43,8	(14,6)	(3,0)
Tăng trưởng LNST	44,0	103,6	(20,1)	(2,9)
LN gộp /DT	12,3	22,0	17,2	15,8
LN ròng/ DT	46,9	66,4	62,1	62,1
Nợ vay/Tổng TS	-	-	4,0	3,9
ROE	11,3	20,5	16,6	15,4
ROA	10,5	19,1	15,0	14,4
Cổ tức	9,6	20,0	12,5	14,0

**CTCP NHIỆT ĐIỆN NINH BÌNH (NBP – HNX)***Tiện ích công cộng – Điện*

Địa chỉ: Phường Thanh Bình, Thị xã
Ninh Bình, Tỉnh Ninh Bình

Điện thoại: +84(0)30210532

Fax: +84(0)30210533

Website: www.nbtpc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Công ty nhiệt điện Ninh Bình (NBP) thành lập năm 1974. Công ty đang vận hành 4 tổ máy với tổng công suất lắp đặt là 100MW. Công ty chủ yếu cung cấp điện cho miền Bắc với sản lượng hàng năm trên 700 triệu kWh/năm, chiếm 1% tổng lượng điện sản xuất của ngành điện.

Giá bán điện theo hợp đồng của NBP cho EVN là 716 đồng/kWh. Đây là mức giá bán điện khá cao so với các công ty nhiệt điện khác.

Do là nhà máy nhiệt điện than nên kết quả kinh doanh của NBP không phụ thuộc vào điều kiện tự nhiên theo mùa mưa và mùa khô như các nhà máy thủy điện mà phụ thuộc vào sự biến động giá nhiên liệu đầu vào. Năm 2010 Nhà máy sẽ khấu hao hết, như vậy từ những năm sau chi phí của Công ty giảm khoảng 30 tỷ đồng mỗi năm.

Trong năm 2009, mặc dù NBP phải dừng 2 trong 4 tổ máy (tổng công suất là 50MW) để bảo dưỡng định kỳ nhưng kết quả kinh doanh hết sức khả quan với doanh thu đạt 509 tỷ đồng, tăng 12,4% so với năm 2008 đạt 124,2% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận sau thuế đạt 57 tỷ đồng tăng 14,7%, đạt 302,6% kế hoạch lợi nhuận.

Triển vọng phát triển

Nhu cầu về điện năng trong những năm tới dự báo sẽ tiếp tục tăng cao. Cũng như các doanh nghiệp điện hiện nay, toàn bộ điện mà NBP sản xuất đều bán cho EVN nên hoạt động sản xuất mang tính ổn định cao.

Trong thời gian tới giá bán than cho các công ty điện sẽ điều chỉnh tăng với mức giá để xuất mới được tính bằng mức giá than xuất khẩu trừ 10%. So với giá bán trước đó thì đây là một mức tăng đáng kể (than cám tăng trên 100%). Như vậy giá bán điện của NBP cho EVN cũng sẽ được điều chỉnh tăng do biến động giá nhiên liệu đầu vào được phản ánh trong giá bán nên việc tăng giá than không ảnh hưởng nhiều đến tỷ suất lợi nhuận của NBP. Tuy nhiên, Công ty sẽ gặp bất lợi về giá thành so với các công ty thủy điện khác.

Trong năm 2010, Công ty đặt mục tiêu doanh thu 466 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 13 tỷ đồng. Đây là kế hoạch khá thận trọng so với tiềm năng của Công ty.

Về tiềm năng dài hạn, NBP được EVN giao quản lý dự án nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 1 với tổng công suất lắp đặt 600MW gồm 2 tổ máy, tổng mức đầu tư là 756,5 triệu USD, theo kế hoạch dự kiến tổ máy 1 sẽ phát điện vào cuối 2012 và toàn bộ dự án hoàn thành vào năm 2013. Như vậy, khi nhà máy này đi vào hoạt động thì vị thế của Công ty được nâng cao.

Với năng lực tài chính khá mạnh, không sử dụng nợ vay trong hoạt động sản xuất kinh doanh nên Công ty không chịu rủi ro tỷ giá như PPC.

