

A person wearing a traditional Vietnamese conical hat and a patterned scarf is crouching in a rice field. The field is filled with young rice seedlings, and the water is muddy. The background shows a vast expanse of green rice plants.

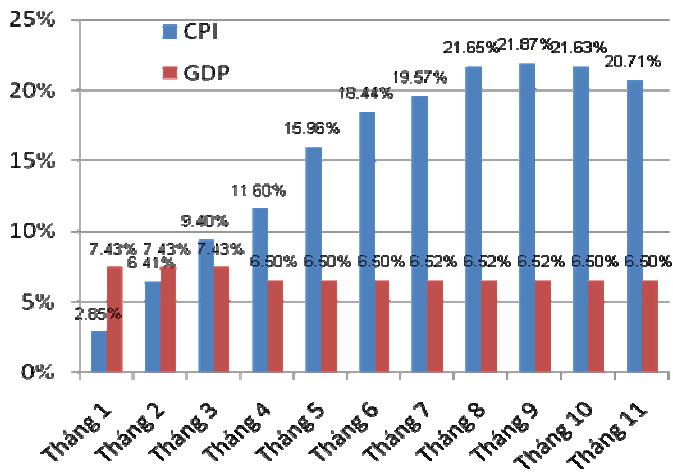
# **PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ 3 & ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG QUÝ 4**

**CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN 2 SÀN HOSE VÀ HASTC**

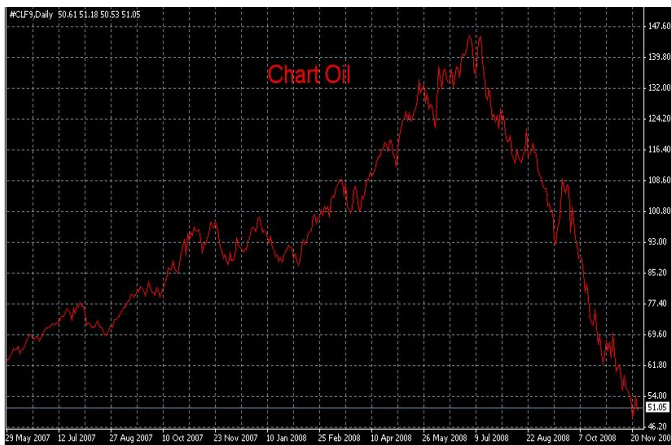
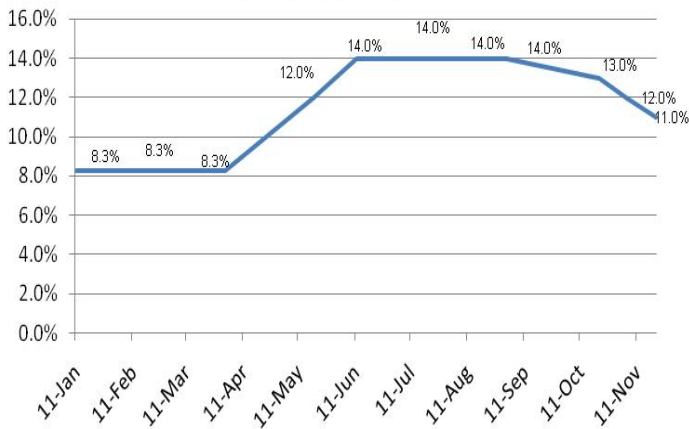
**Tháng 11, 2008**

## I. Thực trạng báo cáo tài chính quý 3/2008 của các công ty trên sàn

### Chỉ số tăng trưởng GDP và lạm phát CPI



### Lãi suất cơ bản



### 1. Bối cảnh kinh tế tác động báo cáo Q3

- Nửa đầu năm 2008, Chính phủ thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ (tăng lãi suất cơ bản, tăng dự trữ bắt buộc, buộc các NHTM mua tín phiếu bắt buộc trên 20.000 tỷ đồng) gây khó khăn đặc biệt cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính như ngân hàng, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, xây dựng bất động sản. Đồng thời cũng khiến các doanh nghiệp hoạt động trên thị trường tiếp cận nguồn vốn khó khăn và gia tăng đáng kể chi phí tài chính làm giảm doanh thu và lợi nhuận.

