



CTCP CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, Quận I, Tp.HCM

Tel: 84-8 3.914.4290 - Fax: 84-8 3.914.2295

Website: www.ors.com.vn

BÁO CÁO ĐẦU TƯ

Tháng 7 - 2011

NỘI DUNG

trang

Bức tranh kinh tế vĩ mô 7 tháng đầu năm

1

- Tăng trưởng kinh tế
- Lạm phát
- Lãi suất và thị trường tiền tệ
- Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

1

1

2

3

Thị trường chứng khoán

6

- Nhận định TTCK
- Triển vọng thị trường
- Khuyến nghị đầu tư
- Phân tích các nhóm ngành tiêu biểu

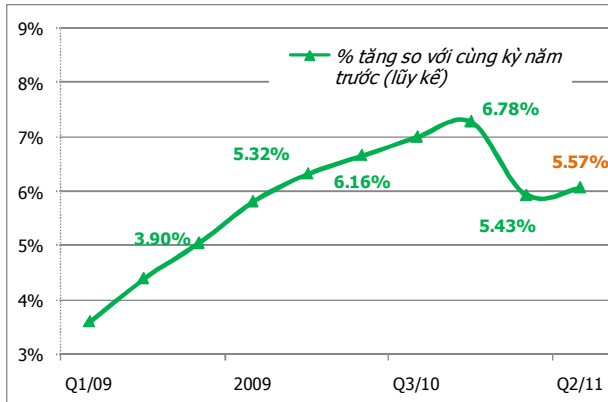
6

7

8

10

BỨC TRANH KINH TẾ VĨ MÔ 7 THÁNG ĐẦU NĂM

**Tăng trưởng kinh tế****Tăng trưởng GDP**

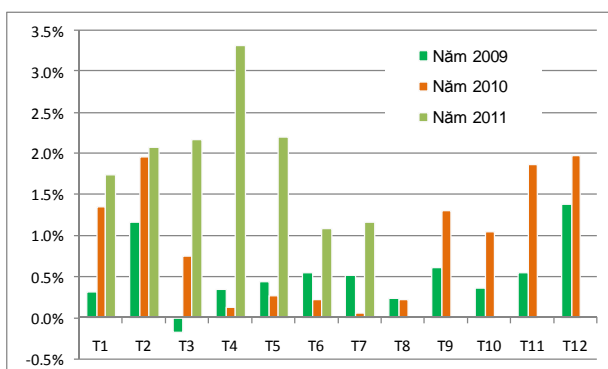
Chỉ tiêu tăng trưởng được đặt ra đầu năm 2011 là 7.5%, nhưng đến thời điểm 30/6/2011, Chính phủ giảm chỉ tiêu xuống còn 6% để thực hiện mục tiêu bình ổn kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát.

Theo số liệu công bố của Tổng cục Thống kê, tăng trưởng GDP trong 6 tháng đầu năm chỉ đạt 5.57%, giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp nhiều nhất trong cơ cấu GDP cả nước với tỷ lệ gần 40%, và cũng có mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất với mức tăng 6.49% so với cùng kỳ năm trước. Khu vực dịch vụ rớt xuống vị trí thứ 2 khi chiếm 37.33% cơ cấu GDP, với mức tăng trưởng 6.12%.

Trong khi đó, các chỉ số kinh tế khác vẫn cho tín hiệu tích cực về triển vọng của nền kinh tế. Chỉ số sản xuất công nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2011 tăng 9.7% (cao hơn mức 8% cùng kỳ năm ngoái). Một chỉ tiêu khác là Tổng mức hàng hoá bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cũng có những tăng trưởng vượt bậc, 6 tháng đầu năm giá trị này ước đạt 911.7 nghìn tỷ đồng, tăng 22.6% so với cùng kỳ năm trước.

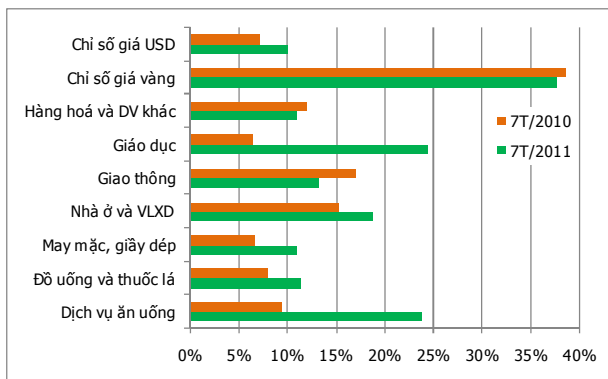
Như vậy, mặc dù nền kinh tế đang chịu ảnh hưởng khá mạnh bởi lạm phát và những bất ổn vĩ mô cố hữu, cũng như đang chịu tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt làm chậm lại đà tăng trưởng kinh tế, hoạt động sản xuất và tiêu dùng của nền kinh tế vẫn có những tăng trưởng nhất định. Chúng tôi cho đây là điểm sáng vĩ mô tích cực, ít nhất cũng giảm bớt khả năng hình thành một nền kinh tế lạm phát đình đốn như một vài dự báo bi quan trong thời gian gần đây.

Các dự báo về tăng trưởng kinh tế cho năm 2011 của các định chế uy tín đều có quan điểm chung cho rằng, tăng trưởng GDP sẽ chậm lại trong năm 2011 do định hướng chính sách kinh tế trong thời gian tới vẫn là ưu tiên bình ổn nền kinh tế vĩ mô. Những nội dung tiếp theo sẽ đề cập chi tiết về thực trạng nền kinh tế Việt Nam trong những tháng đầu năm 2011.

**Lạm phát****Tăng trưởng CPI các tháng trong năm (m.o.m)**

Sau thời điểm tăng mạnh trong tháng 4, CPI đang có xu hướng giảm dần dưới tác động của các biện pháp kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Mặc dù vậy, thông tin cập nhật đến hết tháng 7 cho thấy, CPI vẫn là mối lo ngại lớn nhất trong thời gian tới, khi CPI tháng 7 tiếp tục tăng mạnh 1.17%, và so với tháng 7/2010 đã tăng hơn 22%, đưa Việt Nam trở thành nước có mức tăng CPI cao nhất Châu Á. Trong đó, chỉ số CPI các nhóm ngành tăng mạnh nhất như giáo dục (24.14% so với cùng kỳ năm ngoái), dịch vụ ăn uống tăng 22.39%, nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 18.04%, chỉ số giá vàng tăng 38.03%, chỉ số giá USD tăng 10.3%.

Mục tiêu hiện tại mà Chính phủ đề ra là kiểm soát lạm phát năm 2011 ở mức dưới 15%, do vậy áp lực kiềm chế tốc độ tăng CPI trong những tháng còn lại của năm là rất khó để thực thi với chỉ số giá tiêu dùng lũy kế 7

Tăng trưởng CPI của một số mặt hàng

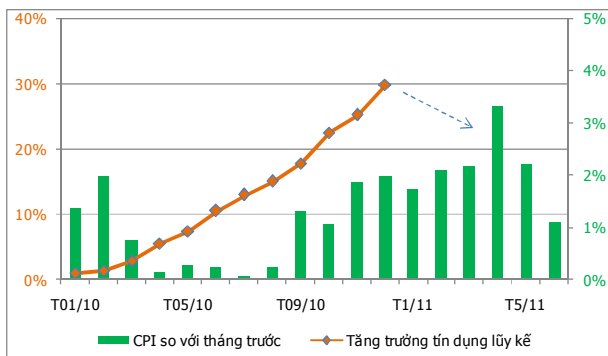
Nguồn: GSO

tháng đầu năm đã lên đến 14.61% so với cuối năm 2010, trong khi các yếu tố gây tăng giá tiêu dùng vẫn còn hiện hữu. Cụ thể, xu hướng tăng giá chung của hàng hoá thị trường thế giới, giá điện có thể tiếp tục được điều chỉnh trong thời gian tới, lãi suất vẫn còn ở mức cao, các mặt hàng như lương thực, xăng dầu, thực phẩm, thủy sản vẫn trong tình trạng thiếu hụt nguồn cung nội địa đang gây mất cân đối cung cầu,... là những nhóm nhân tố có khả năng gây áp lực tăng giá trong thời gian tới.

Chúng tôi cũng đồng quan điểm với nhận định cho rằng, Việt Nam đang ở thế bất lợi hơn so với thời điểm năm 2008 trong việc thực thi các chính sách nhằm giảm lạm phát. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng năm 2011, tăng trưởng CPI của năm 2011 có thể dao động quanh mức 18%, vượt xa mức 15% theo kế hoạch đề ra. Chính sách kinh tế do vậy cũng sẽ tiếp tục giữ nguyên theo hướng thắt chặt để đối phó với lạm phát cao tuy nhiên với cường độ sẽ giảm dần so với thời gian qua do lạm phát đang có dấu hiệu tạo đỉnh và giảm dần trong những tháng còn lại, trong khi hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đã chịu ảnh hưởng không nhỏ vì chính sách thắt chặt hơn nửa năm qua.

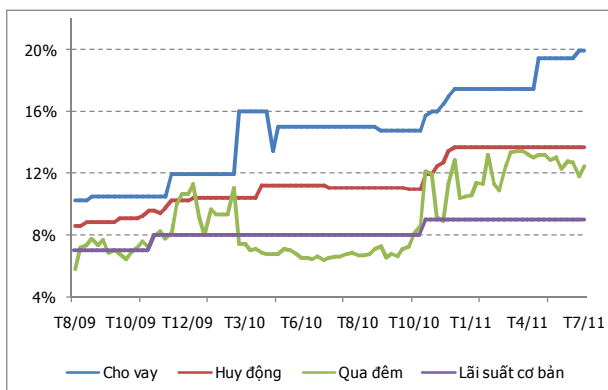
**Lãi suất và thị trường tiền tệ**

Tăng trưởng tín dụng được xem là một trong những nhân tố chính gây nên lạm phát trong thời gian vừa qua.

Tương quan tăng trưởng tín dụng và CPI

Nguồn: GSO, NHNN

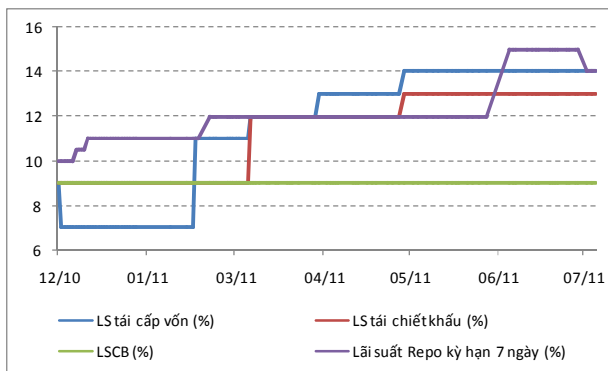
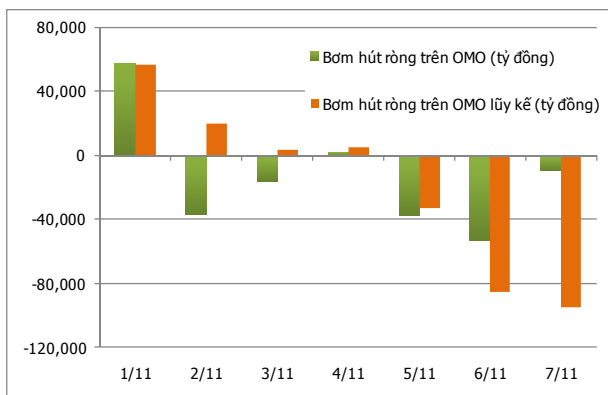
Theo công bố của ngân hàng nhà nước (NHNN), mức tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm 2011 đã tăng 7.57% so với cuối năm 2010, rất thấp so với chỉ tiêu kế hoạch cả năm là 20%. Vấn đề đáng lo ngại là sự mất cân đối trong cơ cấu huy động và cơ cấu tín dụng giữa đồng ngoại tệ và nội tệ. Tăng trưởng tín dụng bằng VNĐ chỉ tăng khoảng 2% so với cuối năm 2010, trong khi tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ tăng hơn 24% trong 7 tháng đầu năm nay. Nguyên nhân chủ yếu do lãi suất VNĐ quá cao so với lãi suất ngoại tệ, gián tiếp khuyến khích các doanh nghiệp vay USD để giảm chi phí vốn với kỳ vọng giá USD ổn định. Điều này sẽ gây bất ổn cho cung cầu ngoại tệ và gây biến động tỷ giá trong thời gian tới khi dư nợ tín dụng ngoại tệ sắp đáo hạn trong nửa cuối năm 2011.

Biến động lãi suất qua các tháng

Nguồn: GSO

Mặt khác, tăng trưởng tín dụng nội tệ quá thấp, một phần do nguồn cung tín dụng hạn chế từ phía các ngân hàng, đồng thời do mặt bằng lãi suất bị đẩy lên quá cao, làm giảm mạnh nhu cầu từ phía người dân và doanh nghiệp. Mặc dù xu hướng này phù hợp với chính sách thắt chặt tiền tệ đề ra từ đầu năm, nhưng việc thực thi trong thời gian khá dài đang gây ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nền kinh tế.

Theo thống kê của NHNN, lãi suất huy động sau khi đạt đỉnh vào tháng 5/2011, hiện đang có xu hướng giảm dần. Mặc dù lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các NHTM thực tế cao hơn nhiều so với mức khảo sát của NHNN, mặt bằng lãi suất thực giảm là xu hướng đang diễn ra trong thực tế, nhờ thanh khoản gia tăng từ bản thân các ngân hàng sau hàng loạt các động thái hỗ trợ từ NHNN, tập trung ở những nghiệp vụ trên thị trường mở.

Thống kê các biểu lãi suất của NHNN**Hoạt động OMO 7 tháng đầu năm 2011**

Trong khi lãi suất cơ bản vẫn giữ ổn định ở mức 9%/năm, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu đều được nâng từ mức 7-9%/năm cuối năm 2010 lên khoảng 13-14%/năm ở thời điểm hiện tại. Động thái này được nhìn nhận là khá phù hợp, giúp cân bằng chênh lệch với lãi suất huy động thực tế ngoài thị trường.

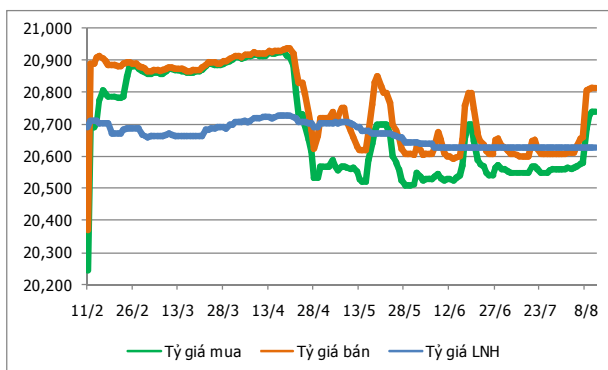
Đầu tháng 7, NHNN điều chỉnh hạ lãi suất repo ngắn hạn trên thị trường mở từ 15%/năm xuống còn 14%/năm, một trong những động thái được kỳ vọng là tín hiệu cho một chính sách dẫn nới lỏng tiền tệ trong thời gian tới, hay ít nhất cũng cho thấy thanh khoản của các ngân hàng đã được cải thiện. Ngoài ra, hoạt động bơm rút tiền ròng trên OMO cũng đang được NHNN điều hành khá hiệu quả nhằm thu hút về lượng vốn tiền đồng ra đưa ra ngoài thị trường để tăng dự trữ ngoại hối gần 4 tỷ USD trong nửa đầu năm 2011.

Chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát đang bắt đầu phát huy tác dụng, một mặt đã phần nào kiềm chế lạm phát trong quý 2, mặt khác lại ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp và tiêu dùng nội địa do mặt bằng lãi suất cho vay tăng cao. Mặc dù lãnh đạo của NHNN đã có những tuyên bố về việc hạ nhiệt mặt bằng lãi suất cho vay về mức khoảng 17-19%/năm từ tháng 9/2011, việc thực thi theo chúng tôi là khá khó khăn, do mặt bằng hiện tại đã được duy trì khá lâu, các ngân hàng sẽ cần thêm một khoảng thời gian dài tương tự để dần điều chỉnh lãi suất huy động và cho vay theo đúng mức kỳ vọng.



Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

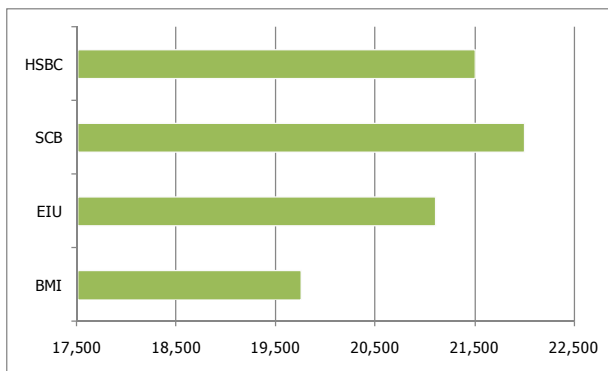
Tỷ giá hối đoái

Biến động tỷ giá hối đoái

Nguồn: Bloomberg

Trong 6 tháng đầu năm, tỷ giá hối đoái tăng mạnh, đặc biệt sau khi có thông báo của NHNN về việc tăng tỷ giá hối đoái thêm 9%, và giảm biên độ dao động xuống còn 1% từ mức 3% trước đó. Cùng với động thái này, Chính phủ cũng thực thi các biện pháp hành chính gắt gao nhằm hạn chế hoạt động mua bán ngoại tệ trên thị trường tự do. Ngoài ra, NHNN cũng tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ tại các tổ chức tín dụng, yêu cầu các tập đoàn thực hiện kết hối với hệ thống NHTM.

Những động thái trên đã giúp chênh lệch tỷ giá hối đoái trong hệ thống ngân hàng và thị trường tự do được cải thiện đáng kể. Trong 3 tháng vừa qua, tỷ giá hối đoái khá ổn định và có thời điểm tỷ giá tự do thấp hơn tỷ giá NHTM công bố. Đây là điều kiện thuận lợi để NHNN thu về một lượng lớn ngoại tệ, mà theo công bố từ lãnh đạo NHNN là khoảng 4 tỷ USD, giúp cải thiện đáng kể cán cân thương mại đang bị thâm hụt nghiêm trọng. Trong thời gian tới, NHNN còn phải tiếp tục thu về một lượng lớn ngoại tệ nữa để đảm bảo năng lực thanh toán, và điều này sẽ tạo ra áp lực lên tỷ giá hối đoái trong thời gian tới.