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	22.900
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	44.700
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	21.000
Số CP đang lưu hành	12.865.500
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	65.632
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	295
Trailing P/E (2009) (x)	5,2
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	1,6

Quản trị Điều hành

Trần Kế Tấn, CT. HĐQT

Phạm Ngọc Hòa, TV. HĐQT - TGD

Nguyễn Quang Việt, TV. HĐQT

Đỗ Hoàng Khôi, TV. HĐQT

Nguyễn Thọ Tiệm, TV. HĐQT

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	343,4	452,8	509,0	529,4
Lợi nhuận trước thuế	23,5	68,5	75,4	76,8
Lợi nhuận sau thuế	16,7	49,3	56,6	57,6
Vốn điều lệ	128,7	128,7	128,7	128,7
Vốn chủ sở hữu	128,7	138,5	178,9	228,8
Tổng tài sản	217,5	244,9	259,0	285,9
EPS* (VND/cp)	1.294	3.835	4.398	4.475
Giá trị sổ sách (VND/cp)	10.001	10.768	13.907	17.782

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT		31,9	12,4	4,0
Tăng trưởng LNST		196,3	14,7	1,7
LN gộp /DT	35,5	64,4	55,1	43,3
LN ròng/ DT	4,9	10,9	11,1	10,9
Nợ vay/Tổng TS	71,0	65,9	38,6	32,4
ROE	12,9	35,6	31,6	25,2
ROA	7,7	20,1	21,8	20,1
Cổ tức	-	23,0	14,0	14,0

Nguồn: NBP, HSX, VDSC databases

CÔNG NGHỆ

Những nét chính năm 2009

Một trong những thị trường phát triển nhanh nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Mặc dù chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu nhưng ngành công nghệ thông tin (CNTT) Việt Nam vẫn đạt tốc độ tăng trưởng khá cao, là 1 trong 3 thị trường phát triển nhanh nhất khu vực Châu Á – TBD trừ Nhật Bản. Doanh thu từ công nghiệp và dịch vụ CNTT đạt 6,2 tỷ USD tương ứng tăng 18,8% so với 2008. Trong đó lĩnh vực phần cứng và điện tử (IT) chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 75,4% và đạt 4,68 tỷ USD, tăng 14% so với 2008. Lĩnh vực công nghiệp phần mềm và dịch vụ tăng trưởng trên 30% đạt khoảng 800 triệu USD. Công nghiệp nội dung số đạt 700 triệu USD, tăng 58% so với cùng kì.

Cùng với CNTT, viễn thông Việt Nam có mức tăng trưởng cao: trong lĩnh vực điện thoại số thuê bao ước tính đạt 123,1 triệu, tăng 57% so với 2008 (bao gồm 18,3 triệu thuê bao cố định và 104,8 triệu thuê bao di động), lĩnh vực Internet băng thông rộng ước đạt 2,9 triệu thuê bao tăng 44,2% so với 2008. Năm 2009 cũng đã chứng kiến một sự phát triển mới khi công nghệ 3G được triển khai tại Việt Nam, được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh từ năm 2011.

Có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành.

Công nghệ thông tin Việt Nam trong những năm qua đạt tốc độ tăng trưởng khá cao nhưng chỉ có một vài doanh nghiệp đủ tiềm lực để phát triển. Trong lĩnh vực tích hợp hệ thống hai doanh nghiệp đứng đầu là FPT, CMG đã chiếm trên 60% thị phần. Đối với lĩnh vực gia công phần mềm do các doanh nghiệp đều kí hợp đồng với các đối tác nước ngoài nên mức độ cạnh tranh không cao nhưng những doanh nghiệp lớn như FPT, CSC... vẫn chiếm thế độc tôn trong giá trị hợp đồng.

Theo số liệu của Bộ Thông tin và Truyền thông, tính đến thời điểm tháng 12/2009 cả nước có 49 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ truy cập Internet. Tuy nhiên có sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm các công ty dẫn đầu và các công ty nhóm dưới khi 3 nhà cung cấp dịch vụ Internet hàng đầu là VNPT, Viettel, FPT chiếm đến 90% thị phần.