- Nền kinh tế thế giới đang trên đà suy thoái, đặc biệt xảy ra khủng hoảng tài chính trên diện rộng, hiện tượng đầu cơ xuất hiện ồ ạt làm giá cả nguyên vật liệu cơ bản, dầu mỏ tăng cao trong nửa đầu năm, làm tăng tình trạng lạm phát và thâm hụt thương mại, đe dọa giá trị tiền đồng ở nước ta. Giá cả hàng hóa tăng cao cũng làm nhiều hộ gia đình cắt giảm chi tiêu ảnh hưởng trực tiếp đến nhiều lĩnh vực.

### 2. Thực trạng báo cáo tài chính

**Tuy có nhiều diễn biến bất lợi trong 9 tháng đầu năm, nền kinh tế suy gặp nhiều khó khăn nhưng kết quả kinh doanh của nhiều DN niêm yết trên 2 sàn giao dịch vẫn có kết quả kinh doanh khả quan hơn dự đoán ban đầu.**

Để nhìn rõ hơn vào bản chất ảnh hưởng của bối cảnh kinh tế tới các doanh nghiệp trong Q3, 2 nhóm ngành, bao gồm các doanh nghiệp trong nhóm ngành giữ được tốc độ tăng trưởng cao, đạt hoặc vượt kế hoạch và nhóm ngành gặp nhiều khó khăn được phân ra dựa trên nền tảng 10 ngành kinh tế cơ bản.

Nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng cao, đạt hoặc vượt kế hoạch bao gồm: Nguyên vật liệu cơ bản, Dầu khí, Y tế, Dịch vụ tiện ích. Nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng thấp, không đạt kế hoạch bao gồm Bất động sản, Tài chính, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp, Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Công nghệ.

## A. Nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng cao, đạt hoặc vượt kế hoạch

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng đầu năm 2008			
HPG	235,489	1,083,565	146.40%	5,518	5.8
VIS	43,293	82,436	364.90%	5,496	4.2
KKC	6,693	28,910	128.50%	5,560	3.8
BMP	31,576	83,346	115.80%	4,915	7
NTP	50,407	141,367	98.20%	6,524	5
DPM	362,648	1,465,876	132.20%	3,858	10.6
DPR	104,839	195,306	127.40%	4,883	7.3
HRC	30,556	75,402	100.90%	4,368	7
HAP	8,925	34,664	43.30%	2,345	9.1
GTA	1,731	4,839	32.50%	465	19.3
NBC	5,556	30,868	72.60%	5,145	5.3

Một số công ty trong ngành nguyên vật liệu cơ bản

### 2.1. Ngành Nguyên vật liệu cơ bản

Nguyên vật liệu cơ bản gồm các doanh nghiệp kinh doanh, sản xuất: thép, gỗ, giấy, cao su, hóa chất... Nửa đầu năm 2008, tình hình thế giới có nhiều bất ổn, giá cả hàng hóa leo thang, giá nguyên vật liệu cơ bản (Thép,

nhựa, phân bón, cao su...) tăng cao do đầu cơ và lạm phát cao. Trước áp lực giá cả tăng cao, nền kinh tế trong nước và trên thế giới gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên đây lại là thời kỳ mà các doanh nghiệp hoạt động trong ngành Nguyên vật liệu cơ bản gặp nhiều thuận lợi. Giá các loại nguyên vật liệu cơ bản tăng cao khiến kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành này khá tốt.

#### Một số công ty tiêu biểu của ngành:

- **HPG**: Doanh thu đạt 87%, lợi nhuận sau thuế đạt 146% kế hoạch. So với cùng kỳ năm 2007, doanh thu 9 tháng của công ty tăng 70% và lợi nhuận sau thuế gấp 2.6 lần. Doanh thu và lợi nhuận của công ty tăng trong năm 2008 là do công ty vẫn tiếp tục tăng trưởng về thị phần, chiếm 11.7% so với 7-8% các tháng đầu năm.