Dự báo Tỷ giá hối đoái năm 2011

Chúng tôi đã thực hiện thống kê các dự báo về xu hướng tỷ giá đến cuối năm 2011 từ các tổ chức tài chính uy tín, kết quả đều nghiêng về khả năng tiếp tục tăng của tỷ giá hối đoái trong thời gian tới. Điều này, một mặt cho thấy có nhiều cơ sở cho khả năng tiếp tục phá giá đồng nội tệ, mặt khác càng làm gia tăng niềm tin của nhà đầu tư trong nước và nước ngoài về tính tất yếu của xu hướng này. Do vậy, dù chính phủ đã thực thi hữu hiệu kiểm soát tỷ giá hối đoái, những vấn đề nêu trên sẽ làm khó khăn hơn cho việc thực thi các chính sách bình ổn tỷ giá, qua đó tiếp tục gây bất lợi cho công tác điều hành lạm phát cũng như cân đối cán cân thương mại liên tục thâm hụt những năm qua.

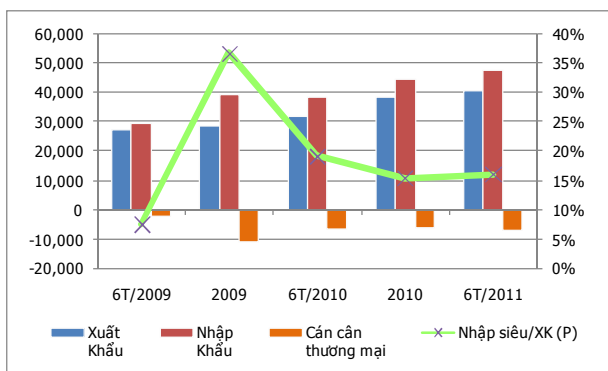
Cán cân thương mại

Theo số liệu công bố của Tổng cục Thống kê, cán cân thương mại tiếp tục nhập siêu trong 7 tháng đầu năm 2011. Cụ thể:

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 7 tháng đầu năm ước đạt 43.1 tỷ USD, tăng 33.5% so với cùng kỳ năm trước.

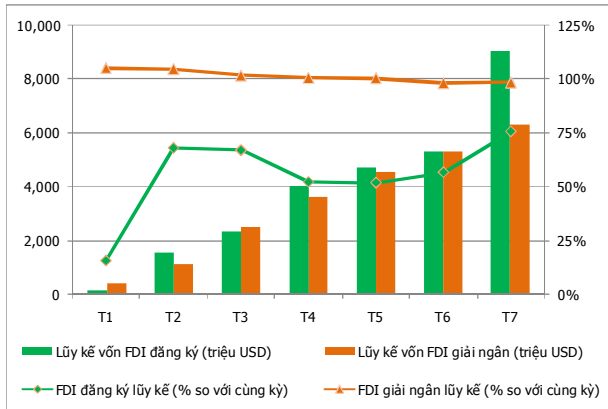
Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa 7 tháng đầu năm ước đạt 49.5 tỷ USD, tăng 26.2% so với cùng kỳ năm trước.

Như vậy, tính đến cuối tháng 7, mức thâm hụt cán cân thương mại là khoảng 15% kim ngạch xuất khẩu. So với mục tiêu kiểm chế nhập siêu cả năm của Chính phủ không quá 16% kim ngạch xuất khẩu, mức thâm hụt hiện tại đang nằm sát với ngưỡng mục tiêu. Chưa kể tác động từ chính sách cho phép nhập khẩu 5 tấn vàng vào đầu tháng 8 vừa qua nhằm làm bình ổn giá vàng trong nước, hoạt động nhập khẩu có khuynh hướng gia tăng trong thời gian cuối năm cũng sẽ làm cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt.

Tình hình cán cân thương mại

Nguồn: GSO

Tình hình thu hút vốn FDI 6 tháng đầu năm



Nguồn: GSO

Tình hình cán cân thanh toán 6 tháng đầu năm

Khoản mục	6T/2010	6T/2011
Cán cân vãng lai	(3.570)	(2.340)
Cán cân thương mại	(4.202)	(6.640)
Chuyển tiền một chiều/kiểu hối	3.879	4.300
Cán cân vốn	7.005	6.910
Đầu tư trực tiếp (FDI)	3.705	5.300
Vay nước ngoài (ODA)	1.600	1.260
Đầu tư gián tiếp (FII)	1.800	350
Lỗi và sai sót	(3.000)	(750)
Tổng cán cân vãng lai và cán cân vốn và tài chính	435	3.820

Nguồn: SBV, MFI, ORS ước tính

Các dòng vốn đầu tư nước ngoài

Vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) đăng ký mới đến cuối tháng 7 năm 2011 đạt 7,63 tỷ USD, chỉ tương đương 72% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân đạt 6.3 tỷ USD, bằng 98.4% so với cùng kỳ năm 2010.

Vốn FII sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, với mức vốn thu hút trong 6 tháng đầu năm 2011 chỉ đạt khoảng 350 USD so với con số 1.8 tỷ USD cùng kỳ năm 2010, do nhà đầu tư nước ngoài đang ngày càng quan ngại hơn về những bất ổn kinh tế vĩ mô của Việt Nam, đặc biệt là vấn đề lạm phát và mất giá của đồng nội tệ.

Vốn ODA lũy kế 7 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng khá tốt, mặc dù Nhật Bản – quốc gia viện trợ ODA lớn nhất của Việt Nam đang giảm bớt vốn ODA do ảnh hưởng từ thảm họa động đất và sóng thần trong tháng 3 vừa qua. Tính đến cuối tháng 7/2011, Giải ngân ODA khoảng 1.53 tỷ USD, bằng 63.5% kế hoạch cả năm.

Có thể nhận thấy điểm tích cực từ các dòng vốn đầu tư nước ngoài là chất lượng giải ngân vẫn được đảm bảo, qua đó giảm bớt áp lực lên cán cân thanh toán 6 tháng đầu năm.

Mặc dù vậy, như đã phân tích ở trên, xu hướng gia tăng thâm hụt thương mại những tháng cuối năm, sự giảm dần các dòng vốn đầu tư nước ngoài là những nhân tố được dự báo sẽ tác động đến cán cân thanh toán tổng thể năm 2011. Chính phủ cũng là đối tượng tạo nên sự gia tăng lực cầu ngoại tệ trên thị trường trong nỗ lực cải thiện dự trữ ngoại hối quốc gia. Áp lực gia tăng tỷ giá do vậy là không nhỏ, đặc biệt khi người dân vẫn chưa từ bỏ tâm lý nắm giữ ngoại tệ như một tài sản đảm bảo khi kinh tế còn nhiều bất ổn và kỳ vọng lạm phát tăng cao.

Bức tranh kinh tế vĩ mô trong 7 tháng đầu năm 2011 khá nhiều mảng tối, với lạm phát tăng cao, mặt bằng lãi suất quá cao, cán cân thương mại liên tục thâm hụt và tỷ giá hối đoái vẫn tiềm ẩn nguy cơ tăng giá. Chúng tôi đánh giá cao những chính sách kinh tế, chủ yếu là chính sách tiền tệ mà chính phủ đang áp dụng để bình ổn kinh tế vĩ mô trong nước, nhưng tác động của chính sách này chưa giải quyết được những vấn đề mang tính căn bản của nền kinh tế nội địa, trong khi đó việc thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt trong thời gian dài gây ảnh hưởng mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế. Thời gian còn lại của năm 2011, với cơ cấu chính phủ mới đã được thông qua đầu tháng 8 vừa qua, chúng tôi đặt kỳ vọng vào những động thái quyết liệt cũng như sự phối hợp tốt hơn giữa Bộ Tài Chính và Ngân hàng Nhà nước, cũng như dự báo rằng chính phủ sẽ sớm có những động thái dẫn nối lỏng tiền tệ và tài khóa để hỗ trợ cho doanh nghiệp và người tiêu dùng, từ đó kích thích trở lại tăng trưởng kinh tế.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Nhận định thị trường chứng khoán

Biểu đồ biến động giá từ Tháng 6/2010 của HNXINDEX (Trái), VNINDEX và VNINDEX-3 (Phải)



Diễn biến chung của chỉ số cả hai sàn đều có xu hướng giảm, tuy nhiên từ khoảng cuối tháng 12/2010, hai chỉ số có mức độ biến động khác nhau. Chỉ số VNINDEX có xu hướng dao động đi ngang trong 6 tháng đầu năm 2011. Đây cũng là thời điểm các quỹ ETFs “lầm mưa làm gió” chỉ số VNINDEX dựa trên những mã cổ phiếu có vốn hóa lớn mà các quỹ này đang nắm giữ. VNINDEX đóng cửa cuối tháng 6/2011 đã giảm khoảng 10,8% so với thời điểm 31/12/2010, và giảm 15% so với 30/6/2010. Tuy nhiên, thực tế mức giảm điểm bình quân của tất cả các cổ phiếu trên sàn HSX trong 6 tháng đầu năm là 23,8%, và gần 30% so với cùng kỳ năm 2010, phần nào cho thấy tác động đáng kể của động thái nâng đỡ chỉ số thời gian qua.

Trên sàn Hà Nội, chỉ số HNXINDEX có biến động phù hợp hơn với xu thế của toàn bộ thị trường chứng khoán, với mức giảm đều từ tháng 12/2010. Tổng cộng 6 tháng đầu năm, HNXINDEX đã mất gần 35% số điểm, và mất hơn 53% so với thời điểm cùng kỳ năm trước.

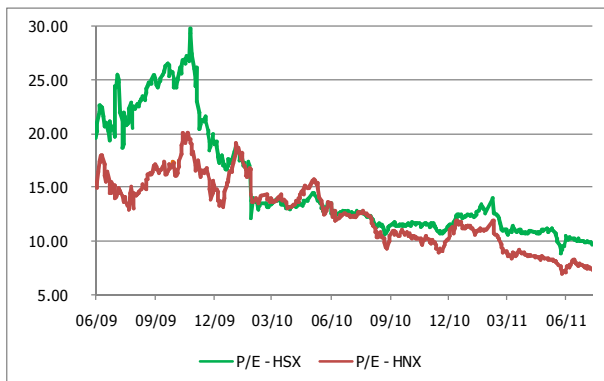
Động thái khối ngoại là mua ròng trên cả hai sàn tính từ đầu năm 2011, tuy nhiên giá trị giao dịch đã sụt giảm khá mạnh so với những năm trước, với mục đích tái cơ cấu danh mục đầu tư là chủ yếu. Điều này được lý giải là do nhà đầu tư nước ngoài ngày càng quan ngại hơn với những bất ổn của nền kinh tế vĩ mô Việt Nam, tập trung ở những vấn đề lạm phát phi mã và sự mất giá của đồng nội tệ.

Không có thống kê chính xác về động thái của khối nhà đầu tư tổ chức, tuy nhiên theo khảo sát từ khối tự doanh các công ty chứng khoán, xu hướng thoái vốn khi thị trường tăng điểm vẫn chiếm ưu thế. Đồng thời, áp lực giải

Thông kê tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của các DN niêm yết

Chỉ tiêu	HSX	HNX	Tổng
Số lượng DN	177	265	442
DN lỗ	21	47	68
DN lỗ (%)	12%	18%	15%
Doanh thu	45.6%	42.4%	43.8%
LNTT	48.1%	41.7%	44.6%
LNST	45.8%	44.3%	46.7%

Nguồn: ORS tổng hợp (thống kê dựa trên số liệu các DNNY đã công bố có kết quả KQKD không lỗ).

Biến động P/E quá khứ của VNINDEX và HNXINDEX

chấp từ phía các công ty chứng khoán cũng như từ hệ thống ngân hàng để đảm bảo tỷ trọng tín dụng phi sản xuất theo quy định của NHNN đã liên tiếp làm gia tăng nguồn cung chứng khoán trên thị trường. Do vậy, ngay cả khi thị trường có những đợt phục hồi do những thông tin tích cực từ nền kinh tế thì những cơn sóng này cũng chỉ mang tính ngắn hạn.

Về kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm các doanh nghiệp niêm yết, thống kê sơ bộ cho thấy, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp không có gì nổi bật, cho thấy tác động của chính sách thắt chặt tiền tệ đang phát huy tác dụng đang ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp trên hai sàn. Cụ thể, với số liệu kết quả kinh doanh của hơn 400 doanh nghiệp đã công bố, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch về doanh thu mới đạt 44%, và lợi nhuận tương ứng chỉ đạt 45% so với kế hoạch đề ra đầu năm. Loại trừ một số doanh nghiệp có đặc thù ghi nhận doanh thu và lợi nhuận theo mùa vụ, kết quả này cho thấy phần lớn các doanh nghiệp đang gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo đó, dòng vốn đầu tư mang tính trung hạn vào thị trường cũng sẽ hạn chế, do những dự báo kém lạc quan về lợi nhuận của các công ty niêm yết.

Mặt khác, theo thống kê của chúng tôi, với kết quả như trên, chỉ số Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) trượt 4 quý đến thời điểm 30/6/2011 tính bình quân trên cả hai sàn vẫn đạt mức khá cao, với gần 53% doanh nghiệp có EPS hơn 2,000 VNĐ/CP. Trong khi đó, tính đến thời điểm ngày 10/8/2011, có hơn 60% cổ phiếu niêm yết trên hai sàn có mức P/E thấp hơn 5 lần và 86% có mức P/E nhỏ hơn 10 lần. Điều này cho thấy rằng, kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết vẫn khá tốt, và thị trường hiện đang định giá thấp hơn giá trị thực của cổ phiếu.

**Triển vọng thị trường chứng khoán****Thông kê nhu cầu tăng vốn của các NHTM**

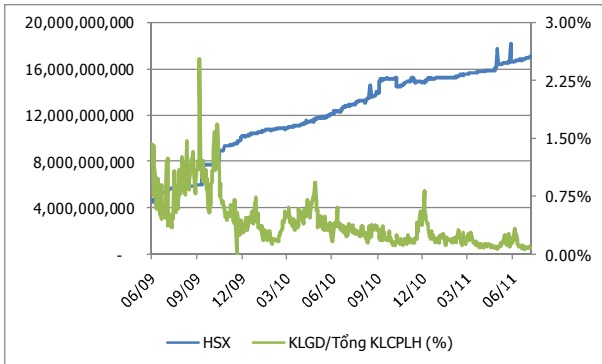
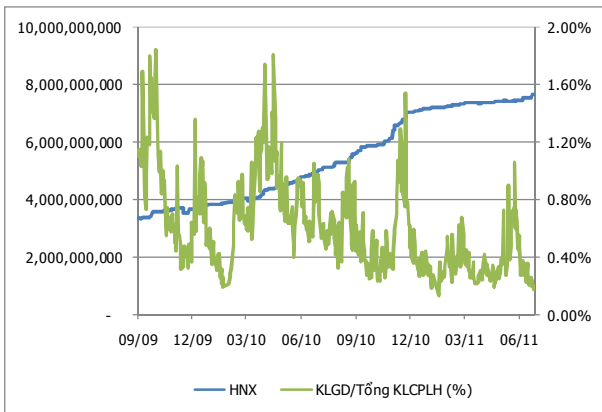
Mã	Ngân hàng	Vốn điều lệ	Vốn tăng thêm
BVB	Ngân hàng Bảo Việt	1,500	1,500
DCB	OceanBank	2,000	1,000
GB	GP Bank	1,000	2,000
GDB	Ngân hàng Gia Định	2,000	1,000
HDB	HDBank	1,550	1,450
KLB	Ngân hàng Kiên Long	1,000	2,000
NAB	Ngân hàng Nam Á	1,253	1,747
NASB	Ngân hàng Bắc Á	2,120	880
NVB	Ngân hàng Nam Việt	1,820	1,180
OCB	ORICOMBANK	2,000	1,000
PGB	PG Bank	2,000	1,000
PNB	Ngân hàng Phương Nam	2,568	432
SGB	SAIGONBANK	1,501	1,499
VAB	Ngân hàng Việt Á	2,937	63
VPB	VPbank	2,117	883
WEB	Ngân hàng Phương Tây	2,000	1,000

Đánh giá về triển vọng thị trường chứng khoán 6 tháng cuối năm 2011, chúng tôi dựa vào các yếu tố tác động đến nguồn cung và lực cầu cổ phiếu trong thời gian tới.

Về phía nguồn cung chứng khoán, chúng tôi nhận thấy có sự gia tăng đáng kể nguồn cung chứng khoán từ các doanh nghiệp dự định niêm yết mới, doanh nghiệp nhà nước thực hiện IPO theo tiến độ, và kế hoạch tiếp tục thoái vốn của SCIC, cũng như kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng thương mại chưa đủ điều kiện về vốn pháp định 3,000 tỷ đồng.

Về phía nguồn cầu chứng khoán, lực cầu từ phía nhà đầu tư ngày càng ít đi. Khối ngoại và nhà đầu tư tổ chức có thể sẽ giảm dần quy mô giao dịch cho đến khi nền kinh tế có tín hiệu bình ổn trở lại. Động lực chính của thị trường thời gian qua và sắp tới vẫn là nhà đầu tư cá nhân. Tuy nhiên, đặc thù của nhóm nhà đầu tư này là ngắn hạn, và chưa thực sự chuyên nghiệp, mang tính đám đông cao. Do vậy, thị trường chứng khoán trong thời gian tới cũng sẽ ít có những cơn sóng mạnh do thiếu vắng những nhà đầu tư lớn thực sự để dẫn dắt xu hướng thị trường.

Xét về phân tích kỹ thuật, HNXINDEX đang cố gắng thoát khỏi xu hướng giảm trung hạn được thiết lập từ giữa tháng 5/2010. Tuy nhiên, thanh

Biểu đồ thống kê thanh khoản thị trường HOSE**Biểu đồ thống kê thanh khoản thị trường HNX**

khả năng thanh khoản thấp là nhân tố kìm hãm đà hồi phục của HNXINDEX. Với những dự báo về tình hình kinh tế vĩ mô trong thời gian còn lại của năm 2011, chúng tôi cho rằng HNXINDEX đang hình thành khu vực đáy trung hạn, dao động tích lũy đi ngang trong khoảng thời gian quý 3, trước khi bắt đầu tăng trở lại để đón đầu thông tin tích cực từ nền kinh tế nội địa.