Riêng thị trường phân phối máy tính và các thiết bị công nghệ viễn thông hiện cạnh tranh khá cao với nhiều doanh nghiệp tham gia như Petrosetco, FPT, CMG,... các công ty phân phối các sản phẩm giá rẻ.

Ngành công nghệ thông tin và viễn thông Việt Nam là ngành có tốc độ tăng trưởng cao trong những năm gần đây và đạt trên 20%/năm (gấp 2 – 3 lần tốc độ tăng trưởng GDP). Tuy nhiên do yếu tố đặc thù về con người, quy mô vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi vốn kéo dài nên hiện có khá ít doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này.

Triển vọng phát triển năm 2010

Tiếp tục tăng trưởng cao và trở thành ngành công nghiệp mũi nhọn. Ngành Công nghệ Thông tin Viễn thông đã được Chính phủ định hướng trở thành ngành công nghiệp mũi nhọn có tốc độ tăng trưởng 20 – 25%/năm, gấp từ 2 – 3 lần GDP. Về cơ sở hạ tầng thông tin truyền thông phải bao phủ khắp cả nước, mật độ điện thoại cả nước đạt 32 – 42 máy/100 dân, thuê bao Internet đạt từ 8 -12/100 dân (trong đó 30% là thuê bao băng rộng), tỷ lệ sử dụng Internet đạt 25% - 35%, mật độ máy tính cá nhân đạt trên 10 máy/100 dân. Trong lĩnh vực đào tạo, phải đảm bảo đa số người từ bậc trung học phổ thông, 50% học sinh trung học cơ sở, và 30% dân số phải biết ứng dụng và khai thác Internet.

Một số lĩnh vực được kì vọng có tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2010.

- **Dịch vụ BOP:** theo McKinsey, thị trường BOP toàn cầu sẽ tiếp tục phát triển và đạt doanh số khoảng 122 – 154 tỷ USD. Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ này tập trung ở

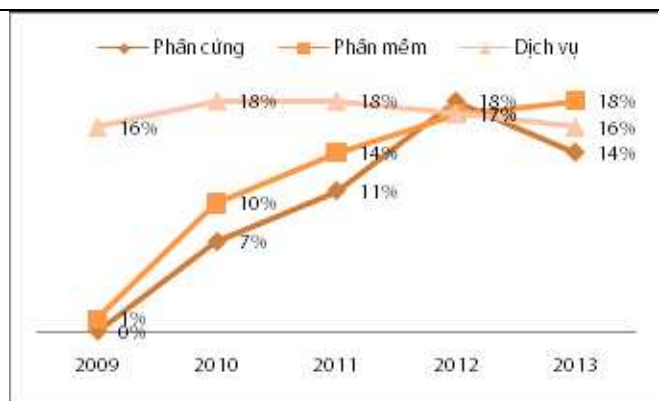
các thành phố gia công truyền thống như Bangalore, Thượng Hải... nhưng lại đang đối mặt với chi phí nhân công tăng cao nên đây là cơ hội cho các doanh nghiệp tại Việt Nam. Ngoài ra thị trường Việt Nam hiện còn khá hấp dẫn, số doanh nghiệp sử dụng BOP khá thấp chỉ khoảng dưới 20%.

- **Dịch vụ ERP:** trong xu thế hội nhập nhiều doanh nghiệp trong nước có qui mô lớn như Vinamilk, Novagroup, Petrolimex... đã chi hàng triệu USD ứng dụng ERP để điều hành và quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên con số doanh nghiệp sử dụng hiện nay vẫn còn khá nhỏ chiếm chưa đến 10% trong tổng số doanh nghiệp, vì vậy khi kinh tế phục hồi và đòi hỏi sự cạnh tranh sẽ là động lực để doanh nghiệp mạnh tay chi cho ERP.
- **Dịch vụ 3G:** mặc dù mới đưa vào ứng dụng từ cuối năm 2009 nhưng được kì vọng sẽ có nhiều bước tăng trưởng đột phá trong các năm tới. Theo thống kê của Vinaphone, sau 3 tháng tung ra dịch vụ 3G, số thuê bao sử dụng dịch vụ này tăng hơn 500.000 thuê bao mỗi tháng. Hãng nghiên cứu Gardner cho biết năm 2009 lượng điện thoại thông minh bán ra tăng 14% so với 2008 tuy nhiên giá bán hiện giờ vẫn cao nên năm 2010 được xem là tiền đề cho dịch vụ 3G.
- Bên cạnh đó một số lĩnh vực cũng được kì vọng trong năm 2010 như Saas, Data center, thanh toán trực tuyến, Internet băng thông di động ...