- **VIS**: Doanh thu hàng bán quý 3 giảm 9% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đạt 1.456,8 tỷ đồng tăng 54% so với 9 tháng năm 2007. Lợi nhuận sau thuế quý gấp 11 lần so với cùng kỳ, lũy kế 9 tháng gấp 6 lần so với cùng kỳ. Tuy doanh thu bán hàng của quý giảm so với quý 3 năm 2007 nhưng lợi nhuận vẫn tăng mạnh là do giá vốn hàng bán giảm nhanh hơn mức giảm của doanh thu.

- **DPM**: Doanh thu 9 tháng đầu năm của công ty đạt 99% kế hoạch, tăng 67% so với cùng kỳ năm 2007. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.466 tỷ, đạt 132.2% kế hoạch, tăng 72% so với cùng kỳ năm ngoái. Được biết, DPM đã triển khai bán Đạm Phú Mỹ một giá trần trong hệ thống tiêu thụ trên toàn quốc từ 01/08/2008 đến hết năm 2008

## 2.2. Ngành dầu khí

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS 9 tháng (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
PVD	251,333	759,151	108.45%	5,744	12.4
PVS	116,115	284,438	89.19%	2,844	11.2
PVC	14,581	44,435	75.31%	3,060	5.8

Ngành dầu khí có doanh thu và lợi nhuận khá cao, trong đó có PVD vượt kế hoạch chỉ trong 9 tháng đầu năm. Nguyên nhân là do ngành dầu khí đang trong quá trình đẩy mạnh khoan, thăm dò, khai thác đồng thời các công ty dầu khí có các hợp đồng giá cao từ trước do siêu lợi nhuận trong việc khai thác của Tổng công ty lợi dụng lúc giá dầu nhảy vọt.

## 2.3. Ngành Y tế

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng đầu năm 2008			
DCL	13,569	38,271	66.97%	4,725	7.3
DHG	33,764	102,527	98.21%	5,126	20.7
DMC	20,456	51,252	96.32%	3,722	15.3
IMP	14,953	46,743	76.01%	4,009	17.5

OPC	5,313	21,917	57.68%	2,676	10.13
-----	-------	--------	--------	-------	-------

Ngành y tế là ngành tương đối ổn định được chính phủ bảo hộ đồng thời thị trường Việt nam vẫn còn rất tiềm năng đối với ngành y tế do mức tiêu dùng thuốc vẫn đang ở mức thấp.

### Một số công ty tiêu biểu trong ngành:

- **DHG:** Trong quý 3 công ty đã tập trung phát triển danh mục chủ lực, đẩy mạnh các hoạt động bán hàng, hoạt động marketing, nâng cao chất lượng thị phần do đó lợi nhuận sau thuế quý 3 của công ty tăng 13% so với quý 2 và đạt 98.21% kế hoạch cả năm.

- **IMP:** Lợi nhuận sau thuế quý 3 đạt 14.9 tỷ đồng, lũy kế 46.7 tỷ, đạt 76% so với kế hoạch cả năm là 61 tỷ đồng.

## 2.4. Ngành Dịch vụ tiện ích

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
<b>PPC</b>	<b>221,946</b>	<b>793,341</b>	<b>158.88%</b>	<b>2,432</b>	<b>9.5</b>
<b>VSH</b>	<b>60,607</b>	<b>276,110</b>	<b>98.26%</b>	<b>2,008</b>	<b>13.4</b>
<b>TBC</b>	<b>66,325</b>	<b>112,835</b>	<b>126.64%</b>	<b>1,777</b>	<b>5.8</b>
<b>KHP</b>	<b>14,232</b>	<b>28,473</b>	<b>87.61%</b>	<b>1,636</b>	<b>6.7</b>
<b>PGC</b>	<b>8,051</b>	<b>25,047</b>	<b>58.63%</b>	<b>1,002</b>	<b>11.8</b>