Chỉ số VNINDEX thời gian qua đã bị bóp méo khá nhiều, do vậy thực sự khó khăn để xác định xu hướng chính xác của chỉ số này trong thời gian còn lại của năm 2011. Theo một nguồn tin không chính thức, không loại trừ khả năng sẽ có thêm chỉ số phái sinh của VNINDEX nhằm thể hiện tốt hơn biến động chung của toàn thị trường. Chúng tôi đã xây dựng chỉ số VNINDEX-3, lấy giá gốc bằng với VNINDEX tính ngày 2/1/2009, với giả định loại trừ nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn bị chi phối làm biến động giá quá mạnh trong thời gian qua, bao gồm BVH, MSN, VIC và VPL. Theo đó, VNINDEX hiện đang nằm ở mức dưới 300 điểm. Nếu so với mức đóng cửa của chỉ số này tại thời điểm ngày 31/12/2010 là 392,6 điểm, HSXINDEX đã mất hơn 25% số điểm, và so với thời điểm ngày 30/6/2010 là 457,2 điểm thì chỉ số này đã mất hơn 35% điểm số. Con số này cũng phù hợp với ước tính của chúng tôi về bình quân biến động giảm giá của tất cả các cổ phiếu trên sàn HSX. Như vậy, VNINDEX thực tế đã mất khá nhiều số điểm so với cùng kỳ năm trước và đầu năm 2011. Điều này được chúng tôi xem như là một cơ hội giải ngân lớn cho những nhà đầu tư dài hạn. Mặt khác, cần lựa chọn mã cổ phiếu có khả năng tăng trưởng tốt, cũng như theo dõi và xem xét cẩn trọng để lựa chọn chính xác thời điểm giải ngân thích hợp.

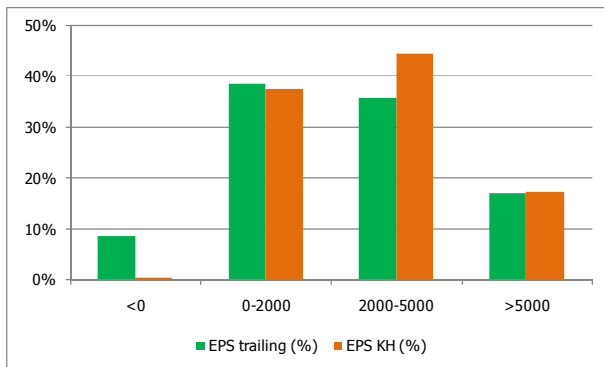
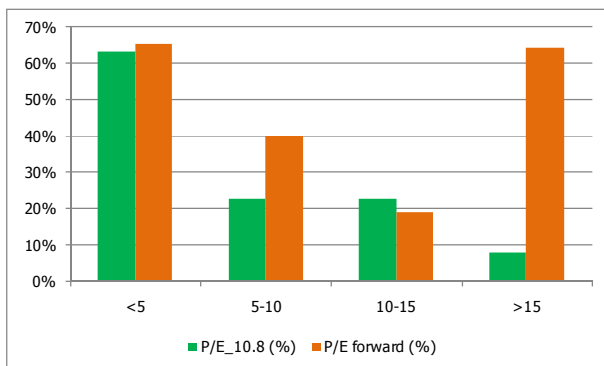
Chúng tôi nhận thấy tình hình kinh tế 06 tháng đầu năm đang trở nên xấu hơn so với hầu hết những dự báo trước đó, TTCK cũng đã chịu những tác động không nhỏ, bên cạnh những nhân tố tiêu cực khác gây gia tăng nguồn cung, và ảnh hưởng trực tiếp đến sự sụt giảm lực cầu chứng khoán trong thời gian vừa qua. Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết không có nhiều lạc quan do ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ thắt chặt, nên sẽ khó tạo ra động lực cho thị trường chứng khoán nội địa. Dự báo cho 06 tháng cuối năm, chúng tôi nhận thấy khả năng sẽ có sự điều chỉnh theo hướng dẫn nới lỏng tiền tệ nếu lạm phát bắt đầu giảm trong quý này. Theo đó, thị trường chứng khoán có thể nhận được dòng vốn hỗ trợ mang tính trung hạn, nhưng cũng sẽ không sớm hơn quý 4/2011.



Khuyến nghị đầu tư

Nền kinh tế còn nhiều bất ổn chưa được giải quyết, các doanh nghiệp niêm yết cũng gặp nhiều khó khăn do tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt làm thu hẹp tín dụng, đồng thời mặt bằng lãi suất quá cao làm tăng chi phí vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Mặc dù thị trường tiền tệ được dự báo sẽ tích cực hơn, những vấn đề này vẫn tiếp tục ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong 6 tháng cuối năm. Thời điểm công bố báo cáo quý 3/2011 là thời điểm thích hợp nhất để đánh giá lại khả năng hoàn thành kế hoạch. Theo nhận định của chúng tôi, kết quả hoạt động và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết cũng không có nhiều đột biến, thậm chí nhiều doanh nghiệp có thể không đạt được kế hoạch đề ra từ đầu năm.

Một góc nhìn khác, thị trường chứng khoán vốn được xem là hàn thử biểu

So sánh EPS trượt 4 quý và EPS kế hoạch 2011**So sánh P/E hiện tại và P/E forward 2011**

cho sức khỏe nền kinh tế, khi kinh tế nội địa bắt đầu có những tín hiệu tích cực hơn, được dự báo từ giữa quý 4/2011 khi lạm phát đã phần nào được kiềm chế, và dòng vốn đầu tư trong nền kinh tế bắt đầu được khơi thông, thì thị trường chứng khoán cũng sẽ khởi sắc trở lại sau chuỗi thời gian dài ảm đạm. Theo đó, phần lớn giá cổ phiếu đã trở nên khá rẻ cho những khoản đầu tư giá trị.

Lạm phát hiện được xem như là nút thắt quan trọng cho các định hướng chính sách kinh tế, cũng như các dự báo về triển vọng kinh tế và thị trường chứng khoán. Như dự báo chung trên thị trường và nhận định của chúng tôi ở phần trên, lạm phát có thể bắt đầu đạt đỉnh trong tháng 8, và bắt đầu xu hướng giảm dần về cuối năm 2011. Theo đó, các chính sách kinh tế cũng được nới lỏng hơn, sau một thời gian khá dài thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Lãi suất cũng sẽ giảm dần trong giai đoạn này cùng với tăng trưởng tín dụng tăng trở lại để hỗ trợ vốn kịp thời cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nền kinh tế, vốn đã bị kìm hãm khá lâu thời gian qua do lãi suất tăng cao và hạn chế tăng trưởng tín dụng. Khi dòng vốn đầu tư trong nền kinh tế được khơi thông, cũng như các thông tin kinh tế vĩ mô đã được dự báo tích cực hơn, thì một phần vốn đầu tư sẽ quay lại hỗ trợ thị trường chứng khoán, đặc biệt khi giá chứng khoán đang trở nên khá rẻ. Lực cầu chứng khoán được cải thiện là nhân tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng của thị trường, được chúng tôi dự báo vào khoảng thời gian giữa quý 4/2011.

Với nhận định về xu hướng thị trường nửa cuối năm 2011, nhà đầu tư dài hạn có thể thực hiện xem xét giải ngân từng phần vào những mã cổ phiếu có chỉ số cơ bản tốt so với hoạt động trung bình toàn ngành hoặc toàn thị trường, kết quả kinh doanh không chịu ảnh hưởng nhiều bởi sự gia tăng lạm phát và lãi suất, hoặc những cổ phiếu thuộc các nhóm ngành có khả năng hưởng lợi tốt hơn từ sự hồi phục trở lại của nền kinh tế.

Hoạt động đầu tư ngắn hạn cần được cân nhắc kỹ trong thời gian thị trường còn nhiều nhân tố tiêu cực tác động đến xu hướng ngắn và trung hạn. Mặc dù chiến lược đầu tư này khá phổ biến trên thị trường, tuy nhiên thời gian qua không có nhiều nhà đầu tư tạo ra được lợi nhuận đáng kể từ chiến lược này, khi thị trường chỉ xuất hiện những con sóng rất ngắn với thanh khoản thấp. Xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong quý tiếp theo cho đến khi thanh khoản thị trường thực sự được cải thiện, do vậy cần hạn chế rủi ro cho chiến lược này, bằng việc kết hợp lựa chọn thời điểm đầu tư phù hợp dựa theo sự gia tăng thanh khoản, và lựa chọn cổ phiếu có chỉ số cơ bản tốt và không được định giá quá cao so với bình quân ngành.

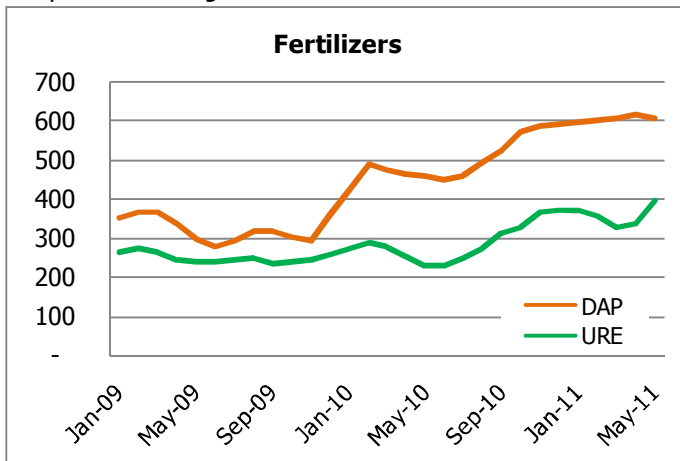
Trong phần tiếp theo, chúng tôi thực hiện phân tích một số nhóm ngành tiêu biểu để đánh giá cơ hội đầu tư vào những nhóm ngành này.

NGÀNH PHÂN BÓN – HÓA CHẤT

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đ.)	ROE 2010	NPM 2010	ROE 4 quý gần nhất	NPM 4 quý gần nhất	T/tr DT 6T/11	T/tr LN 6T/11	T/tr DT 2011F	T/tr LN 2011F	Thực hiện DT 6T/11	Thực hiện LN 6T/11	D/E	P/E	T/đối giá 7T
APP	37	34%	14%	27%	10%	18%	-31%	32%	-43%	43%	71%	0.71	2.75	-38%
CPC	43	17%	9%	17%	7%	55%	3%	5%	-15%	68%	71%	0.92	4.01	-39%
DPM	11,556	27%	26%	35%	29%	38%	63%	6%	-8%	65%	94%	0.19	5.15	-17%
HAI	477	19%	10%	22%	11%	35%	64%	26%	26%	47%	59%	0.66	5.64	-10%
HSI	83	13%	2%	16%	2%	-31%	-5%	6%	-12%	25%	41%	3.56	3.71	-14%
HVT	60	11%	6%	19%	8%	65%	1349%	30%	36%	48%	43%	1.37	3.60	0%
PLC	755	36%	5%	38%	5%	-47%	-59%	15%	-33%	22%	22%	1.75	2.94	-42%
TSC	90	8%	1%	11%	1%	-42%	-113%	-19%	25%	25%	46%	4.47	5.41	-35%
VFG	507	22%	9%	24%	9%	28%	36%	34%	7%	46%	67%	0.67	4.94	-20%

Giá phân bón Thế giới



Nguồn: indexmundi

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Ngành phân bón – hóa chất là ngành đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong 6 tháng đầu năm 2011; trung bình toàn ngành, doanh thu tăng khoảng 13%, lợi nhuận tăng mạnh đến 145% so với cùng kỳ năm trước (một phần vì có một số doanh nghiệp có kết quả tăng trưởng vượt trội như HVT). Kết quả kinh doanh thuận lợi này có được là do sản lượng tiêu thụ gia tăng (quý 1 là thời gian bán hàng tốt trong năm của ngành phân bón) cùng với việc điều chỉnh tăng giá bán phân bón trong nước. Nhu cầu tiêu thụ phân bón trên Thế giới tăng cao, kèm theo đó là sự tăng giá mạnh của các mặt hàng lương thực – thực phẩm trong các tháng qua đã kéo giá phân bón Thế giới gia tăng. Trong nước, nhu cầu cao do vào mùa vụ, tỷ giá tăng (đặc biệt là sự tăng giá của đồng Nhân dân tệ, Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón chủ chốt, chiếm 33% kim ngạch nhập khẩu) và giá điện tăng thúc đẩy tăng chi phí sản xuất và từ đó dẫn đến tăng giá bán.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Chúng tôi dự đoán kết quả kinh doanh của quý 3 sẽ không tạo tính hấp dẫn cho cổ phiếu ngành phân bón. Quãng thời gian này không phải là vụ chính của năm cũng như nhiều nhà máy sẽ thực hiện bảo trì máy móc dẫn đến sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ thấp hơn thời gian khác trong năm. Tuy nhiên, quý 4 thường là quý đạt doanh số bán hàng cao nhất của nhiều công ty phân bón; điều này dễ được lý giải là do tác động của yếu tố mùa vụ, và do vậy kết quả kinh doanh sẽ hấp dẫn hơn.

Năm nay, tình hình thời tiết thuận lợi diễn ra ở khắp nơi trên Thế giới khiến nhu cầu tiêu thụ phân bón trong thời gian tới được dự báo sẽ được duy trì, đồng thời giá phân bón cũng sẽ tiếp tục tăng nhẹ. Ngoài ra, đối với nhiều doanh nghiệp trong nước, do hệ số sử dụng nợ khá ít nên áp lực lãi vay cũng không lớn. Như vậy, chúng tôi cho rằng có lý do hỗ trợ để kỳ vọng kết quả kinh doanh thuận lợi của các doanh nghiệp trong ngành phân bón và hóa chất trong năm nay; tuy nhiên điều đó sẽ phản ánh rõ ràng hơn vào những tháng

cuối năm hơn là một thời gian ngắn sắp tới.

Khuyến nghị đầu tư

Kết quả kinh doanh tốt trong 6 tháng đầu năm 2011 bất chấp tình hình kinh tế chung không thuận lợi là một minh chứng rõ ràng về khả năng phòng vệ tốt (đối với những biến động của nền kinh tế vĩ mô) của các công ty ngành này. Tuy nhiên, trong các tháng còn lại của năm, chúng tôi cho rằng các rủi ro và bất ổn của nền kinh tế chắc chắn sẽ được giảm nhẹ; điều này sẽ làm giảm bớt tính hấp dẫn của nhóm cổ phiếu ngành phân bón – hóa chất. Mặt khác, như đã đề cập ở trên, nhiều khả năng cho đến quý 4 nhà đầu tư mới nhận được thông tin hỗ trợ tích cực từ kết quả kinh doanh của các công ty trong ngành. Như vậy, đối với một nhóm các nhà đầu tư ưa thích sự mạo hiểm, hay đối với dòng tiền đầu cơ, nhóm ngành này không có sức hút vượt trội. Tuy nhiên, đối với những kế hoạch đầu tư dài hơi hơn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan tâm đến nhóm ngành này, đặc biệt là đối với những cổ phiếu có quy mô lớn, có sức ảnh hưởng đến thị trường, có tốc độ tăng trưởng tốt và ít sử dụng nợ.

Trong số các cổ phiếu ngành phân bón-hóa chất niêm yết trên TTCK, DPM là một cổ phiếu vượt trội về quy mô, tỷ suất sinh lợi, cũng như sự ổn định trong hoạt động kinh doanh. Đây là một trong số các cổ phiếu bluechip trên thị trường, rất phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn, rủi ro thấp.

Công ty tiêu biểu

TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	38%	99.8%	2.4%
T/tr lợi nhuận	63%	26.3%	-2.5%
Lợi nhuận ròng biên	32%	25.8%	20.4%
ROA	17%	24.8%	23.4%
ROE	21%	29.0%	26.2%
EPS	2,380	4,499	3,557
D/E	0.22	19.1%	14.3%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	7,000	4,567	65%
Lợi nhuận trước thuế	1,570	1,661	94%
Chi trả cổ tức	15%		
Phát hành tăng vốn			

Mã CK	DPM
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	377,647,740
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	27,000 – 43,000
EPS 4 quý gần nhất	5,104 đồng/cp
GTSS	17,624 đồng/cp
P/E	6.1
P/B	1.8

DPM là cổ phiếu bluechip, có mức vốn hóa lớn nhất trong nhóm các cổ phiếu ngành phân bón – hóa chất niêm yết trên TTCK.

Trong vòng 6 tháng đầu năm, DPM đã đạt được hơn 65% chỉ tiêu doanh thu kế hoạch và 94% lợi nhuận kế hoạch trước thuế cho năm 2011.

Công ty sử dụng nợ ít, điều này là một thuận lợi rất lớn trước áp lực lãi suất cao như hiện tại và dự kiến còn duy trì cho đến hết quý 3 năm nay.

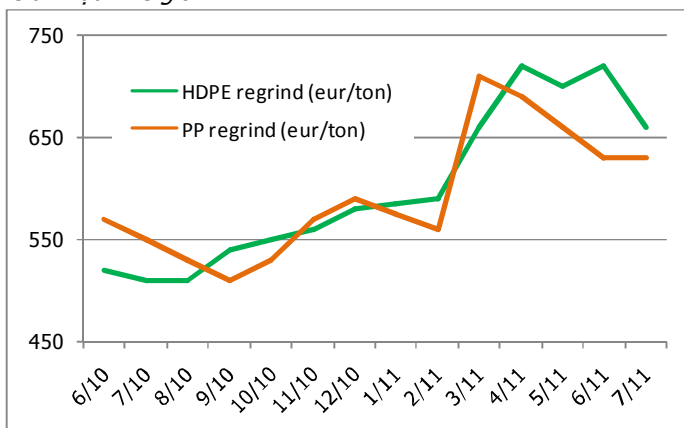
DPM có hệ thống phân phối rộng khắp cả nước, có khả năng điều tiết thị trường. Đây là một thuận lợi đáng kể giúp công ty duy trì sự ổn định cho doanh thu và lợi nhuận.