Trong dài hạn ngành CNTT tiếp tục được đầu tư phát triển mạnh mẽ với mục tiêu đến 2015 doanh thu lĩnh vực CNTT chiếm tỷ trọng 17% -20% GDP, về lĩnh vực gia công phần mềm phải nằm trong Top 20 của thế giới, phủ sóng thông tin di động phải đạt 70% trong dân cư, mật độ máy tính đạt 25% - 30%....

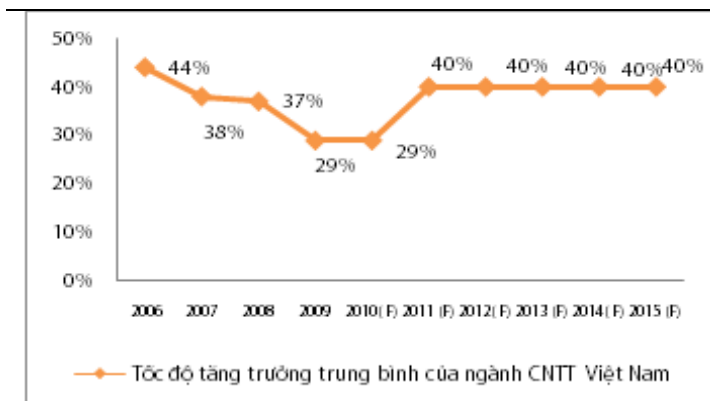
Năm 2010 ngành công nghệ thông tin truyền thông được kì vọng tiếp tục đạt được mức tăng trưởng cao như trong những năm vừa qua và theo đánh giá của chúng tôi các doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất vẫn chỉ tập trung vào một số công ty đầu ngành như VNPT, Viettel, FPT, CMG...

Tốc độ tăng trưởng của ngành CNTT



Nguồn : IDC

Tốc độ tăng trưởng của công nghiệp phần mềm



Nguồn : Bộ TT&TT

Một số doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND) 31/03/2010	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND) 2009	EPS (VND) 2010F	BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
FPT	12.010,0	18.404	1.063	10,2	35,4	7.498	8.991	20.855	11,1	9,3	4,0
CMG	1.396,9	3.408	123	5,7	16,1	1.942	2.396	12.051	11,3	9,0	1,8

**CTCP FPT (FPT – HSX)****Công nghệ - Phần mềm**

Địa chỉ: Tòa nhà FPT Cầu Giấy,
Đường Phạm Hùng, Q. Cầu
Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (84.4)7300 7300
Fax: (84.4)7368 9079
Website: <http://www.fpt.com.vn>
Email: webmaster@fpt.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	83.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	93.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	44.900
Số CP đang lưu hành	143.834.976
KLGD BQ (3 tháng gần nhất)	231.909
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12.010,0
Trailing P/E (x)	11,1
P/BV (BV 31/12/2009) (x)	4,0

Quản trị Điều hành

Trương Gia Bình, CT HĐQT
Trương Thị Thanh Thanh, PCT.HĐQT
Bùi Quang Ngọc, PCT. HĐQT – CT.UBKS
Hoàng Minh Châu, PCT. HĐQT – P.TGD
Lê Quang Tiến, PCT. HĐQT
Đỗ Cao Bảo, TV. HĐQT
Hoàng Nam Tiến, TV HĐQT
Jonathon Ralph Alexander Waugh,
TV.HĐQT
Nguyễn Diệp Tùng, TV HĐQT
Nguyễn Thành Nam, TV. HĐQT – TGD
Trương Đình Anh, TV HĐQT – P.TGD
Phan Đức Trung, P.TGD
Lê Trung Thành, P.TGD

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần FPT là một trong những tập đoàn tư nhân lớn của Việt Nam. Hiện FPT là công ty số một Việt Nam trên thị trường công nghệ thông tin: đứng đầu thị phần trong lĩnh vực hệ thống thông tin, phần mềm và đứng thứ 2 trong lĩnh vực viễn thông.