Ngành dịch vụ tiện ích gồm các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực: thủy điện, nhiệt điện, gas, xăng dầu. Bản chất ngành điện có sự ổn định cao, được sự bảo hộ của nhà nước, nguồn nước đầu năm đảm bảo cho thủy điện và giá than cho nhiệt điện thấp. Tất cả các công ty hoạt động trong lĩnh vực này trong 9 tháng đầu năm 2008 đều có doanh thu gần bằng năm 2007, trong đó có PSG, VSH và TBC có doanh thu và lợi nhuận vượt so với năm 2007.

Các công ty hoạt động trong ngành điện (nhiệt điện, thủy điện) đều có ký hợp đồng dài hạn với EVN với mức

giá cơ bản cố định. Doanh thu chủ yếu của các công ty này là dựa vào hoạt động sản xuất điện và tham gia các dự án của EVN. Hàng năm nhu cầu về điện, xăng dầu, gas (cả tiêu dùng và công nghiệp) của các hộ dân cư và các công ty sản xuất đều có xu hướng gia tăng nhưng đối với các công ty hoạt động trong lĩnh vực thủy điện do còn phụ thuộc vào mực nước, nên doanh thu hàng năm của công ty có thể có sự biến động theo tình hình thời tiết. Lĩnh vực xăng dầu và gas sẽ chịu ảnh hưởng mạnh của sự biến động giá dầu trên thế giới, khủng hoảng kinh tế nói chung và các chính sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước.

### Một số công ty tiêu biểu trong ngành:

- **PCC:** Doanh thu hoạt động tài chính quý 3 đạt 88 tỷ đồng tăng 781,4%, lũy kế 9 tháng là 177 tỷ đồng, tăng 452% so với cùng kỳ năm ngoái. Do đó, mặc dù doanh thu quý 3 của công ty giảm 4% so với quý 3 năm 2007, lũy kế 9 tháng đạt 3003,7 tỷ đồng, tăng 1.62% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận quý 3 đạt gần 222 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ, lũy kế 9 tháng đạt 793,3 tỷ đồng tăng 6.43% so với 9 tháng năm 2007 và hoàn thành 158.88% kế hoạch.

- **VSH:** Quý 3 doanh thu hoạt động tài chính chiếm 75% khoản này trong 9 tháng đầu năm đóng góp 82% vào lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh kéo lợi nhuận sau thuế lên đến 276.1 tỷ đồng, hoàn thành 98.26% kế hoạch.

## B. Nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng thấp, không đạt kế hoạch

### 2.5. Ngành Bất động sản

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng đầu năm 2008			
ITA	77,324	239,839	39.97%	1,199	24.9
SJS	73,202	132,692	26.20%	3,317	20.8
KBC	177,528	462,393	75.68%	3,449	9.8
HBC	5,222	10,950	34.22%	724	27.2
VCG	169,732	423,005	138.69%	2,820	4.7
SDT	21,515	36,093	57.04%	3,085	5.9
STL	4,880	10,850	22.39%	1,085	14.8
NHC	4,280	11,890	213.47%	7,872	5.1
DAC	2,305	5,713	43.94%	7,617	2.7
BCC	42,894	151,290	84.05%	1,582	5.7
VNE	-44,167	-56,757	-	-	-
S91	-1,187	-166	-	-	-

Ngành bất động sản bao gồm các ngành nhỏ như: Quản lý và phát triển bất động sản, Xây dựng công trình, Nguyên vật liệu xây dựng.