NGÀNH NHỰA

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đ.)	ROE 2010	NPM 2010	ROE 4 quý gần nhất	NPM 4 quý gần nhất	T/tr DT 6T/11	T/tr LN 6T/11	T/tr DT 2011F	T/tr LN 2011F	Thực hiện DT 6T/11	Thực hiện LN 6T/11	D/E	P/E	T/đổi giá 7T
AAA	140	28%	13%	32%	13%	-31%	-42%	20%	-27%	24%	25%	1.16	1.4	-58%
DAG	175	16%	6%	13%	5%	-42%	-80%	29%	-25%	19%	16%	1.91	8.3	-23%
DTT	50	1%	1%	1%	1%	1%	256%	21%	873%	38%	10%	0.29	41.3	-32%
RDP	100	11%	3%	14%	3%	57%	79%	9%	-10%	61%	63%	1.70	4.2	-46%
TPC	181	11%	9%	10%	7%	-30%	-58%	-22%	-31%	37%	32%	0.60	5.5	-21%
VKP	14	-55%	-21%	-66%	-24%	-10%	28%	37%	135%	38%	-170%	4.84		-68%
BMP	1,067	32%	19%	32%	18%	32%	11%	16%	-18%	52%	61%	0.20	3.7	-36%
DNP	25	11%	4%	11%	3%	-26%	-48%	35%	13%	22%	19%	1.90	3.0	-48%
NTP	1,257	38%	15%	37%	13%	33%	-9%					0.60	4.2	-39%
VPK	52	15%	5%	24%	7%	54%	127%	9%	13%	63%	120%	0.86	2.7	-28%
VBC	51	27%	4%	30%	4%	46%	26%	-2%	-13%	76%	85%	2.89	3.4	
TTP	327	17%	6%	16%	5%	29%	-16%	1%	-21%	57%	47%	0.24	4.1	-33%
SVI	109	49%	7%	49%	7%	28%	68%	5%	-16%	48%	74%	1.10	1.9	
SPP	343	18%	8%	14%	7%	24%	-10%	25%	12%	46%	35%	1.39	10.2	
SDG	130	34%	14%	35%	13%	22%	19%					1.16	3.0	
MCP	104	14%	7%	20%	8%	44%	115%	20%	10%	49%	72%	0.79	3.5	9%
INN	57	16%	7%	18%	6%	47%	24%	-30%	-6%	89%	57%	1.10	3.3	-15%
HPB	33	12%	5%	13%	5%	-56%	-84%	1%	-19%	22%	11%	0.61	3.9	-32%
DPC	30	16%	7%	11%	5%	-9%	-51%	19%	1%	38%	33%	0.52	7.0	

Giá nhựa Thế giới



Nguồn: plasticker

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Ngành nhựa Việt Nam có tốc độ tăng trưởng thuộc vào hàng đầu Thế giới. Năm 2010 đạt tăng trưởng 20% về giá trị và 18.75% về sản lượng, kim ngạch xuất khẩu đã chạm 1 tỷ USD. 6 tháng đầu năm 2011, các công ty trong ngành đạt kết quả kinh doanh khá tốt. Kết quả kinh doanh 6T/2011, doanh thu trung bình ngành tăng 11% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận tăng trung bình khoảng 19%.

Doanh thu tăng chủ yếu là do yếu tố giá. Giá nhựa nguyên liệu thế giới tăng mạnh trong những tháng đầu năm khiến chi phí giá vốn tăng mạnh (giá các loại hạt nhựa tăng bình quân khoảng 13%), đồng thời cũng thúc đẩy việc tăng giá bán và kéo theo tăng trưởng doanh thu cho các doanh nghiệp. Trong khi đó, sự chuyển dịch chi phí đầu vào vào giá bán sản phẩm không theo kịp tốc độ tăng giá nguyên liệu, đồng thời chi phí vay nợ tăng cao đã dẫn đến lợi nhuận biên của các doanh nghiệp sụt giảm nhẹ.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Giá nhựa nguyên liệu đang có dấu hiệu giảm, tuy nhiên điều này không thực sự đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh của các công ty. Sức tiêu thụ của thị trường là nhân tố quan trọng, trong khi nhóm ngành nhựa xây dựng đang chịu sức ép khá lớn từ thị trường bất động sản và xây dựng và các nhóm ngành nhựa khác cũng có thể bị tác động xấu bởi sự sụt giảm sức mua do ảnh hưởng của lạm phát trong nước. Ngoài ra, cũng như trước đây, tình trạng phụ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu sẽ khiến ngành nhựa trong nước đối mặt với những rủi ro về biến động giá, nguồn cung và cả tỷ giá hối đoái,...

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá ngành nhựa vẫn có khả năng đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận so với năm 2010, song lợi nhuận biên của ngành sẽ sụt giảm. Đối với nhóm nhựa xây dựng hay bao bì xây dựng, những hạn chế trong đầu tư công và thị trường bất động sản trầm lắng sẽ là trở ngại đối với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của nhóm này. Những khó khăn này đã hiện hữu trong 2 quý đầu năm và sẽ tiếp tục cho đến hết năm nay. Đối với nhóm bao bì thực phẩm, nhựa gia dụng, khả năng tăng trưởng trong 6 tháng còn lại cuối năm tốt hơn.

Khuyến nghị đầu tư

Do tính chất là nhóm hàng thiết yếu trong tiêu dùng, cũng là hàng hóa đầu vào của các ngành công nghiệp khác như thực phẩm, điện tử, ô tô,..., ngành nhựa Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng phát triển của nhóm ngành này, do tiềm năng về thị trường tiêu thụ trong nước còn rất lớn, nhiều phân khúc sản phẩm chưa được khai thác, chất lượng sản phẩm tốt hay lợi thế so sánh có được nhờ chi phí lao động rẻ tại các thị trường xuất khẩu,... Cổ phiếu ngành nhựa, khá thích hợp với chiến lược đầu tư giá trị, ngoài ra cổ phiếu NTP và BMP cũng là một trong các bluechip của thị trường.

Công ty tiêu biểu**CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG****Một số chỉ tiêu tài chính**

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	32.8%	129.4%	41.3%
T/tr lợi nhuận	-8.9%	1.4%	98.0%
Lợi nhuận ròng biên	12.5%	15.5%	19.8%
ROA	n/a	25.8%	35.3%
ROE	n/a	43.8%	61.1%
EPS	3,572	7,209	7,074
D/E	0.6	0.70	0.70

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu		1,237	
Lợi nhuận trước thuế		154.8	
Chi trả cổ tức			
Phát hành tăng vốn			

Mã CK	NTP
Sàn giao dịch	Hose
Số lượng CP lưu hành	43,337,996
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	28,000 – 48,000
EPS 4 quý gần nhất	6,915
GTSS	19,300
P/E	4.19
P/B	1.52

NTP là doanh nghiệp dẫn đầu trong phân khúc ống nhựa xây dựng. Công ty có năng lực sản xuất khoảng 70,000 tấn/năm, có thị phần tiêu thụ đạt khoảng 65% ở khu vực miền bắc và khoảng 30% tính trên cả nước; hoạt động sản xuất ổn định, chất lượng sản phẩm tốt. Công ty cũng đã thực hiện những bước thâm nhập đầu tiên vào thị trường Miền nam (và sắp tới là Lào) nhưng chưa gặt hái kết quả. Tuy vậy, nhiều thông tin từ phía doanh nghiệp cho thấy khả năng trong năm 2011 nhà máy tại miền nam sẽ bắt đầu có lãi.

Quy mô lớn, thị phần tiêu thụ rộng và thương hiệu tốt là những lợi thế giúp NTP dễ dàng hơn trong việc dịch chuyển sự gia tăng chi phí đầu vào vào giá bán sản phẩm, duy trì tỷ suất lợi nhuận tốt như hiện tại (công ty đã điều chỉnh tăng giá bán 15% so với cuối năm trước). Công ty cũng đã có những kế hoạch đầu tư cho công nghệ và nghiên cứu, phát triển sản phẩm nhằm gia tăng năng lực cạnh

tranh trên thị trường.

Thị trường ống nhựa đang chịu nhiều tác động tiêu cực xuất phát từ thị trường bất động sản trầm lắng và Chính phủ cắt giảm đầu tư công; do đó doanh thu và lợi nhuận của NTP đang và sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng từ các nguyên nhân này. Tuy nhiên, xét về triển vọng dài hạn, Công ty có nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt, khả năng sinh lợi cao và ổn định.

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	31.7%	123.9%	39.2%
T/tr lợi nhuận	11.3%	10.2%	160.5%
Lợi nhuận ròng biên	14.7%	19.4%	21.9%
ROA	n/a	30.5%	36.0%
ROE	n/a	36.0%	42.9%
EPS	n/a	7,894	7,246
D/E	0.20	0.15	0.21

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	1,650	865.2	52.4%
Lợi nhuận trước thuế	225	127.4	56.6%
Chi trả cổ tức	>=20%		
Phát hành tăng vốn			

Mã CK	BMP
Sàn giao dịch	Hose
Số lượng CP lưu hành	34,876,372
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	34,000 – 53,000
EPS 4 quý gần nhất	8,320
GTSS	27,900
P/E	3.68
P/B	1.05

BMP là doanh nghiệp có thị phần ống nhựa lớn thứ sau (sau NTP) trong ngành nhựa. Công ty chiếm 50% thị phần miền nam và khoảng 25% thị phần cả nước.

BMP có năng lực sản xuất khoảng 50.000 tấn/năm; hệ thống phân phối khá tốt chủ yếu tập trung tại thị trường phía Nam. Công ty cũng đã có những bước thâm nhập vào thị trường miền bắc (cạnh tranh trực tiếp với NTP) nhưng (cũng như NTP) gặp phải khá nhiều khó khăn.

Hiện BMP đang triển khai xây dựng nhà máy mới có công suất khoảng 100.000 tấn/năm, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào khoảng năm 2014. Năng lực tài chính tốt là điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư mới.

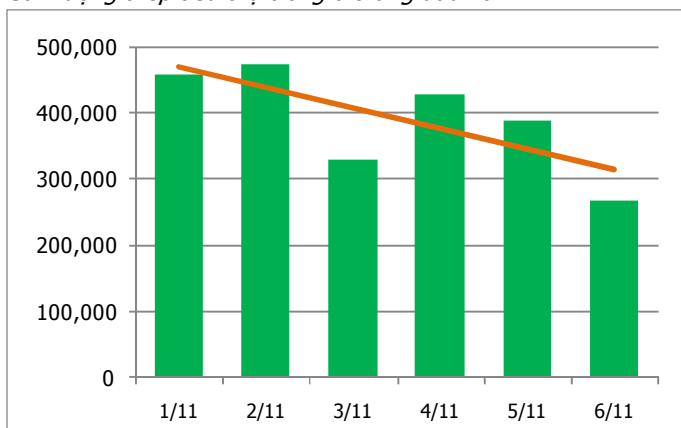
Thị trường ống nhựa đang chịu nhiều tác động tiêu cực xuất phát từ thị trường bất động sản trầm lắng và Chính phủ cắt giảm đầu tư công; do đó doanh thu và lợi nhuận của BMP đang và sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các nguyên nhân này. Tuy nhiên, xét về triển vọng dài hạn, Công ty có nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt, khả năng sinh lợi cao và ổn định.

NGÀNH THÉP

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đ.)	ROE 2010	NPM 2010	ROE 4 quý gần nhất	NPM 4 quý gần nhất	T/tr DT 6T/11	T/tr LN 6T/11	T/tr DT 2011F	T/tr LN 2011F	Thực hiện DT 6T/11	Thực hiện LN 6T/11	D/E	P/E	T/đổi giá 7T
BVG	41	1%	0%	-3%	-1%	-52%	-286%					2.81		-67%
DNY	294	27%	12%	26%	10%	42%	3%					1.66	3.08	-33%
DTL	819	24%	10%	28%	11%	29%	30%	31%	27%	52%	66%	0.84	4.36	-11%
HLA	221	3%	1%	5%	1%	-30%	-26%	10%	366%	23%	30%	2.62	9.66	-46%
HMC	229	12%	1%	27%	2%	62%	321%	1%	7%	78%	178%	2.14	2.66	-27%
HPG	8,969	20%	10%	26%	10%	58%	63%	23%	36%	53%	55%	1.37	5.15	-26%
HSG	859	5%	2%	4%	1%	-20%	-76%	11%	64%	31%	21%	2.17	11.64	-54%
KKC	59	15%	4%	18%	4%	-1%	62%	43%	-11%	34%	96%	1.24	4.23	-41%
KMT	69	12%	1%	10%	1%	23%	-36%	18%	-28%	48%	58%	0.93	5.77	-33%
MHL	80	6%	1%	6%	1%	10%	-20%		102%		45%	0.31	28.53	10%
NKG	458	27%	4%	30%	4%	-10%	-40%	17%	8%	27%	42%	2.32	3.61	
NVC	50	12%	1%	13%	1%	-44%	-12%					5.67	2.22	-60%
PHT	194	13%	3%	14%	2%	-19%	-27%	61%	29%	22%	32%	1.47	3.43	-27%
POM	2,739	23%	6%	22%	5%	-36%	-68%	29%	-7%	20%	28%	1.70	4.51	-43%
SHI	237	21%	6%	19%	5%	-45%	-62%	24%	-22%	19%	21%	2.13	3.17	-46%
SMC	339	15%	1%	16%	1%	57%	-3%	6%	9%	61%	55%	2.29	3.91	-36%
SSM	38	11%	6%	14%	6%	-57%	-43%	-29%	-23%	21%	27%	0.54	3.35	-59%
TLH	398	7%	2%	9%	2%	-54%	-37%	33%	136%	18%	26%	1.29	5.33	-39%
VGS	191	6%	1%	3%	1%	-53%	-84%	-8%	44%	23%	8%	1.05	11.61	-58%
VIS	444	19%	4%	26%	4%	35%	76%	-6%	-35%	68%	124%	1.15	2.98	-49%

Sản lượng thép tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm



Nguồn: VSA

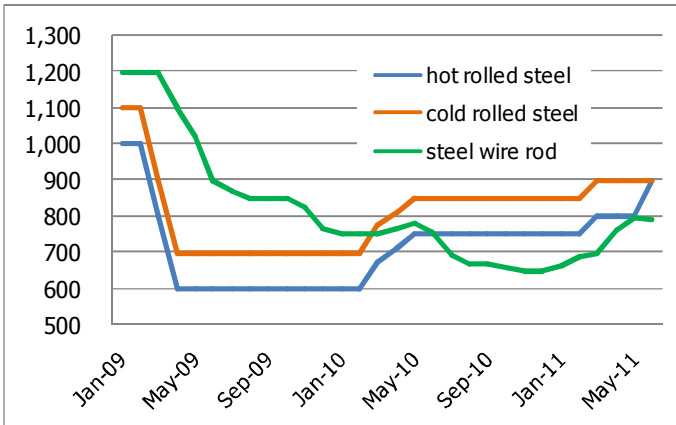
Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Doanh thu và lợi nhuận ngành thép đã có sự tăng trưởng khá mạnh trong quý 1/2011; nguyên nhân là do giá thép tăng và sản lượng tiêu thụ gia tăng đột biến (trong tháng 3, sản lượng tiêu thụ tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ, bình quân giá tăng khoảng 10% trong quý 1). Tuy nhiên, kể từ đầu quý 2/2011 cho đến hiện tại, tình hình kinh doanh thuận lợi này đã không còn được duy trì, kết quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp sụt giảm so với cùng kỳ năm 2010 hoặc không còn giữ được tốc độ tăng trưởng đã đạt được trong quý 1/2011.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Giá thép hiện đã xuống thấp hơn nhiều so với những tháng đầu năm do ảnh hưởng giảm giá của giá thép thế giới. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ giảm mạnh và có thể sẽ tiếp tục giảm do quý 3 là thời gian thấp điểm của mùa xây dựng. Mặt khác, khá nhiều

Giá thép Thế giới



Nguồn: indexmundi

doanh nghiệp thép trong nước có hệ số sử dụng nợ khá cao, điều này đồng nghĩa với áp lực lợi nhuận sụt giảm do chi phí vay nợ trong thời gian tới là khá rõ nét. Như vậy, cùng với sự sụt giảm doanh thu bán hàng, chi phí giá vốn và chi phí lãi vay tăng, nhiều khả năng giá cổ phiếu thép sẽ chịu áp lực giảm giá.

Một bất lợi khác của ngành thép là chi phí sản xuất của ngành quá cao. Mặc dù có nhiều lợi thế về chi phí nhân công, chi phí cải thiện môi trường, giá điện,... thì hiện tại giá thép sản xuất trong nước lại cao hơn giá thép nhập khẩu (có lúc cao hơn đến 4 triệu đồng/tấn so với giá thép thế giới), nên khó có thể cạnh tranh, và thị phần thép nội hiện đã giảm còn 14% so với mức 30% trước đây. Chi phí đầu vào tăng như điện, than, dầu tăng, giá thép nguyên liệu nhập khẩu tăng và khó dự đoán,... khiến giá thành sản xuất thép trong nước tăng đáng kể. Điều này sẽ tác động làm giảm lợi nhuận biên của doanh nghiệp. Chỉ có một số ít các công ty trong ngành có quy trình sản xuất khép kín và hiện đại, có hệ thống phân phối mạnh, là có khả năng dịch chuyển phần gia tăng của chi phí sản xuất vào giá bán.