Trong lĩnh vực công nghệ thông tin - truyền thông, con người là yếu tố quyết định đối với hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp, đối với FPT số lượng nhân sự cho đến cuối năm 2009 đạt 10.136 người tăng 17,4% so với năm 2008. Bên cạnh đó trong năm 2009, FPT cũng tiếp tục đầu tư vào các dự án bất động sản FPT Đà Nẵng, FPT Láng Hạ, công trình HH 4 – Nam An Khánh, đặc biệt là dự án FPT City tại Đà Nẵng với tổng vốn đầu tư 982 triệu USD, tất cả các dự án đều phục vụ cho hoạt động kinh doanh chính của Công ty hiện nay.

Kết thúc niên độ tài chính 2009, doanh thu của Công ty vẫn tăng 12% so với 2008 và vượt 8% so với kế hoạch tương ứng đạt 18.404 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 18% lên 22% do tỷ trọng đóng góp trong doanh thu của mảng phần mềm, hệ thống thông tin có tỷ suất lợi nhuận gộp cao ngày càng tăng. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.063 tỷ đồng, tăng 27% so với 2008, tương ứng EPS điều chỉnh đạt 7.498 đồng

Triển vọng phát triển

Ngành CNTT được dự báo có mức tăng trưởng cao và đạt khoảng 20% - 25%/năm vào 2010, (gấp 2 – 3 lần GDP), với tiềm lực hiện tại thì chúng tôi cho rằng FPT có thể duy trì được mức tăng trưởng cao như trong thời gian vừa qua.

Các dự án đầu tư chính của Công ty trong năm 2010 vẫn là các dự án bất động sản đã triển khai trong năm 2009. Với triển vọng phát triển cao, theo ước tính của chúng tôi doanh thu FPT năm 2010 đạt 23.327 tỷ, tăng 24,4% so với 2009, chủ yếu đến từ các lĩnh vực tích hợp hệ thống, phần mềm và viễn thông. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.298 tỷ, tăng 22,2% so với 2009, lợi nhuận tăng trưởng thấp hơn doanh thu là do lĩnh vực thương mại (chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu) và phần mềm có tỷ suất lợi nhuận giảm.

Là một doanh nghiệp hàng đầu có tốc độ tăng trưởng cao trong những năm tới, FPT là cổ phiếu đáng để xem xét đầu tư. Tuy nhiên cần lưu ý, trong tháng 10/2009, FPT đã phát hành thành công 1.800 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với tỷ lệ 1: 11.580, và mức giá tại ngày chuyển đổi là 92.025 VND/cp. Mặc dù trái phiếu này có lãi suất chỉ có 7% (khá thấp so với mức lãi suất hiện nay) nhưng với số lượng cổ phiếu được chuyển đổi lên tới 20.884.000 cp có thể gây ra việc loãng giá và ảnh hưởng đến thu nhập của mỗi cổ phần.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	13.499	16.382	18.404	23.327
Lợi nhuận trước thuế	1.029,0	1.240,1	1.697,5	2.163,9
Lợi nhuận sau thuế	737,5	836,3	1.063	1.298
Vốn điều lệ	923,5	1.411,6	1.438,3	2.421,1
Vốn chủ sở hữu	1.979,4	2.373,5	2.999,5	3.853,5
Tổng tài sản	5.356,1	6.124,8	10.395,4	12.341,5
EPS* (VND/cp)	8.043	5.959	7.498	8.991
Giá trị sổ sách (VND/cp)	21.434	16.815	20.855	15.883

(*)EPS tương đương với 144,4 triệu cổ phiếu

Nguồn: FPT, HSX, VDSC databases

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	21,4	12,3	26,8
Tăng trưởng LNST	-	13,4	27,1	22,1
LN gộp /DT	14,5	18,2	22,6	23,8
LN ròng/ DT	5,5	5,1	5,8	5,6
Nợ vay/Tổng TS	24,3	20,2	38,6	34,6
ROE	37,3	35,2	35,4	33,8
ROA	13,8	14,1	10,2	10,5
Cổ tức	36,0	26,0	25,0	25,0