Trong nửa đầu năm 2008 thị trường bất động sản gặp rất nhiều khó khăn, mặc dù thời điểm này được đánh giá là thời điểm hoạt động sôi nổi trong năm của thị trường bất động sản nhưng các giao dịch bất động sản vẫn diễn ra khá buồn tẻ và thậm chí còn không bằng thời điểm tháng 3/2008 là khi thị trường bất động sản được đánh giá là ảm đạm nhất trong năm. Nhằm kim chế lạm phát cao, NHNN đã thực hiện thắt chặt tiền tệ, giảm đầu tư công kết hợp với giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh khiến cho thị trường bất động sản gặp vô vàn khó khăn (đối với cả bên bán và bên mua). Tâm lý nhà đầu tư nói chung và ngân hàng nói riêng vẫn còn rất thận trọng khi đổ vốn vào thị trường này. Tuy nhiên các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nguyên vật liệu xây dựng lại được lợi trong điều kiện này như NHC, BCC...

#### Một số công ty tiêu biểu trong ngành

- **ITA**: Theo cách hạch toán trước đây (ghi nhận doanh thu theo số tiền thực thu từ khách hàng) thì lợi nhuận năm 2008 của công ty đã đạt 576 tỷ, hoàn thành 96% kế hoạch năm 2008 nhưng trong năm 2008 công ty đã điều chỉnh cách hạch toán doanh thu (ghi nhận doanh thu hết 1 lần khi bàn giao đất và nhà xưởng) nên phần lớn doanh thu phải điều chỉnh lại, hạch toán vào các năm trước do đó lợi nhuận sau thuế của công ty chỉ đạt 240 tỷ hoàn thành 39.97% kế hoạch.

- **VNE**: Doanh thu quý 3 của công ty giảm trong khi chi phí tăng cao, quý 3 năm nay lỗ 44 tỷ trong khi cùng kỳ năm ngoái công ty lãi 15 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng âm 56 tỷ đồng bao gồm cả khoản lỗ của công ty liên kết, nguyên nhân chủ yếu là do chi phí tài chính quá cao lên tới 34 tỷ đồng trong quý 3 và 63 tỷ đồng trong 9 tháng.

- **S91**: Lợi nhuận sau thuế của công ty âm hơn 1.1 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng âm 166 triệu đồng, chủ yếu là do giá vốn và chi phí tài chính vượt quá cả doanh thu.



## 2.6. Ngành Tài chính

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
ACB	298,434	1,193,043	66.28%	2,055	14.7
STB	175,649	813,426	56.49%	1,590	14.4
SSI	260,740	233,477	58.96%	1,708	20.7
PVI	108,699	209,535	52.38%	2,024	10
VNR	41,611	120,156	60.08%	1,788	11.3
BMI	37,082	109,857	80.78%	1,455	12.6
KLS	260	3,667	2.44%	73	165.9
HPC	-88,997	-85,348	-	-	-
BVS	23,876	-300,243	-	-	-

Trong ngành tài chính có thể chia ra làm 3 nhóm ngành chính: Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm.

NHNN thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ: tăng lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn. NHTM tăng lãi suất tiền gửi, siết chặt cho vay... bước vào cuộc đua tăng lãi suất ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của ngành tài chính, đặc biệt là ngành ngân hàng. Thị trường tài chính lao đao kết hợp với sự khó khăn của nền kinh tế khiến thị trường chứng khoán VN tụt dốc. Các công ty trong ngành tài chính đa phần đều không đạt kế hoạch, trong đó có BMI có số hoàn thành kế hoạch cao nhất, 80,78% do lãi đầu tư tăng và công ty liên doanh UIC chia lãi. Hai công ty HPC và BVS đều có báo cáo 9 tháng lỗ tương ứng 85.3 tỷ và hơn 300 tỷ do trích lập quỹ dự phòng tài chính.

## 2.7. Ngành Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
VSP	149,245	353,005	160.46%	25,580	2.3
CII	56,040	113,531	80.64%	2,837	9.7
VNA	20,792	76,445	72.80%	3,822	5.5
PVT	39,706	71,474	180.49%	496	35.1
VSC	25,843	69,888	99.84%	7,338	8.3
DQC	6,260	27,399	13.51%	1,483	11.7
MHC	(13,528)	(4,660)	-	-	-
GMD	(160,597)	(121,394)	-	-	-
REE	9,628	(164,838)	-	-	-

Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp bao gồm các nhóm ngành: Vận tải, dịch vụ hỗ trợ kinh doanh, phụ tùng, thiết bị điện, máy công nghiệp, sản xuất bao bì đóng gói và hộp nhựa.