Nhìn toàn ngành, triển vọng tăng trưởng trong năm 2011 không có nhiều điểm tích cực. Sự mất cân đối trong tương quan cung – cầu (đến thời điểm này, tổng công suất sản xuất thép xây dựng của cả nước đạt gần 9 triệu tấn/năm, trong khi tổng tiêu thụ thép năm 2010 mới đạt 6.3 triệu tấn; tiêu thụ thép 5 năm gần đây chỉ chiếm 50 - 60% tổng công suất của các doanh nghiệp), giá thành sản xuất cao và từ đó cũng dẫn đến khả năng xuất khẩu bị hạn chế là những tiêu cực cần được nhìn nhận. Hoạt động thương mại cũng không được kỳ vọng nhiều do sự chủ động nguồn hàng và năng lực phán đoán giá của nhiều doanh nghiệp trong nước chưa lúc nào được đánh giá cao, trong khi triển vọng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong nước năm nay được dự báo chỉ quanh mức 8-10%.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi không kỳ vọng vào kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp thép cho đến hết quý 3 năm nay. Mặc dù vậy, do tính chất nhạy bén của nhóm cổ phiếu ngành này với các thông tin kinh tế vĩ mô như lãi suất, tăng trưởng tín dụng, sự phục hồi của thị trường bất động sản, nhiều khả năng giá cổ phiếu sẽ có sự phục hồi khi các dấu hiệu tích cực của nền kinh tế xuất hiện. Giá cổ phiếu thép đã sụt giảm khoảng 36% tính từ đầu năm 2011, mặt bằng giá thấp sẽ làm tăng thêm tính hấp dẫn cho cổ phiếu nhóm ngành này. Ngoài ra, bất chấp tình hình khó khăn chung, sẽ có một số cá thể có sự vượt trội so với toàn ngành, mà nhiều khả năng sẽ là những công ty có quy mô lớn, có thị phần lớn như HPG, POM, VIS, hay DTL.

Công ty tiêu biểu

Trong các báo cáo trước, chúng tôi đã giới thiệu đến nhà đầu tư các cổ phiếu tốt như HPG, POM hay VIS; báo cáo này chúng tôi sẽ tiếp tục giới thiệu 1 cổ phiếu mới tiềm năng là DTL. Đây là một trong số các công ty tăng trưởng nên quan tâm.

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI THIÊN LỘC

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	53.5%	118.0%	27.6%
T/tr lợi nhuận	47.2%	51.0%	25.4%
Lợi nhuận ròng biên	13.0%	10.4%	8.1%
ROA	n/a	10.9%	11.3%

Mã CK	DTL
Sàn giao dịch	Hose
Số lượng CP lưu hành	45,987,470
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	16,000 – 22,000
EPS 4 quý gần nhất	4,144 đồng/cp
GTSS	16,134 đồng/cp
P/E	4.06

ROE	n/a	25.8%	24.7%
EPS	n/a	3,869	4,297
D/E	1.09	1.50	1.20

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	2.368	1.234	52%
Lợi nhuận sau thuế	238	155,9	65,5%
Chi trả cổ tức	30%-40%		
Phát hành tăng vốn			

DTL đã và đang xúc tiến việc mua cổ phiếu quỹ. Từ giữa tháng 5 đến giữa tháng 6, DTL đã thực hiện mua vào 2.5 triệu cổ phiếu quỹ, nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 2.51 triệu. Đầu tháng 7, công ty tiếp tục đăng ký mua vào 1.5 triệu cổ phiếu.

P/B	1.04
-----	------

DTL là nhà sản xuất thép tấm lá, với sản lượng trung bình khoảng 12,000 tấn/tháng

DTL sở hữu 2 dây chuyền mạ kẽm (công suất 120,000 tấn/năm), 1 dây chuyền mạ màu (công suất 45,000 tấn/năm), 4 dây chuyền sản xuất ống thép (công suất 30.000 tấn/năm) đang hoạt động ổn định với công suất tối đa.

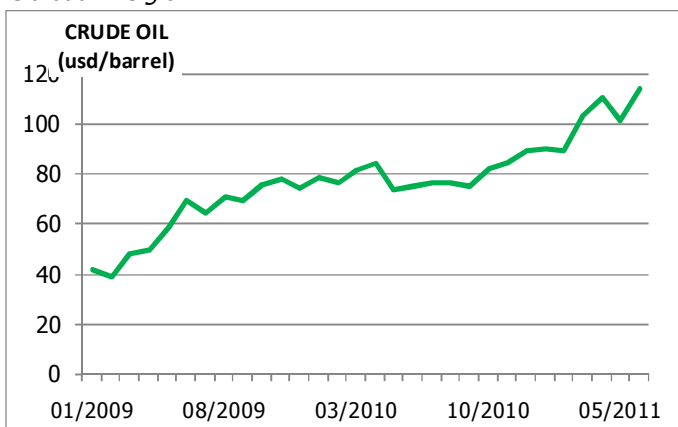
Công ty có hệ thống phân phối rộng khắp cả nước. Thị phần trong nước chiếm hơn 70% tổng sản lượng tiêu thụ của công ty, xuất khẩu chiếm gần 30% (thị trường ASEAN là truyền thống và 1 số nước Châu Phi, Nam Mỹ).

Công ty hiện có dây chuyền thép cán nguội, thép lá mạ hợp kim nhôm kẽm (công suất 150,000 tấn/năm), thép lá mạ màu (công suất 85,000 tấn/năm) dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động từ cuối quý 2 năm nay; và một số dây chuyền khác đang tiếp tục được triển khai.

NGÀNH DẦU KHÍ (THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ)**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành**

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đ.)	ROE 2010	NPM 2010	ROE 4 quý gần nhất	NPM 4 quý gần nhất	T/tr DT 6T/11	T/tr LN 6T/11	T/tr DT 2011F	T/tr LN 2011F	Thực hiện DT 6T/11	Thực hiện LN 6T/11	D/E	P/E	T/đổi giá 7T
PVS	4,735	25%	5%	21%	5%	-14%	-60%	-79%	-1%	182%	17%	2,90	4,73	-24%
PVE	176	22%	6%	21%	6%	17%	90%	78%	180%	28%	31%	1,37	3,94	-37%
PVD	8,138	17%	12%	22%	14%	25%	42%	6%	2%	51%	66%	1,78	7,52	-24%
PVC	546	21%	7%	28%	6%	168%	161%	38%	17%	51%	47%	0,78	2,66	-38%

Giá dầu Thế giới



Nguồn: IMF

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Ngành dầu khí (thiết bị và dịch vụ) tiếp tục đạt được kết quả kinh doanh tốt trong 2 quý đầu năm 2011. Mặc dù không trực tiếp khai thác và kinh doanh dầu thô, song giá dầu tăng liên tục từ đầu năm đến nay cùng với sự ổn định các nguồn cung cầu là những thuận lợi đối với kết quả kinh doanh của các công ty trong nhóm này.

Nhóm cổ phiếu ngành dầu khí có tốc độ trượt giá thuộc loại thấp nhất so với các nhóm ngành kinh tế khác. Hoạt động kinh doanh ổn định, lợi nhuận tốt và tiềm năng của các dự án trong tương lai là các lý do khiến nhiều nhà đầu tư đánh giá cao nhóm cổ phiếu ngành này.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Với phần lớn các hợp đồng cung cấp thiết bị và dịch vụ đã được ký kết, chúng tôi cho rằng có thể tin tưởng vào sự ổn định và khả năng hoàn thành kết quả kinh doanh của nhóm các công ty này cho đến hết năm nay mà không cần cân nhắc thêm yếu tố rủi ro nào khác. Sự giảm giá, nếu có, của nhóm cổ phiếu ngành này có thể chỉ là sự biến động theo thị trường và với biên độ tương đối hẹp. Ngoài ra, khả năng tỷ giá USD/VND được điều chỉnh trong khoảng thời gian nửa cuối năm cũng sẽ góp phần gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho các công ty ngành này.

Khuyến nghị đầu tư

Trong bối cảnh tình hình kinh tế trong nước và Thế giới còn nhiều biến động, đây là nhóm cổ phiếu nên có trong danh mục đầu tư do tính an toàn khá cao. Trong số 4 cổ phiếu của ngành, PVD là một cổ phiếu bluechip có sức hút lớn đối với nhiều nhà đầu tư.

Công ty tiêu biểu**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ****Một số chỉ tiêu tài chính**

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	25.2%	84.8%	9.9%
T/tr lợi nhuận	41.5%	8.3%	-9.4%
Lợi nhuận ròng biên	14.5%	11.7%	20.0%
ROA		6.6%	7.8%
ROE		18.7%	24.0%
EPS		4,235	5,865
D/E	1.78	1.79	1.91

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	8,000.0	4.063	51%
Lợi nhuận trước thuế	900.0	591,1	66%
Chi trả cổ tức			
Phát hành tăng vốn			

Mã CK	PVD
Sàn giao dịch	Hose
Số lượng CP lưu hành	209.740.215
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	37.700 – 58.000
EPS 4 quý gần nhất	5.346 đồng/cp
GTSS	26.208 đồng/cp
P/E	7,52
P/B	1,53

PVD là công ty chuyên cung cấp giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước.

PVD đang vận hành hiệu quả 3 giàn khoan sở hữu và 3 giàn khoan thuê. Theo kế hoạch thực hiện, các giàn khoan sở hữu sẽ hoạt động ổn định đến giữa năm 2012 trước khi có hợp đồng mới. PV Drilling còn thuê thêm giàn Aquamarine Driller để cung cấp dịch vụ ngắn hạn cho Salamander Energy từ tháng 7/2011

Dự kiến đầu quý 4/2011, PV Drilling sẽ đưa vào hoạt động thêm giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm TAD để triển khai phục vụ chiến dịch khoan nước sâu của khách hàng.

NGÀNH ĐIỆN

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đ.)	ROE 2010	NPM 2010	ROE 4 quý gần nhất	NPM 4 quý gần nhất	T/tr DT 6T/11	T/tr LN 6T/11	T/tr DT 2011F	T/tr LN 2011F	Thực hiện DT 6T/11	Thực hiện LN 6T/11	D/E	P/E	T/đổi giá 7T
BTP	243	3%	1%	25%	-84%	11%	29%	-92%		896%		1.63		-56%
DNC	13	10%	3%	-55%	-87%	-51%	-681%	17%	62%	14%	5%	2.38	4.52	-52%
HJS	90	3%	6%	-58%	23%	34%	383%					2.27	8.44	-47%
KHP*	300	18%	7%	-50%	-95%	-16%	-28%	19%	-45%	19%	5%	1.18	3.38	-23%
NBP*	220	37%	12%	-5%	-92%	42%	168%					0.48	7.13	-23%
NLC	65	11%	30%	25%	65%	529%	-51%	2%	10%	54%	67%	0.10	4.21	-16%
PPC	1,939	0%	0%	-1%	-16%	-65%	-601%	-2%	4517%	55%	192%	1.87		-49%
RHC	51	6%	19%	-83%	-	2%	-21%	103%	133%	3%	-26%	1.04	23.1	-39%
SBA	249	6%	24%	513%	2832%	25%	65%		46%		8%	1.93	5.66	-34%
SEB	134	17%	32%	42%	168%	-5%	-77%	7%	-10%	60%	91%	1.13	3.28	-18%
SJD	344	14%	33%	-16%	-28%	-1%	-89%	11%	-5%	29%	31%	1.16	5.50	-26%
TBC	686	5%	31%	34%	383%	-58%	23%					0.08	12.6	-28%
TMP	658	3%	9%	-51%	-	25%	-84%					0.72		-2%
VSH*	1.780	12%	71%	13%	74%	17%	20%					0.21	5.44	-29%

(*) công ty chưa thỏa thuận xong giá bán điện cho EVN, tạm tính doanh thu theo giá ước tính dựa trên giá cũ.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2011 của các công ty ngành điện không thực sự khả quan, chủ yếu là do việc hạch toán doanh thu của nhiều công ty được thực hiện theo giá tạm tính (các công ty VSH, KHP, NBP,... chưa đàm phán xong giá điện bán cho EVN nên tạm ghi nhận doanh thu theo giá tạm tính bằng 90% (thông thường) giá điện bình quân năm 2010). Mặt khác, một yếu tố khác ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các công ty ngành điện là do chi phí trong kỳ gia tăng (than cho các công ty nhiệt điện) và sản lượng phát điện trong quý 2 bị ảnh hưởng do tác động của thời tiết.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Giá điện đã tăng 15.28% kể từ đầu tháng 3, đây là một điều kiện thuận lợi giúp EVN tăng giá mua điện từ các nhà máy. Hiện tại một số nhà máy điện đang thương thảo với EVN để xác định lại giá mua điện cho hợp đồng mới. Yếu tố này gợi ra khả năng có thể một vài doanh nghiệp sẽ có sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đột biến trong thời gian tới.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng, chi phí đầu vào của các công ty đã tăng khá nhiều trong 6 tháng vừa qua. Hiện giá than bán cho ngành điện đã tăng trong khoảng 28%-47% kể từ đầu tháng 3 năm nay và nhiều khả năng sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng trong tương lai vài năm tới. Tuy vậy, thỏa thuận mua bán điện giữa các nhà máy với EVN đều tính đến khoản biến động giá nhiên liệu, do vậy yếu tố này sẽ không tác động đến lợi nhuận biên của các nhà máy nhiệt điện.

Đối với thủy điện, sản lượng tiêu thụ có khả năng sẽ giảm trong quý 3 (do trong mùa mưa lũ) và sẽ tăng trở lại vào các tháng cuối năm. Tuy vậy, nếu tình hình thời tiết thuận lợi, nhiều khả năng quý 3 lại là thời gian có sản lượng phát điện cao nhất của nhiều công ty thủy điện.

Khuyến nghị đầu tư

Đa số kết quả kinh doanh của các công ty thuộc ngành điện không phản ứng nhạy với thông tin về lãi suất và lạm phát, yếu tố được

cho là then chốt ảnh hưởng đến TTCK trong thời gian hiện tại và sắp tới; điều này làm cho cổ phiếu ngành này không hấp dẫn đối với số nhiều nhà đầu tư. Tuy vậy, trong tình hình bức tranh vĩ mô vẫn chưa định rõ tối sáng, nhóm cổ phiếu ngành điện thích hợp với nhóm nhà đầu tư kỳ vọng suất sinh lợi ít hơn cùng với tính an toàn cao hơn. Nhà đầu tư quan tâm đến chiến lược đầu tư dài hạn và ít rủi ro, nên lựa chọn những doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu tốt, tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn và hệ số nợ thấp.

Công ty tiêu biểu

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HINH

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	10.7%	-18.0%	7.0%
T/tr lợi nhuận	28.8%	-19.3%	1.0%
Lợi nhuận ròng biên	88.4%	71.2%	72.4%
ROA		10.0%	14.5%
ROE		12.4%	16.5%
EPS		1,474	1,816
D/E	0.18	0.25	0.14

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	n/a	256	
Lợi nhuận trước thuế	n/a	226.3	
Chi trả cổ tức	n/a		
Phát hành tăng vốn	n/a		

Mã CK	VSH
Sàn giao dịch	Hose
Số lượng CP lưu hành	202,241,246
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	8,200 – 13,200
EPS 4 quý gần nhất	1,618 đồng/cp
GTSS	12,324 đồng/cp
P/E	5.44
P/B	0.7

VSH là cổ phiếu có mức vốn hóa lớn thứ 2 (sau PPC) trong số các công ty niêm yết trên TTCK.

Công ty có các chỉ số tỷ suất sinh lợi rất tốt, tình hình tài chính lành mạnh.

Hiện tại VSH đang thương thảo giá bán điện với EVN. Công ty đang ghi nhận doanh thu với giá bằng 90% giá của hợp đồng cũ. Nếu việc thương thảo giá thành công, doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ tăng đột biến trong thời gian tới.

Hiện VSH có 3 dự án đầu tư thêm vào năng lực phát điện đang được triển khai, trong đó dự án thủy điện Thượng Kon Tum sẽ đi vào khai thác trong năm 2014. Dự án này dự kiến có sản lượng đạt khoảng 1,094 triệu kwh/năm, sẽ làm doanh thu của công ty gia tăng đáng kể.

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN ĐIỆN MIỀN TRUNG

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	41.7%	-10.8%	2.4%
T/tr lợi nhuận	167.7%	35.6%	-0.3%
Lợi nhuận ròng biên	41.0%	32.4%	21.3%
ROA	n/a	7.0%	5.1%
ROE	n/a	16.5%	13.0%
EPS	n/a	2,155	1,589
D/E	1.13	1.37	1.56

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
--	-------	-------	---

Mã CK	SEB
Sàn giao dịch	HNX
Số lượng CP lưu hành	12,500,000
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	9,600 – 16,600
EPS 4 quý gần nhất	3,264 đồng/cp
GTSS	13,712 đồng/cp
P/E	3.28
P/B	0.78

SEB vận hành nhà máy điện Ea Krông Rou tại tỉnh Khánh Hòa, sản lượng điện trung bình xấp xỉ 120 triệu KWh/năm, dung tích của hồ chứa là 35,91 triệu m3, dung tích hữu ích của toàn bộ hồ chứa là 31,82 triệu m3

Công ty có các chỉ số tỷ suất sinh lợi tốt và đang được cải thiện

Doanh thu	89.4	53.9	60%	tăng dần, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khá nhanh, dòng
Lợi nhuận trước thuế	24.2	22.1	91%	tiền hoạt động kinh doanh duy trì ổn định các năm qua.
Chi trả cổ tức	17%			Có khả năng duy trì sản lượng phát điện ổn định cả năm.
Phát hành tăng vốn				Tuy nhiên, tính thanh khoản của cổ phiếu SEB là khá thấp.

NGÀNH THỦY SẢN

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

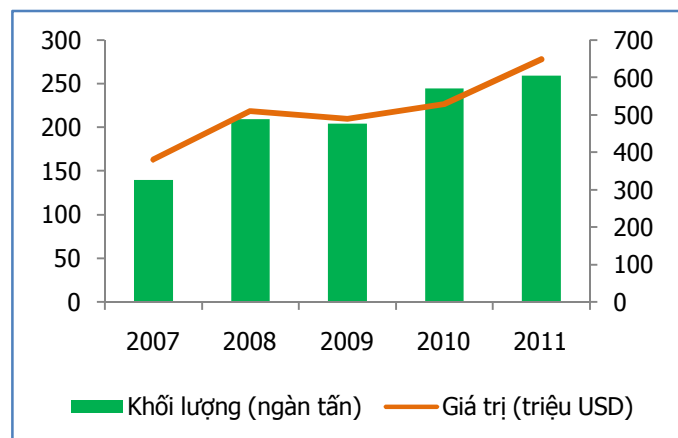
Mã CK	2010						Quý 1/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
MPC	14.9	6.0	22.9	7.9	4,376	1.86	13.8	3.9	3.5	1.2	699	1.96
AGF	11.4	2.5	6.8	3.1	3,281	1.16	13.9	1.9	2.1	0.9	1,016	1.25
ANV	14.9	4.9	4.9	3.7	1,076	0.29	6.6	0.2	0.0	0.0	-	0.25
HVG	13.7	4.9	12.0	4.1	3,321	1.73	14.0	6.0	5.8	2.0	1,607	1.53
VHC	19.5	7.1	22.9	11.7	4,573	0.89	16.8	8.9	8.2	4.2	1,803	0.87

Kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 1/2011

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Xuất khẩu thủy sản tháng 6 tiếp tục tăng, ước đạt 500 triệu USD, đưa tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản 6 tháng lên gần 2.6 tỷ USD, tăng 28% so với cùng kỳ năm 2010. Mặc dù tiếp tục phải đối mặt với nhiều rào cản thương mại, nhưng các thị trường lớn vẫn tăng trưởng vượt bậc như Hoa Kỳ tăng tới 49.6%, Hàn Quốc tăng 33.3%, thị trường EU duy trì sức tiêu thụ khá. Trong các mặt hàng thủy sản thì cá tra là mặt hàng có giá trị xuất khẩu tăng trưởng mạnh hơn cả.