**CTCP TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC (CMG – HSX)****Công nghệ - Phần mềm**

Địa chỉ: Tòa nhà CMC – Lô C1A
cụm tiểu thủ CN và CN nhỏ,
Q. Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: (84.4)379 586 68

Fax: (84.4)379 589 89

Website: <http://cmc.com.vn>

Email: info@cmc.com.vn

Chỉ tiêu cơ bản

Giá @ 31/03/10 (VND)	22.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	35.000
Giá thấp nhất (52 tuần)(VND)	22.000
Số CP đang lưu hành	63.494.269
KLGDQB (3 tháng gần nhất)	36.635
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.396,9
Trailing P/E (x)	11,3
P/BV (BV 31/12/2009 (x)	1,8

Quản trị Điều hành

Hà Thế Minh, CT .HĐQT
Nguyễn Trung Chính, PCT. HĐQT – TGD
Vũ Văn Tiến, PCT. HĐQT
Hoàng Ngọc Hùng , TV HĐQT – P.TGD
Nguyễn Hồng Sơn, TV. HĐQT
Nguyễn Kim Cương, TV. HĐQT
Nguyễn Minh Đức, TV. HĐQT
Nguyễn Phước Hải, TV. HĐQT – P.TGD

Thông tin doanh nghiệp

Công ty cổ phần tập đoàn CMC được thành lập năm 1993, hiện là doanh nghiệp đứng thứ 2 về CNTT tại Việt Nam. Mô hình kinh doanh hiện nay của CMC khá tương đồng so với FPT, tuy so với FPT mảng tích hợp hệ thống và phân phối CNTT&TT của CMC nhỏ hơn nhiều nhưng về mặt thương hiệu CMC cũng không kém cạnh.

Trong năm 2009, Công ty đã đưa vào sử dụng tòa tháp CMC Tower cao 19 tầng với diện tích khoảng 24.000 m², bên cạnh đó giai đoạn 1 của dự án hợp tác đầu tư tại KCN Sài Đồng giữa CMC và Hanel cũng đã đưa vào sử dụng với diện tích 8.764 m². Những dự án này chủ yếu phục vụ cho hoạt động kinh doanh của Công ty và một phần tại CMC Tower sẽ cho thuê. Ngoài ra CMC còn đầu tư vào tòa nhà Tri thức (238 tỷ đồng), dự án PresISP (1,99 tỷ), dự án Point to Point.

Kết thúc niên độ tài chính 2009, doanh thu của Công ty tăng 70% so với 2008 và bằng 90% kế hoạch năm, tương ứng đạt 3.408 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 123 tỷ tăng 40% so với 2008 và bằng 95% kế hoạch, EPS tương ứng đạt 1.942 VND.

Triển vọng phát triển

Ngành CNTT được dự báo có mức tăng trưởng cao và đạt khoảng 20% - 25%/năm vào 2010, (gấp 2 – 3 lần GDP), với vị trí trong ngành cũng như những dự án đã triển khai năm 2009 làm tiền đề cho sự phát triển cho các năm tới thì theo chúng tôi CMC có thể đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn của ngành.

Trong năm 2010, dự kiến vốn điều lệ của Công ty được nâng lên 707,4 tỷ đồng từ việc phát hành 7,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược bên ngoài.

Dựa trên tiềm lực hiện tại cũng như kế hoạch phát triển của CMG thì theo ước tính của chúng tôi, năm 2010 doanh thu đạt 4.385 tỷ đồng, tăng khoảng 35% so với cùng kì và bằng 85,0% kế hoạch đặt ra. Lợi nhuận sau thuế đạt 160,9 tỷ, tăng 31,3% so với cùng kì và bằng 99,14% kế hoạch đặt ra. Thu nhập trên mỗi cổ phần EPS điều chỉnh đạt khoảng 2.396 VND.