Xuất khẩu cá tra 5 tháng đầu năm 2007 – 2011



Nguồn: VASEP

Cá tra: Theo báo cáo của Hiệp hội Thủy sản Việt Nam (VASEP), Việt Nam đã xuất khẩu 263.1 nghìn tấn cá tra, trị giá 672.08 triệu USD, tăng 4.7% về khối lượng và 24.7% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái, với giá trung bình xuất khẩu là 2.5 USD/kg, cá biệt Công ty Vĩnh Hoàn với giá trung bình xuất khẩu gần 3.4 USD/kg. Tuy nhiên, tổng quan sản phẩm cá tra trong nửa đầu năm 2011 không thật sự khả quan. Theo báo cáo của các địa phương từ đầu năm 2011 đến nay, nguồn cung cấp cá tra nguyên liệu luôn trong tình trạng thiếu hụt, các nhà máy chế biến thường phải hoạt động dưới công suất. Ngoài ra, nguồn cá giống không đủ đáp ứng nhu cầu nuôi, dẫn đến giá tăng; giá thức ăn nuôi cá cũng không ngừng leo thang, lãi suất ngân hàng ngày càng cao và nguồn vốn tín dụng rất khó tiếp cận. Chỉ có những doanh nghiệp lớn, chủ động được nguyên liệu đầu vào hưởng lợi từ việc tăng giá xuất khẩu.

Tóm: Theo VASEP, 5 tháng đầu năm 2011, xuất khẩu 5 tôm nước ta tiếp tục tăng trưởng cả về khối lượng lẫn giá trị, trong đó mức tăng giá trị gấp đôi so với mức tăng về lượng. Tính tới hết tháng 5, cả nước đã xuất đi hơn 80 nghìn tấn tôm các loại sang 76 thị trường, thu về 760 triệu USD, tăng 17.5% về lượng và 36% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái. Công ty Minh Phú (MPC) vẫn dẫn đầu về kim ngạch và khối lượng xuất khẩu trong những tháng qua.

Dự báo và khuyến nghị

Đặc thù của ngành thủy sản, doanh thu và lợi nhuận vào quý 4 thường cao hơn so với những quý còn lại trong năm, do nhu cầu tiêu thụ thực phẩm cao vào những tháng cuối năm.

Trong các doanh nghiệp xuất khẩu sản phẩm cá tra, VHC có kết quả hoạt động kinh doanh ấn tượng nhất. Sản phẩm xuất khẩu của VHC có giá cao hơn trung bình toàn ngành và được hưởng lợi từ mức thuế chống phá giá là 0%. Do đó, tỷ suất sinh lợi của VHC cao hơn các doanh nghiệp trong ngành. Ngoài ra, tỷ lệ nợ trên vốn của VHC thấp sẽ giảm bớt áp lực về chi phí tài chính trong thời gian lãi suất cao như hiện nay. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh trong quý 2 của VHC tiếp tục khởi sắc.

Theo số liệu thống kê từ VASEP về xuất khẩu tôm trong nửa đầu năm 2011 rất khả quan, khối lượng lẫn giá trị xuất khẩu đều tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái. MPC – doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam được kỳ vọng sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong quý 2 năm nay. Tuy nhiên, triển vọng về nửa cuối năm 2011 khá ảm đạm do hiện tượng tôm chết hàng loạt trong thời gian gần đây. Khác với các doanh nghiệp sản xuất cá tra, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp xuất khẩu tôm phụ thuộc rất nhiều vào nguồn nguyên liệu bên ngoài và hiện tượng tôm chết hàng loạt ở các hộ dân nuôi tôm ảnh hưởng tiêu cực đối với kết quả kinh doanh của những doanh nghiệp này.

Công ty tiêu biểu

CTCP Vĩnh Hoàn

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	20%	9%	13%
T/tr lợi nhuận	42%	11%	141%
Lợi nhuận ròng biên	8.3%	7%	7%
ROA	11%	12%	13%
ROE	21%	23%	30%
EPS	3,115	4,573	6,427
D/E	52%	47%	94%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	3,000	1,622	54%
Lợi nhuận trước thuế	290	205	70%
Chi trả cổ tức	25%		
Phát hành tăng vốn	n/a		

Đvt: Tỷ đồng

Mã CK	VHC
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	36,270,210
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	40,700 – 22,000
EPS 4 quý gần nhất	5,490
GTSS	22,120
P/E	5.45
P/B	1.35

5 tháng đầu năm 2011, VHC vẫn là doanh nghiệp có giá trị xuất khẩu cá tra đứng đầu trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam, đạt 54.05 triệu USD với giá bán trung bình xuất khẩu gần 3.4 USD/kg, cao hơn giá bán trung bình của các doanh nghiệp khác 23%.

Tự chủ được 70% nguyên liệu đầu vào và diện tích vùng nuôi cá đạt tiêu chuẩn quốc tế rộng lớn (120ha).

Phát triển theo hướng hội nhập chiều dọc bằng việc tham gia hoạt động chế biến thức ăn thủy sản và dự án Collagen chiết xuất từ da cá tra. Điều này giúp VHC tối ưu hóa chuỗi giá trị sản phẩm.

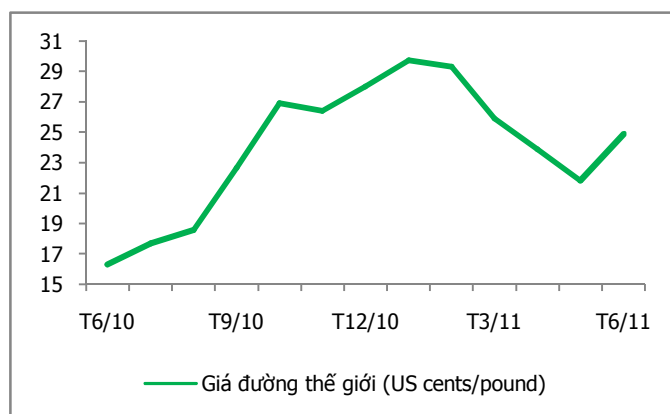
NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	2010						Quý 1/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
BHS	12.4	7.3	29.4	14.4	7,871	0.45	13.3	6.3	7.4	2.5	2,086	1.51
KTS	33.5	21.6	49	30.4	11,139	0.16	35.3	23.3	20.5	12.6	5,863	0.25
LSS	35.7	22.4	25.5	19.3	9,647	0.06	34.2	21.7	8.1	5.2	2,377	0.14
NHS	27.6	20.3	37.6	21	11,541	0.59	19.3	1.4	0.6	0.2	188	1.33
SBT	34.8	31.3	19.3	17.6	2,444	0.01	36.6	33.7	10	7.3	1,297	0.25
SEC	29.7	20.3	30.5	14.4	4,138	0.92	32.5	26.2	21.5	10	3,132	0.73

(*) kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 1/2011

Giá đường thế giới



Nguồn: IndexMundi

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Thời điểm này vụ ép năm 2010-2011 đã kết thúc. Tính đến 15/7/2011, tổng lượng mía các nhà máy đã ép được là 12.5 triệu tấn, sản xuất được 1.15 triệu tấn đường, cao hơn cùng kỳ năm trước 0.26 triệu tấn.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2011 của các công ty ngành đường đang niêm yết trên sàn chứng khoán khá ấn tượng. Doanh thu và lợi nhuận trong quý 1 năm 2011 hầu hết đều tăng ở mức 2 con số. Ngoại trừ NHS, 4 doanh nghiệp ngành đường niêm yết trên sàn đều có EPS cao hơn 1000, cá biệt KTS có EPS đạt 5,863 ngay trong quý 1 năm nay.

Mã CK	Quý 1/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
BHS (*)	1.108	42.52	31.3%	-16%	51%	32%
KTS	75	18	106%	56%	38%	52%
LSS (*)	770.8	174.7	42.8%	17%	28%	51.8%
NHS	111	2	17%	-93%	17%	3%
SBT	546	184	142%	142%	34%	50%
SEC	173	45	39%	4%	33%	48%

(*) Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2011.

Triển vọng nửa cuối năm 2011

Ngoài công dụng sản xuất thành phẩm đường, mía còn được sử dụng để chế xuất ethanol, loại nhiên liệu có tính năng tương tự xăng dầu nhưng ít gây ô nhiễm hơn. Ngoài việc giá dầu thế giới đang ở mức cao, các quốc gia phát triển thúc đẩy các chương trình sử dụng nhiên liệu ethanol thân thiện với môi trường hơn, nhu cầu về ethanol do đó tăng cao. Điều này gián tiếp tác động đến sự tăng giá đường trên thế giới trong thời gian gần đây. Dù lượng đường sản xuất trong vụ 2010 – 11 cao hơn năm trước và đạt 1.15 triệu tấn, nhưng vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu đường trong nước. Do đó, dự báo giá đường trong ngắn hạn sẽ ổn định ở mức giá hiện tại.

Thêm vào đó, lượng đường tiêu thụ trong khoảng thời gian nửa cuối năm thường cao hơn 6 tháng đầu năm do nhu cầu sản xuất bánh trung thu và bánh kẹo, thức uống vào dịp cuối năm. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của các công ty trong ngành đường tiếp tục khá quan trọng 6 tháng cuối năm.

Khuyến nghị đầu tư

Dự báo kết quả kinh doanh trong quý 2 của các doanh nghiệp mía đường cao hơn quý 1 do lượng đường bán ra trong quý 2 cao hơn 3 tháng đầu năm nay. Các doanh nghiệp có lượng tồn kho trong quý 1 cao như BHS (giá trị tồn kho ròng đạt hơn 820 tỷ đồng), SBT (đạt 770 tỷ đồng), LSS (hơn 700 tỷ đồng) được kỳ vọng có kết quả kinh doanh ấn tượng trong quý 2. Trong báo cáo kết quả kinh doanh quý 2 của BHS và LSS, doanh thu của cả 2 doanh nghiệp đều tăng cao so với cùng kỳ năm trước (lần lượt tăng 26% và 38% so với quý 2/2010). Tuy nhiên, do nợ vay ngắn hạn của BHS tăng đột biến từ 0.45 lên 1.51 trong quý 1 làm khoản chi phí lãi vay nhảy vọt lên 30 tỷ đồng, ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp này. Nhà đầu tư nên chú ý đến tỷ số D/E của doanh nghiệp trong điều kiện lãi suất đang ở mức cao như hiện nay. Ngoài ra, vấn đề thanh khoản thấp của các cổ phiếu mía đường cũng là trở ngại cho dòng vốn đầu cơ (ngoại trừ SBT, các cổ phiếu ngành đường thường có thanh khoản kém).

Công ty tiêu biểu

CTCP Bourbon Tây Ninh

Một số chỉ tiêu tài chính

Đvt: Tỷ đồng

	3T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	142%	43%	37%
T/tr lợi nhuận	142%	64%	158%
Lợi nhuận ròng biên	34%	31%	27%
ROA	7%	18%	11%
ROE	10%	19%	13%
EPS	1,303	2,444	1,484
D/E	25%	1%	7%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	3T/11	%
Doanh thu	1,600	548	34%
Lợi nhuận trước thuế	400	195	49%
Chi trả cổ tức	20%		
Phát hành tăng vốn	1,600	548	34%

Mã CK	SBT
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	141,925,800
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	14,600 – 8,700
EPS 4 quý gần nhất	3,881
GTSS	12,972
P/E	2.91
P/B	0.87

Sản phẩm đường Mimosa, BonSu của SBT dần được khẳng định trên thị trường, do đó, giá bán cũng cao hơn trung bình ngành.

Kết quả hoạt động kinh doanh của SBT trong quý 1 hết sức ấn tượng, cả doanh thu và lợi nhuận ròng đều tăng gần gấp rưỡi so với cùng kỳ năm trước.

Lợi nhuận trước thuế trong quý 1 đạt gần 50% kế hoạch cả năm và gần như chắc chắn SBT sẽ vượt xa kế hoạch năm.

NGÀNH BÁNH KẸO

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	2010						Quý 1/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
BBC	27	23.7	7.7	5.5	2,709	0.11	23.7	3.4	1.3	1.0	461	0.09
KDC	35	34.3	14.0	10.4	5,189	0.13	34.3	1.0	0.2	0.1	54	0.17
HHC	15	13.7	14.8	8.4	3,454	0.00	13.7	3.0	4.0	2.0	400	0

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Trái ngược với kết quả kinh doanh ấn tượng của các doanh nghiệp mía đường, các công ty sản xuất bánh kẹo trải qua 3 tháng đầu năm 2011 không khả quan về lợi nhuận thuần. Trong số 3 doanh nghiệp ngành bánh kẹo niêm yết trên sàn chứng khoán, chỉ mỗi HHC có doanh thu cùng lợi nhuận đều tăng trong quý 1 năm nay so với cùng kỳ năm trước. Hai doanh nghiệp lớn trong ngành là BBC và KDC mặc dù có doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm so với quý 1 năm 2010.

Mã CK	Quý 1/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
KDC	634	6.44	107%	-98%	15%	2%
BBC	210	7.11	46%	-13%	21%	15%
HHC	179	5.32	30%	5%	32%	26%

Dư báo và khuyến nghị đầu tư

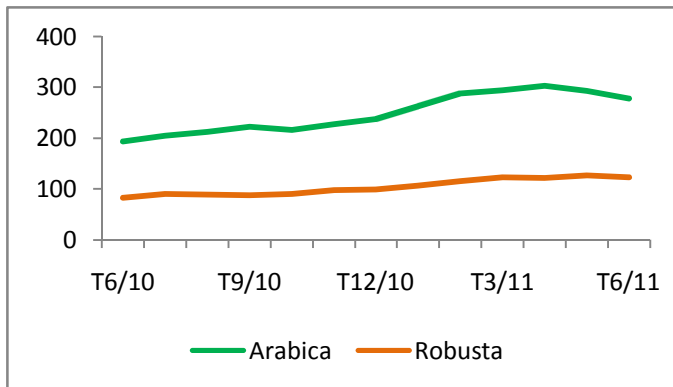
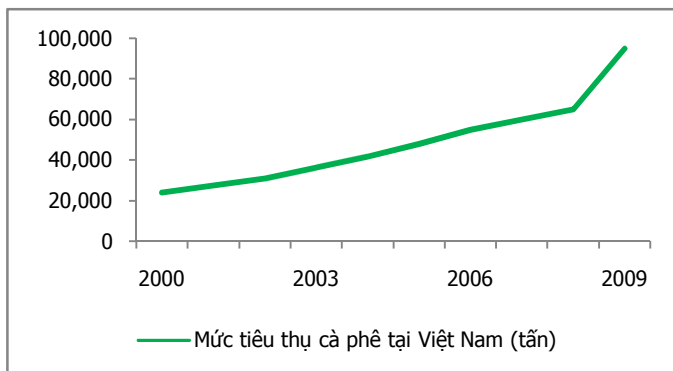
KDC nổi bật với doanh thu tăng hơn 100% nhưng lợi nhuận lại giảm gần 100% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận giảm mạnh do quý 1 năm 2010 KDC có khoản lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng vốn góp tại CTCP Sài Gòn Kim Cương khoảng 425 tỷ đồng. Doanh thu thuần của KDC tăng 107% và theo đó giá vốn hàng bán cũng tăng 92%, các chi phí hoạt động như chi phí bán hàng, chi phí quản lý và chi phí tiền lãi đều tăng cao, ảnh hưởng đến lợi nhuận thuần của doanh nghiệp.

Mặc dù doanh thu của 3 doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo có tăng so với cùng kỳ năm trước, thể hiện sản phẩm vẫn được tiêu thụ nhiều trên thị trường, tuy nhiên tỷ trọng chi phí bán hàng trong cơ cấu doanh thu tăng lên rất nhiều. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang phải cạnh tranh rất khốc liệt để đẩy sản phẩm đến người tiêu dùng. Nếu như % chi phí bán hàng trên doanh thu của KDC vào quý 1 năm 2010 ở mức 14%, thì năm nay tăng đến 20%. BBC và HHC đều báo cáo % chi phí bán hàng tăng lên trong kỳ này so với cùng kỳ năm trước. Thêm vào đó, với tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, giá bán sản phẩm của doanh nghiệp bánh kẹo khó tăng với tỷ lệ tương ứng do sản phẩm bánh kẹo không là nhu cầu thiết yếu của người tiêu dùng. Do đó, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo sẽ không khả quan. Đến quý 3 và quý 4 mới là tính mùa vụ của sản phẩm bánh kẹo vào dịp tết Trung thu và tết Nguyên đán. Khi đó, kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ chuyển biến tích cực hơn.