Là doanh nghiệp lớn trong ngành và cơ hội tăng trưởng khá cao trong lĩnh vực phần mềm, viễn thông thì cổ phiếu CMG có thể là một lựa chọn để đầu tư. Tuy nhiên nhà đầu tư cần lưu ý các lĩnh vực phần mềm và viễn thông hiện Công ty chỉ mới bắt đầu tham gia nên chịu rủi ro tiềm ẩn trong việc quản lý cũng như tìm được chỗ đứng trên thị trường. Bên cạnh đó CMG phải chịu sự cạnh tranh mạnh từ FPT và các doanh nghiệp khác.

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1.108,1	2.001,2	3.408,6	4.385,2
Lợi nhuận trước thuế	90,0	111,2	148,9	201,1
Lợi nhuận sau thuế	72,6	87,6	123,3	160,9
Vốn điều lệ	340,0	635,4	635,4	707,4
Vốn chủ sở hữu	658,9	671,6	763,5	978,3
Tổng tài sản	969,7	1.668,7	2.166,4	2.550,7
EPS* (VND/cp)	3.246	2.564	1.942	2.396
Giá trị sổ sách (VND/cp)	19.494	10.574	12.051	13.829

Tỷ số tài chính

Đơn vị: %	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng DT	-	80,6	70,3	28,6
Tăng trưởng LNST	-	20,7	40,7	30,5
LN gộp /DT	17,4	14,8	12,6	12,8
LN ròng/ DT	6,5	4,3	3,6	3,7
Nợ vay/Tổng TS	10,8	40,5	50,7	52,3
ROE	11,0	13,0	16,1	16,4
ROA	7,5	5,2	5,7	6,3
Cổ tức	16,7	19,0	10,0	10

Công ty dự tính phát hành cho cổ đông chiến lược và CBCNV 7,2 triệu cổ phiếu

(*) EPS tính theo số cổ phần lưu hành bình quân là 67,2 triệu

Nguồn: CMG, HSX, VDSC databases

PHỤ LỤC 1

GIẢI THÍCH THUẬT NGỮ

- BCTC: báo cáo tài chính
- BV (Book Value): Giá trị sổ sách
- CPH: cổ phần hóa
- CPI (Consumer Price Index) - Chỉ số giá tiêu dùng: là khái niệm đo lường giá cả của các mặt hàng tiêu biểu và thiết yếu cho người tiêu dùng tại một thời điểm cụ thể và so sánh với một giai đoạn làm cơ sở được thay đổi theo thời gian.
- CTCP: Công ty cổ phần
- DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước
- NHNN: Ngân hàng Nhà nước
- EPS (Earning per share) – Thu nhập trên mỗi cổ phần
- EPS*: Thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu bình quân
- FDI (Foreign Direct Investment) – Đầu tư trực tiếp nước ngoài
- GDP (Gross Domestic Product) – Tổng sản phẩm quốc nội
- HĐQT: Hội đồng quản trị
- IPOs (Initial Public Offerings): Phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu
- KCN: Khu công nghiệp
- PGD: Phòng giao dịch
- NĐT: Nhà đầu tư
- NH: Ngân hàng
- NHTMCP: Ngân hàng Thương mại Cổ phần
- NQ ĐHCĐ: Nghị quyết đại hội cổ đông
- ODA (Official Development Assistance) – Hỗ trợ phát triển chính thức: là các khoản cho vay không lãi suất hoặc lãi suất thấp với thời gian vay dài với mục tiêu là phát triển kinh tế và nâng cao phúc lợi ở nước được đầu tư và thường là cho Nhà nước vay
- OTC (Over-the-counter): Thị trường chứng khoán phi tập trung
- P/BV (Price/ Book Value): Tỷ số thị giá trên giá trị sổ sách.
- P/E (Price/ Earning per share): là hệ số giữa thị giá của cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phiếu
- ROA (Return on Assets): Hệ số thu nhập trên tài sản
- ROE (Return on Equity): Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần
- TCT: Tổng Công ty
- TGD: Tổng Giám đốc
- TNHH MTV: Trách nhiệm hữu hạn một thành viên
- Trailing P/E: P/E tính theo EPS năm 2009
- TTCK: Thị trường Chứng khoán
- TTS: Tổng tài sản
- Tỷ: trong báo cáo này, nếu không đề cập đơn vị thì được mặc định hiểu là tỷ đồng.
- UBND: Ủy ban Nhân dân
- VCSH: Vốn chủ sở hữu
- VDL: Vốn điều lệ
- WTO (World Trade Organization) – Tổ chức thương mại thế giới

PHỤ LỤC 2**TÀI LIỆU THAM KHẢO**

2. Bộ Tài chính (<http://www.mof.gov.vn>)
3. Bộ Kế hoạch và Đầu tư (<http://mpi.gov.vn>)
4. Bộ Công nghiệp (<http://www.moi.gov.vn>)
5. Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn (<http://www.mard.gov.vn/>)
6. Bộ Thủy sản (<http://www.mofi.gov.vn>)
7. Bộ Xây dựng (<http://www.moc.gov.vn>)
8. Bộ Giao thông Vận tải (<http://www.mt.gov.vn>)
9. Bộ Y tế (<http://www.moh.gov.vn>)
10. Bộ Bưu chính - Viễn thông (<http://www.mpt.gov.vn/>)
11. NHNN Việt Nam (<http://www.sbv.gov.vn>)
12. Tổng cục Hải quan Việt Nam (<http://www.customs.gov.vn>)
13. Tổng cục Thống kê Việt Nam (<http://www.gso.gov.vn>)
14. Cơ sở dữ liệu Viện trợ phát triển và Công cụ quản lý viện trợ (<http://www.dad.mpi.gov.vn>)
15. Ban Chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp (<http://www.nscerd.org.vn>)
16. Ngân hàng Thế giới (<http://www.worldbank.org/>)
17. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (<http://www.ssc.gov.vn>)
18. Trung Tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (<http://www.hnx.vn>)
19. Sở GD&ĐT TP.Hồ Chí Minh (<http://www.hsx.vn>)
20. Tập đoàn Điện lực Việt Nam (<http://www.evn.com.vn>)
21. Thời báo Kinh tế Việt Nam (<http://www.vneconomy.vn>)
22. The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com>)
23. Business Monitor International (<http://www.businessmonitor.com>)
24. <http://www.ceicdata.com>
25. International Finance Corporation (<http://www.ifc.org>)

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Tên	Phụ trách	Số máy lẻ	Địa chỉ email
Nguyễn Hắc Hải	Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích	310	hai.nh@vdsc.com.vn
Hồ Thị Thanh Huyền	Phó Phòng Nghiên cứu và Phân tích	339	huyen.htt@vdsc.com.vn
Đoàn Thị Thanh Trúc	Trưởng bộ phận Phân tích	343	truc.dtt@vdsc.com.vn
Lương Thị Minh Trâm	Phân tích cơ bản	342	tram.ltm@vdsc.com.vn
Huỳnh Tuấn Khánh	Phân tích cơ bản	341	khanh.ht@vdsc.com.vn
Nguyễn Văn Kiên	Phân tích cơ bản	348	kien.nv@vdsc.com.vn
Vũ Hoàng Việt	Phân tích cơ bản	348	viet.vh@vdsc.com.vn
Hồ Quốc Tuấn	Kinh tế vĩ mô và Phân tích kỹ thuật		



CTCP CHỨNG KHOÁN

RỒNG VIỆT - VDSC

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,
141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 – 5 Tòa nhà Estar
147 – 149 Võ Văn Tần – Quận 3 –
TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 8599

Fax: (84 8) 6299 2007

Điểm nhận lệnh trực tuyến Sài Gòn

28-30 Huỳnh Thúc Kháng – Quận 1 -
TP. HCM

Tel: (84 8) 3915 1972

Fax: (84 8) 3914 3150

Điểm nhận lệnh trực tuyến Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Điểm nhận lệnh trực tuyến

Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm –
Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Điểm nhận lệnh trực tuyến Bình Dương

244 Đại lộ Bình Dương – TX. Thủ
Dầu Một – Bình Dương

Tel: (84 0650) 383 4264

Fax: (84 0650) 383 4265

Điểm nhận lệnh trực tuyến Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085

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

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.