NGÀNH CÀ PHÊ**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành**

Mã CK	2010						Quý 1/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
AGC	7	1.7	19.3	3.2	2,270	4.14	15.4	2.7	2.1	0.4	255	4.43
THV	15	1.6	5.8	1.2	819	3.46	13.6	3.2	3.6	0.8	405	3.09
VCF	21	12.4	27.9	22.2	6,079	0.03	26.2	17.2	11.2	9.7	2,741	0

Kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 1/2011

Giá cà phê thế giới*Mức tiêu thụ cà phê tại Việt Nam*

Nguồn: IndexMundi, Tổ chức cà phê Thế giới ICO

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Tổng lượng cà phê xuất khẩu 6 tháng đạt 913 ngàn tấn với giá trị xấp xỉ 2 tỉ USD, tăng 38.6% về lượng và gấp hơn 2 lần về giá trị. Giá cà phê xuất khẩu đang trong xu hướng có lợi cho người trồng, đồng thời các thị trường tiêu thụ cà phê lớn của Việt Nam cũng tăng trưởng mạnh, giá trị xuất khẩu sang các thị trường gấp từ 2 – 6 lần so với cùng kỳ năm trước, chẳng hạn như Bỉ là thị trường lớn thứ hai sau Hoa Kỳ đạt giá trị 178.5 triệu USD và gấp 5.9 lần so với năm 2010. Giá cà phê XK bình quân 5 tháng đạt 2,184 USD/T gấp 1.6 lần so với cùng kỳ năm 2010 (Nguồn: Báo cáo của Bộ NN&PTNT).

Theo báo cáo của tổ chức cà phê thế giới ICO, Việt Nam đạt sản lượng 18.5 triệu bao cà phê, tăng nhẹ 1.2% so với năm 2009 (1 bao = 60kg). Sản lượng thu hoạch cà phê ở Việt Nam trong những năm gần đây ở mức ổn định, dao động xung quanh mốc 18 triệu bao. Về mức tiêu thụ cà phê trong nước, tốc độ tăng trưởng trong vài năm gần đây ở mức ấn tượng. Một phần nhờ vào cải tiến công nghệ chế biến cà phê hòa tan, làm tăng tính tiện dụng cà phê cho người dùng. Tốc độ tăng trưởng của cà phê hòa tan ở mức 2 con số kể từ khi xuất hiện tại thị trường Việt Nam.

Mã CK	Quý 1/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
VCF	422	72.86	n/a	n/a	22%	52%
THV	706	22.26	n/a	n/a	22%	28%
AGC	77	2.11	-72%	327%	n/a	n/a

DVT: tỷ đồng

Triển vọng nửa cuối năm 2011 và Khuyến nghị đầu tư

Cà phê được tổ chức giao dịch kỳ hạn tại thị trường hàng hóa London, giá cà phê thường xuyên biến động mạnh hơn so với những loại hàng hóa khác do sự xuất hiện của nhiều nhà đầu cơ. Diễn biến giá cà phê trong từ năm 2009 đến theo xu hướng tăng, trong đó loại cà phê được sản xuất chính ở Việt Nam là Robusta tăng dần dần, với độ biến động không nhiều như loại cà phê Arabica.

Cổ phiếu ngành cà phê niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam được coi là những cổ phiếu thích hợp cho trường hợp đầu cơ với độ biến động giá mạnh hơn thị trường. Xét về các chỉ tiêu tài chính cơ bản của doanh nghiệp, AGC và THV có cơ cấu tài sản, doanh thu và lợi nhuận tương đồng nhau do đặc thù hoạt động kinh doanh của 2 doanh nghiệp này là mua bán sản phẩm cà phê hạt chưa qua chế biến. Do đó, hàm lượng công nghệ cũng như giá trị gia tăng trong sản phẩm chưa cao làm cho tỷ suất sinh lợi gộp không cao bằng như của VCF.

Dự báo kết quả kinh doanh quý 2 của doanh nghiệp cà phê đạt mức như trong quý 1 ngoại trừ VCF. Mặc dù giá cà phê gần đây tăng

cao nhưng trong hoạt động kinh doanh của AGC và THV, tỷ trọng chi phí lãi vay trong doanh thu khá cao (lần lượt là 5.7% và 6.4%), với lãi suất cho vay cao như hiện nay, phần lợi nhuận có được từ việc tăng giá cà phê có thể bị khoản chi phí lãi vay ăn mòn. Về phía VCF, lợi nhuận trong quý 2 sẽ tăng cùng với tốc độ tăng trưởng cao của sản phẩm cà phê hòa tan. Trong cơ cấu vốn của VCF, nợ vay gần như không có, khoản tiền mặt chiếm tỷ trọng cao (hơn 200 tỷ ở cuối quý 1). Do đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh khả quan của VCF trong thời gian sắp tới.

Công ty tiêu biểu

CTCP Vinacafe Biên Hòa

Một số chỉ tiêu tài chính

	3T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	49%	28%	18%
T/tr lợi nhuận	114%	19%	29%
Lợi nhuận ròng biên	17%	12%	13%
ROA	10%	22%	28%
ROE	11%	28%	30%
EPS	2,741	6,079	9,594
D/E	0%	3%	0%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	3T/11	%
Doanh thu	1,927	115	6%
Lợi nhuận trước thuế	154	63	41%
Chi trả cổ tức	15%		

Đvt: Tỷ đồng

Mã CK	VCF
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	26,579,135
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	75,500 – 42,000
EPS 4 quý gần nhất	6,080
GTSS	24,530
P/E	11.52
P/B	2.85

VCF là doanh nghiệp sản xuất cà phê lớn nhất Việt Nam, chiếm khoảng 40% thị phần, với thương hiệu cà phê hòa tan được ưu chuộng trên thị trường.

Là công ty con của Tổng công ty Café Việt Nam, do đó, hưởng được nhiều ưu đãi từ việc mua nguyên liệu đầu vào và đảm bảo nguồn cung ổn định.

Công ty hầu như không có nợ vay chịu lãi, điều này là một thuận lợi trước tình hình lãi suất cao như hiện tại. Ngoài ra, VCF còn có 1 lượng tiền mặt lớn và sẽ là nguồn mang lại thu nhập tài chính chủ yếu trong quý 2.

NGÀNH SỮA

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành

Mã CK	2010						Quý 1/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
VNM (*)	33	23	45	3	10,251	0.071	32	20	21	16.7	5,636	0.12
HNM	17	-7	-17	-10	-1,745	0.33	19	-3	-1	-1	-151	0.51

(*) kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 2/2011

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Sữa là một trong những ngành đạt tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong ngành thực phẩm ở Việt Nam, với mức tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 18%/năm (Theo Báo cáo của Bộ Công Thương

về ngành sữa Việt Nam, 10/2010). Tiêu thụ sữa bình quân trên đầu người từ mức 8.09 lít/người/năm vào năm 2000 đã lên tới 14.81 lít/người/năm vào năm 2008, với tốc độ tăng trưởng bình quân trên 9%/năm trong giai đoạn 2000 – 2008. Cùng với xu hướng toàn cầu hóa, nhu cầu sử dụng sữa và các sản phẩm từ sữa dần tăng lên. Tác dụng của sữa đối với sức khỏe được truyền thông rộng rãi và người dân xem sản phẩm sữa như nguồn dinh dưỡng bổ sung trong hàng ngày. Mức tiêu thụ sữa tại Việt Nam dù có tăng trong giai đoạn gần đây nhưng vẫn ở mức thấp và tiềm năng phát triển của thị trường sữa tại Việt Nam còn rất lớn.

Hai doanh nghiệp sữa niêm yết trên sàn chứng khoán thông báo kết quả hoạt động kinh doanh trong quý 1 với 2 kết quả trái chiều nhau. Nếu như hoạt động kinh doanh của VNM vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định, HNM vẫn đang tái cấu trúc doanh nghiệp và định vị lại thương hiệu sữa của công ty. Vụ sữa nhiễm chất Melamine năm 2008 gây tổn thất lớn cho HNM và ảnh hưởng đến tận bây giờ.

Mã CK	Quý 1/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
VNM (*)	10.033	2.090	38%	20%	50%	58%
HNM	63	-1.88	-3%	-502%	15%	-

(*) Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2011.

Triển vọng nửa cuối năm 2011 và Khuyến nghị đầu tư

Ngành sữa được dự báo tiếp tục tăng trưởng khá cùng với mức sống người dân ngày càng cao. Trong thời gian gần đây, sữa TH True milk với những chiến dịch quảng cáo và truyền thông rầm rộ, nổi lên như là một đối thủ cạnh tranh chính của VNM trong lĩnh vực sữa nước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự xuất hiện của TH True milk hiện nay chỉ làm phong phú thêm các dòng sữa nước và thêm lựa chọn cho người tiêu dùng. Để cạnh tranh lâu dài với VNM, doanh nghiệp sữa mới xâm nhập vào ngành này còn phải nỗ lực trong 1 chặng đường dài. Ngoài ra, sản phẩm sữa nước là 1 trong số nhiều sản phẩm khác từ sữa của VNM. Hiện các sản phẩm đó vẫn đạt tốc độ tăng trưởng ở mức 2 con số trong những năm qua, và dự báo tiếp tục gặt hái thành công trong những năm sắp tới. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của VNM vẫn sẽ tăng trưởng ấn tượng.

Công ty tiêu biểu

CTCP Sữa Việt Nam

Một số chỉ tiêu tài chính

Đvt: Tỷ đồng

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	38%	48%	29%
T/tr lợi nhuận	20%	52%	90%
Lợi nhuận ròng biên	20%	23%	22%
ROA	16.7%	34%	28%
ROE	21%	45%	36%

Mã CK	VNM
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	370,825,550
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	117,000 – 82,000
EPS 4 quý gần nhất	11,070
GTSS	30,445
P/E	10.39
P/B	3.78

EPS	5,636	10,251	6,769
D/E	12%	7%	0%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	20,560	10,033	50%
Lợi nhuận trước thuế	3,586	2,090	58%
Chi trả cổ tức	30%		
Phát hành tăng vốn	n/a		

VNM nhiều năm qua vẫn là doanh nghiệp sản xuất sữa và các sản phẩm từ sữa hàng đầu Việt Nam.

Hiện nay VNM đang thu mua khoảng 60% tổng lượng sữa tươi được sản xuất tại Việt Nam. Công ty cũng xây dựng 4 trang trại bò sữa tại Nghệ An, Tuyên Quang, Thanh Hóa và Lâm Đồng để đảm bảo nguồn sữa tươi cho việc chế biến.

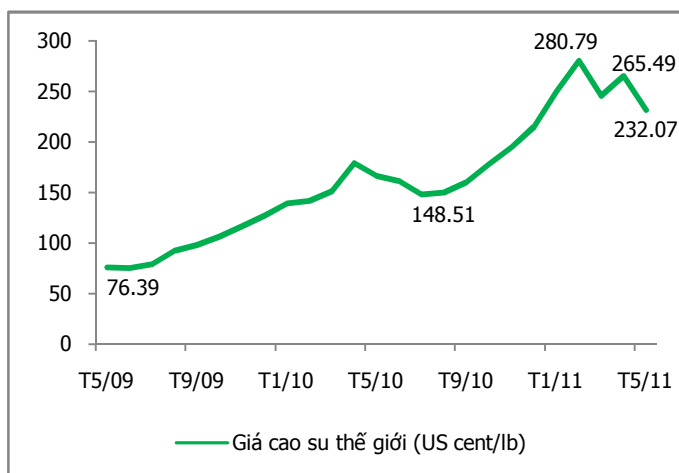
Hệ thống phân phối rộng khắp nước với nhiều nhà máy sản xuất sữa và kênh bán hàng ở nhiều tỉnh thành khác nhau để đảm bảo cung ứng kịp thời tới người tiêu dùng và vẫn đảm bảo chất lượng.

VNM là một trong số ít doanh nghiệp niêm yết có lợi nhuận đạt trên 2,000 tỷ trong nửa đầu năm 2011. Tình hình hoạt động kinh doanh, hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của công ty luôn cao hơn trung bình ngành.

NGÀNH CAO SU**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành**

Mã CK	2010						Quý 2/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
DPR	45	38.3	32.1	23.5	9,335	0.03	42.3	42.2	21.12	15.2	6,435	0.07
HRC	26	23.1	23.2	19.0	5,546	0.02	22.4	25.7	16.77	14.3	4,402	0.02
PHR	35	24.7	39.1	21.8	6,268	0.14	37.6	30.1	20.83	12.6	3,837	0.18
TNC	34	29	19	17	2,695	0.00	58.16	60.1	19	15.7	2,786	0.00
TRC	43	36	36	26	9,243	0.05	32.2	36.1	20.6	15.6	5,600	0.04

Kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 2/2011

Giá cao su thế giới

Nguồn: IndexMundi

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Tổng khối lượng cao su xuất khẩu 6 tháng đầu năm ước đạt 274 ngàn tấn với trị giá 1.2 tỉ USD; chỉ tăng 14.6% về lượng nhưng tới 80.3% về giá trị so với cùng kỳ năm 2010. Giá cao su tăng liên tục, đến nay giá cao su xuất khẩu bình quân 5 tháng đạt 4,372 USD/Tấn (khoảng 200 US cent/lb), giá tháng 5 giảm nhẹ so với tháng trước tuy nhiên vẫn gấp 1,6 lần giá cùng kỳ năm 2010. Nhu cầu tiêu thụ của thế giới vẫn tăng mạnh, tăng trưởng về lượng và giá trị được thấy ở hầu các thị trường lớn của Việt Nam trừ Nga. Trung Quốc tiếp tục là thị trường tiêu thụ lớn nhất chiếm tỷ trọng 59.5% giá trị xuất khẩu.

Mặc dù bị ảnh hưởng bởi nhu cầu tiêu thụ cao su giảm của Nhật sau thảm họa sóng thần đầu năm nay, tổng quan kết quả kinh doanh trong quý 1 của các doanh nghiệp cao su thiên nhiên niêm yết trên sàn rất khả quan. Điều này do thị trường Nhật không là

khách hàng chủ yếu của các doanh nghiệp xuất khẩu cao su tại Việt Nam.

Mã CK	Quý 2/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
DPR	653	276.69	59%	183%	53%	55%
HRC	295.4	76	177%	69%	91%	80%
PHR	1,037.5	312.9	44%	57%	54%	67%
TNC	115	54.1	72%	179%	65%	168% (*)
TRC	465.6	168.32	136%	120.6%	37%	67%

(*) so với kế hoạch cũ, TNC đã điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận năm 2011 lên 75 tỷ đồng, tức lợi nhuận 6 tháng đạt 72% kế hoạch mới.

Triển vọng nửa cuối năm 2011 và Khuyến nghị đầu tư

Nhờ sản lượng bán ra tăng và nhất là giá bán tăng vọt so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu và lợi nhuận của 5 doanh nghiệp sản xuất cao su thiên nhiên trên sàn đều tăng trưởng rất ấn tượng so với cùng kỳ năm trước. Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của các doanh nghiệp này khá ấn tượng, EPS chỉ trong quý 1 đã hơn 2,000 và cao hơn trung bình thị trường. Các chỉ tiêu sinh lời đều đạt mức cao, tỷ lệ nợ trên vốn của các doanh nghiệp này gần như bằng 0, do đó, rủi ro về mặt tài chính không đáng kể.

Trong thời gian tới, cao su sẽ chịu tác động từ hai yếu tố trái chiều: nhu cầu yếu từ Trung Quốc do chính sách thắt chặt tiền tệ, và sản lượng cao su toàn cầu không cao như dự đoán.

Về phía nhu cầu cao su, Hiệp hội sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) vừa điều chỉnh giảm lần thứ 2 liên tiếp dự báo về mức tăng sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2011 xuống 9,936 triệu tấn, tức là thấp hơn 5,8% so với 10,025 triệu tấn dự báo cách đây 1 tháng, và thấp hơn 6,4% so với dự báo một năm trước đây. Điều này hỗ trợ cho sự tăng giá của cao su thiên nhiên.

Về phía nhu cầu từ Trung Quốc, với chính sách thắt chặt tiền tệ gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh và mở rộng sản xuất. Từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu nhập khẩu cao su của các doanh nghiệp Trung Quốc, kể theo đó là sự sụt giảm giá bán cao su vì nhu cầu cao su của Trung Quốc chiếm 30% tổng nhu cầu cao su thiên nhiên của thế giới.

Tuy nhiên, với giá thành bình quân khoảng 50 triệu/tấn (nguồn: Nghị quyết TRC năm 2011), giá bán cao su thiên nhiên hiện nay trên 90 triệu/tấn, chúng tôi tin rằng tổng kết hoạt động kinh doanh năm 2011 sẽ là một năm thắng lợi của các doanh nghiệp sản xuất cao su thiên nhiên.

Công ty tiêu biểu

CTCP Cao su Thống Nhất

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	72%	6%	-6%
T/tr lợi nhuận	179%	75%	252%
Lợi nhuận ròng biên	60%	29%	17%
ROA	15%	17%	11%
ROE	19%	19%	12%
EPS	2,786	2,695	1,536
D/E	0%	0%	0%

Mã CK	TNC
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	19,250,000
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	23,300 – 11,800
EPS 4 quý gần nhất	4,497
GTSS	15,094
P/E	3.14
P/B	0.93

Kết quả hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2011 của TNC rất ấn tượng. Tăng trưởng doanh thu đạt 174% và tăng

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu	177	115	65%
Lợi nhuận trước thuế	75	63	83%
Chi trả cổ tức	10%		
Phát hành tăng vốn	n/a		

Đvt: Tỷ đồng

trưởng lợi nhuận ở mức 263% so với cùng kỳ năm trước.

Chỉ trong 2 quý TNC đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm và doanh nghiệp đã điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận tăng thêm 2 lần. So với kế hoạch điều chỉnh, TNC đã đạt 83% lợi nhuận trong năm.

TNC không phát sinh các khoản vay chịu lãi do đó áp lực về lãi suất cao không ảnh hưởng đến lợi nhuận thuần của doanh nghiệp. Đây là một lợi thế lớn trong tình hình lãi suất cho vay cao như hiện nay.

NGÀNH VẬN TẢI BIỂN**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành**

Mã CK	2010						Quý 2/ 2011					
	TSSLR (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E	TSSLG (%)	TSSLT (%)	ROE (%)	ROA (%)	EPS (đồng)	D/E
GMD	18	7.9	1.3	0.7	646	0.44	16%	1%	0.4%	0.2%	153	0.44
PVT (*)	13	4.7	1.5	0.5	143	1.51	10%	0%	0.2%	0.0%	16	1.99
VIP (*)	12	2.8	1.1	0.4	165	1.56	17%	3%	1.4%	0.5%	195	1.37
VOS (*)	13	2.1	0.9	0.3	93	1.99	14%	1%	0.2%	0.1%	27	2.11
VSC	35	30.2	8.1	5.3	3,048	0.12	38%	35%	16.6%	12.2%	4164	0.00
VSP	19	4.6	1.0	0.3	305	1.68	-34%	-81%	-30.2%	-7.8%	-6188	2.44
VST	21	5.8	4.7	0.9	-	3.75	15%	1%	1.8%	0.4%	194	3.50
VTO	30	5.3	1.8	0.6	225	2.10	26%	5%	4.1%	1.4%	528	1.78

(*) kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 1/2011

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Tình hình thị trường vận tải dầu khí trên thế giới vẫn đang còn nhiều khó khăn. Mức cước vận tải quốc tế của cả tàu vận tải lỏng và tàu hàng rời đều đang ở mức thấp và chỉ bằng khoảng 40% - 50% so với những năm 2006 – 2008. Trong năm 2011, tình hình kinh tế, vận tải biển thế giới và Việt Nam được dự báo sẽ vẫn còn khó khăn hơn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu. Giá cước vận tải vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp. Kết thúc quý 2 năm 2011, ngoại trừ VSC có hoạt động kinh doanh ổn định từ nhiều năm qua, đa số các doanh nghiệp vận tải biển có kết quả kinh doanh thấp hơn so với cùng kỳ năm 2010, cá biệt VSP phát sinh khoản lỗ 235 tỷ đồng trong 2 quý đầu năm 2011. Điệp khúc thanh lý tàu lại xảy ra trong năm 2011, như VOS và VST có lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm là do bán tàu, hoạt động kinh doanh chính của 2 doanh nghiệp âm (lần lượt là -20 tỷ và -41 tỷ), trong khi khoản lợi nhuận khác cao (lần lượt là 21 tỷ và 49 tỷ) dẫn đến lợi nhuận sau thuế dương.

Mã CK	Quý 2/2011		Tăng trưởng so với cùng kỳ		% so với kế hoạch	
	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận	Doanh thu	Lợi nhuận
GMD	1,076.07	15.28	12.1%	-82.5%	47%	13%
PVT	1,611	37.3	-42.9%	-90.8%	22%	43%
VIP	423.57	65.32	-38.9%	-33.2%	26%	14%
VOS	1,488	3.83	-45.5%	-92.9%	21%	3%
VSC	287.69	99.50	13.2%	27.7%	60%	68%
VSP	289.52	-235.68	-37.2%	-930.0%	19%	-177%
VST	1,076.07	11.47	5.4%	-80.1%	47%	18%
VTO	986.28	15.28	27.5%	26.1%	66%	63%

Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2011

Triển vọng nửa cuối năm 2011

Qua 1 số chỉ tiêu tài chính cơ bản của các doanh nghiệp tiêu biểu của ngành vận tải biển phản ánh được những khó khăn chung của ngành trong năm 2011. Tỷ suất sinh lợi ròng của đa số doanh nghiệp trong quý 1 và quý 2 năm 2011 giảm so với năm trước. Thêm vào đó, đặc thù ngành vận tải biển là nợ trên tổng tài sản cao, do phải đầu tư vào đội tàu biển. Trong điều kiện lãi suất thị trường tăng cao như hiện nay, chi phí tài chính của các doanh nghiệp này nhiều khả năng sẽ tăng theo tương ứng và ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Điều này làm cho tỷ suất sinh lợi thuần giảm nhiều hơn so với cùng kỳ năm trước.

Với vị trí địa lý thuận lợi, Việt Nam được đánh giá sẽ tiếp tục là thị trường tiềm năng hàng đầu về hàng hải. Chiến lược phát triển kinh tế biển đến năm 2020 đã xác định rõ lĩnh vực hàng hải sẽ vươn lên vị trí số 1 trong bốn lĩnh vực: dầu khí, hàng hải, thủy sản và du lịch. Tiềm năng của ngành vận tải biển là rất lớn trong điều kiện Việt Nam ngày càng hội nhập kinh tế với các nước trên thế giới. Tuy nhiên, trong tình hình vĩ mô trong nước cũng như những bất ổn về kinh tế thế giới trong giai đoạn này, chúng tôi cho rằng ngành vận tải biển chưa thể khởi sắc trong 6 tháng cuối năm 2011.

NGÀNH NGÂN HÀNG

Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các ngân hàng niêm yết trên sàn

Đvt: Tỷ đồng

Mã CK	6T năm 2011	Kế hoạch năm 2011	So với kế hoạch
VCB	2,375	4,237	56%
STB	1,255	2,025	62%
SHB (*)	151	787	19%
EIB	1,270	2,250	56%
CTG	2,843	3,825	74%
ACB	1,390	3,075	45%
NVB	127	207	46%
HBB	313	525	60%

() kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 1/2011*

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

Trong tình hình lạm phát tăng cao như hiện nay, NHNN thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ và đương nhiên, ngành ngân hàng sẽ là

ngành chịu ảnh hưởng nhiều nhất. Tuy nhiên, báo cáo kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2011 của các ngân hàng niêm yết trên sàn vẫn thể hiện lợi nhuận hết sức ấn tượng trước tình hình thị trường lãi suất ở mức cao và nhiều biến động. Đặc thù của các nền kinh tế mới nổi, trong đó có Việt Nam, nơi mà thị trường vốn chưa phát triển nên kênh huy động vốn chủ yếu qua ngân hàng. Chính vì điều này, các ngân hàng dễ dàng giữ tỷ lệ chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay dù lãi suất huy động hiện đang ở mức rất cao, trung bình toàn ngành là xấp xỉ 3% vào cuối năm 2010 (nguồn: Stoxvn).

Tỷ lệ thu nhập từ lãi và từ cung cấp dịch vụ ngân hàng

Chỉ tiêu	VCB	STB	SHB (*)	NVB	HBB	EIB	CTG	ACB
% thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	83	85	90	98	46	90	86	83
% thu nhập từ hoạt động dịch vụ/ Tổng thu nhập hoạt động	11	14	9	2	2	13	6	14

Nguồn: Báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng 2011 của các ngân hàng

Mảng dịch vụ tài chính của các ngân hàng ít bị ảnh hưởng bởi các chính sách điều hành lãi suất của NHNN. Có thể thấy tỷ lệ thu nhập từ dịch vụ thu phí của các NHTMCP lớn như STB, EIB và ACB chiếm tỷ lệ cao trong tổng thu nhập hoạt động. Nguồn thu từ việc cung cấp các dịch vụ ngân hàng không có rủi ro hoặc rủi ro rất thấp so với hoạt động tín dụng. Chúng tôi cho rằng trong tình hình lạm phát cao và chính sách tiền tệ tiếp tục thắt chặt, các ngân hàng có tỷ lệ thu nhập từ dịch vụ sẽ ổn định và chất lượng lợi nhuận sẽ cao hơn so với những ngân hàng tiếp tục mở rộng hoạt động tín dụng.

Triển vọng nửa cuối năm 2011

Theo số liệu kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn, có đến 80 doanh nghiệp báo lỗ trong 6 tháng đầu năm 2011 với tổng các khoản lỗ lên đến 1,700 tỷ đồng. Trong khi đó, các ngân hàng lần lượt báo cáo kết quả kinh doanh tăng trưởng và lãi lớn. Phần lớn những khoản lãi này đến từ hoạt động tín dụng. Với sự ràng buộc lẫn nhau trong quan hệ tín dụng, nếu như các doanh nghiệp vay tín dụng gặp khó khăn trong hoạt động, thì ngân hàng cũng bị tác động xấu bởi những khoản cho vay đó. Theo báo cáo của NHNN, nợ xấu và nợ quá hạn đang có xu hướng tăng lên. Từ mức 2.17% trước đó tăng lên 2.72% vào tháng 6/2011, nếu tính trong tháng 7/2011, nợ xấu và nợ quá hạn chiếm tới 4.39% tổng dư nợ tại Tp.HCM (nguồn: Stox.vn).

Bất kỳ ngành nghề kinh doanh nào đều tồn tại những khó khăn và ngành ngân hàng cũng không ngoại lệ nhất là trong tình hình lãi suất căng thẳng như hiện nay. Tuy nhiên, hoạt động tín dụng luân chuyển nguồn tiền nhàn rỗi đến những nơi cần vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh, đầu tư,... đóng vai trò quan trọng để nền kinh tế phát triển. Khi thị trường chứng khoán chưa là nơi để các doanh nghiệp có thể huy động vốn trực tiếp từ các nhà đầu tư thì hoạt động tín dụng trong hệ thống ngân hàng vẫn là điểm tìm đến của các doanh nghiệp cần vốn. Chúng tôi cho rằng ngân hàng có hoạt động quản trị rủi ro trong tín dụng tốt với tỷ lệ nợ xấu thấp và các dịch vụ ngân hàng đa dạng và tăng trưởng tốt vẫn là khoản đầu tư tốt cho những nhà đầu tư trung và dài hạn.

Công ty tiêu biểu

NHTMCP Á Châu

Một số chỉ tiêu tài chính

	6T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	62%	39%	-1.58%

Mã CK	ACB
Sàn giao dịch	HNX
Số lượng CP lưu hành	937,696,500
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	28,300 – 19,200

T/tr lợi nhuận	45%	6%	-0.41%
Lợi nhuận ròng biên	12%	14%	19%
ROA	0%	1%	1.31%
ROE	5%	21%	21.78%
EPS	1,482	3,037	2,933

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	6T/11	%
Doanh thu		5,485	
Lợi nhuận trước thuế	4,100	863	21%
Chi trả cổ tức	20%		
Phát hành tăng vốn	11,252		

Đvt: Tỷ đồng

EPS 4 quý gần nhất	3,027
GTSS	12,000
P/E	6.87
P/B	1.73

Mặc dù ngành ngân hàng còn nhiều khó khăn cùng với những bất ổn từ kinh tế vĩ mô, nhưng tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận của ACB vẫn đạt mức cao và ổn định.

Tốc độ tăng trưởng huy động vốn cao và tỷ lệ cho vay/vốn huy động < 1 (0.83 vào cuối quý 1/2011) là điều kiện để ACB mở rộng hoạt động tín dụng.

Hoạt động quản trị rủi ro tín dụng của ACB hiệu quả hơn so với những ngân hàng khác thể hiện qua tỷ lệ nợ quá hạn và tỷ lệ nợ xấu luôn ở mức thấp hơn trung bình ngành.

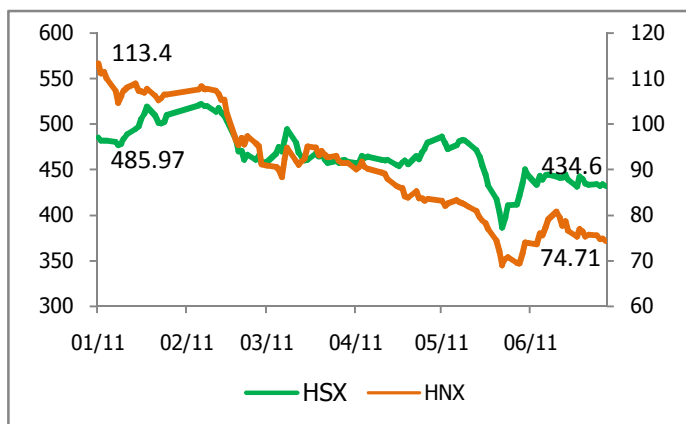
Tỷ lệ lãi từ cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng cao trong tổng lợi nhuận của ngân hàng.

NGÀNH CHỨNG KHOÁN**Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh các công ty trong ngành**

Đvt: Tỷ đồng

Mã CK	6 tháng đầu năm 2011		Kế hoạch năm 2011	
	Doanh thu	LNTT	Doanh thu	LNTT
BVS	89	(81)	246.30	100.20
HCM	202	109	436.51	296.53
KLS	201	86	-	-
ORS	67	(8)	65.00	12.80
SBS	635	(160)	-	200.00
SSI	477	(88)	1,195	525.50
VND	158	(130)	475.50	345.50

(*) kết quả kinh doanh cập nhật đến quý 2/2011

Diễn biến của 2 sàn chứng khoán Việt Nam**Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm**

Chứng khoán là 1 ngành rất nhạy cảm với tình hình kinh tế vĩ mô, là hàn thử biểu của cả nền kinh tế của 1 quốc gia. Sự đi xuống của chứng khoán trong 2 quý đầu năm 2011 phản ánh được những khó khăn chung của nền kinh tế nơi mà lạm phát cùng lãi suất tăng cao đang cản trở sự tăng trưởng của Việt Nam. Trong báo cáo hoạt động kinh doanh quý 1, đa số các công ty chứng khoán đều báo cáo lỗ, ngay cả SSI lần đầu tiên báo cáo lợi nhuận âm trong hơn 10 năm hoạt động. Tính đến giữa cuối tháng 7, có tổng cộng có 15 công ty chứng khoán báo lỗ trong 6 tháng đầu năm 2011 và tổng các khoản lỗ lên đến hơn 1 ngàn tỷ đồng, đa số khoản lỗ đó đều do trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán.

Triển vọng nửa cuối năm 2011

Cùng với động thái thắt chặt tiền tệ của NHNN, thị trường chứng khoán trong quý 2 tiếp tục tình trạng đi xuống với thanh khoản liên tục ở mức thấp. Do đó, kết quả kinh doanh trong quý 2 của nhiều công ty chứng khoán được dự báo sẽ tiếp diễn tình trạng thua lỗ như trong quý 1.

NHNN phát đi thông báo sẽ tiếp tục thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát gây ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế và thị trường chứng khoán vẫn chưa thể chuyển sang xu hướng tăng sau 1 thời gian dài giảm điểm. Giá nhiên liệu, thực phẩm trên thế giới liên tục ở mức cao và biến động bất thường do những bất ổn trên thế giới làm cho lạm phát là một ẩn số khó lường trước trong thời gian sắp tới.

Giao dịch ký quỹ dự kiến sẽ đưa vào thực hiện vào đầu tháng 8 có thể là một điểm tích cực cho thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, việc cho vay mua chứng khoán cũng tiềm ẩn rủi ro về giải chấp chứng khoán khi giá cổ phiếu giảm quá tỷ lệ ký quỹ quy định. Thị trường cần có thời gian để trả lời cho câu hỏi giao dịch ký quỹ mang lại cơ hội hay rủi ro nhiều hơn cho nhà đầu tư.

Thị trường chứng khoán rất nhạy cảm với những biến động của nền kinh tế, thể hiện qua biên độ giao động mạnh hơn so với trung bình thị trường. Cổ phiếu công ty chứng khoán là điểm đến ưa thích của các nhà đầu tư cho nên khối lượng giao dịch cũng như biến động giá thường rất cao. Chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ không yên ả trong 2 quý cuối năm. Nhà đầu tư ưa thích rủi ro có thể xem xét giải ngân vào cổ phiếu chứng khoán khi thanh khoản thị trường tăng và có những yếu tố từ vĩ mô hỗ trợ cho thị trường tăng điểm.

Công ty tiêu biểu**CTCP Chứng khoán Sài Gòn****Một số chỉ tiêu tài chính**

	3T/11	2010	2009
T/tr doanh thu	-43%	34%	-1%
T/tr lợi nhuận	n/a	-14%	221%
Lợi nhuận ròng biên	-20%	46%	72%
ROA	-1.5%	8%	11%
ROE	-1.8%	13%	17%
EPS	-282	1,982	5,360
D/E	2%	37%	5%

Kế hoạch năm 2011 và tình hình thực hiện

	2011F	3T/11	%
Doanh thu	1,196	232	19%
Lợi nhuận trước thuế	526	-99	-19%
Chi trả cổ tức	10%		
Phát hành tăng vốn	n/a		

Đvt: Tỷ đồng

Mã CK	SSI
Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CP lưu hành	351,111,742
Giá cao-thấp nhất trong 52 tuần	36,000 – 15,200
EPS 4 quý gần nhất	464
GTSS	14,313
P/E	37.5
P/B	1.22

Hơn 10 năm hoạt động, SSI lần đầu tiên phát sinh khoản lỗ trong quý 1/2011 do trích lập dự phòng chứng khoán.

Trong quý 2, SSI đạt 11 tỷ lợi nhuận trước thuế, tổng kết 6 tháng đầu năm 2011 với khoản lỗ 88 tỷ đồng, trong đó dự phòng giảm giá chứng khoán lên đến 304 tỷ đồng.

Khoản lỗ lũy kế 6 tháng đầu năm 2011 phát sinh chủ yếu do trích lập dự phòng. Hoạt động kinh doanh của SSI vẫn khả quan, SSI tăng thị phần môi giới cổ phiếu tại HOSE và tiếp tục đứng đầu tại sàn này trong 3 quý liên tiếp.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Mặc dù nội dung báo cáo được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố và những xem xét thận trọng của người phân tích; tuy nhiên các nhận định và dự đoán chỉ là quan điểm cá nhân của người phân tích mà không đại diện cho quan điểm Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông và người phân tích không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán, nắm giữ chứng khoán hay bất kỳ quyết định đầu tư nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại Công ty Cổ phần Chứng Khoán Phương Đông. Báo cáo này chỉ được sao chép, bổ sung, sửa đổi hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông.



Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

Địa chỉ: 194 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I, Tp.HCM

Tel: (84-8) 3914 4290 - Fax: (84-8) 3914 2295

Website: www.ors.com.vn

Email: info@ors.com.vn

Hot-line nhận lệnh: (84-8) 3.914.4748

Chi nhánh TÂN BÌNH

435G-H Hoàng Văn Thụ, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Tel: (08) 3811 8926 - Fax: (08) 3811 8927

Chi nhánh HÀ NỘI

40 Liễu Giai, P. Cống Vị, Q. Ba Đình, Hà Nội

Tel: (04) 3972 6165 - Fax: (04) 6278 2946

Chi nhánh ĐỒNG NAI

72/15 Đồng Khởi, Tp. Biên Hòa

Tel: (061) 387 8073 - Fax: (061) 387 8075

Chi nhánh CẦN THƠ

25A Châu Văn Liêm, Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Tel: (0710) 381 7828 - Fax: (0710) 381 7829

PGD BẾN THÀNH

Lầu 2, 186-188 Lê Thánh Tôn, P.Bến Thành, Q.I, Tp.HCM

Tel: (08) 6276 4204 - Fax: (08) 3521 0511