Khó khăn chung của nền kinh tế ảnh hưởng tới tất cả các doanh nghiệp. Thị trường xuất nhập khẩu khó khăn, cước vận tải biển liên tiếp giảm từ 30-90% khiến nhiều công ty lớn phải hoạt động cầm cự và nhiều công ty nhỏ đứng trước nguy cơ phá sản, khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm giảm sút nhu cầu vận tải trong tất cả các lĩnh vực. Tuy nhiên, trong đợt giảm giá này những công ty vận tải có bề dày kinh nghiệm, quá trình phát triển bền vững như Vinaship, Vinashin... không chịu ảnh hưởng nhiều do nền tảng vững chắc, duy trì được các bạn hàng truyền thống và các tuyến vận chuyển có tiềm năng.

Một số công ty tiêu biểu trong ngành:

- **VNA:** Lợi nhuận trước thuế tăng 10% so với quý 2. Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận đạt 75 tỷ đồng, bằng 93,75 kế hoạch cả năm

- **VSP**: Hoàn thành 160.46% kế hoạch cả năm chỉ trong 9 tháng và là doanh nghiệp quán quân về chỉ số EPS trong 9 tháng đầu năm.

- **DQC**: mới chỉ đạt 13.51% kế hoạch cả năm, lợi nhuận thuần từ kết quả kinh doanh âm nhưng do lợi nhuận khác kéo lên lợi nhuận của công ty lên 6.2 tỷ. Nguyên nhân là do các khoản chi phí tài chính (4,9 tỷ), chi phí bán hàng (15,5 tỷ), chi phí quản lý doanh nghiệp (5,9 tỷ) tăng cao

đồng thời công ty còn có khoản nợ xấu từ Cu ba và đang tích cực thu hồi. Một nguyên nhân khác khiến DQC có kết quả kinh doanh không cao là do thị trường xuất khẩu khó khăn, một số thị trường mới và truyền thống áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm bóng đèn

- **GMD** quý 3 lỗ 160 tỷ do đầu tư tài chính (cơ cấu danh mục đầu tư dài hạn sang ngắn hạn) và trích lập dự phòng giảm giá.

## 2.8. Ngành Hàng tiêu dùng

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
VNM	335,094	1,033,239	90.63%	5,895	14.0
KDC	71,730	140,067	66.38%	2,497	12.3
TAC	(4,460)	56,272	78.16%	2,965	10.5
DBC	18,645	44,040	99.98%	4,660	3.8
SSC	4,926	27,862	109.18%	2,786	7.5
NSC	4,546	21,418	133.69%	3,715	7.3
AGF	5,109	11,382	28.74%	885	18.6
BBC	11,018	5,865	12.53%	380	39.4
BLF	(5,830)	(5,049)	-	-	-
BHS	(34,883)	(18,496)	-	-	-
MPC	92,510	(27,128)	-	-	-

*Ngành hàng tiêu dùng bao gồm các nhóm ngành: Nông ngư nghiệp, hàng tiêu dùng cá nhân, thực phẩm, giày dép, thuốc lá, sản phẩm gia dụng....*

- **Nông ngư nghiệp**: Giá cả lương thực tăng cao đầu năm nhẽ ra cũng là một thuận lợi đối với một số công ty trong ngành. Tuy nhiên, việc không chủ động được nguồn nguyên liệu, chất lượng không bảo đảm trong khi xuất khẩu giảm sút do tiêu dùng giảm ở thị trường thế giới làm cho ngành gặp nhiều khó khăn. Một nguyên nhân khác là các công ty xuất khẩu chủ động hạ giá thu hút khách hàng để nhanh chóng thu hồi vốn trả nợ ngân hàng tăng cao đầu năm.

- **Hàng tiêu dùng cá nhân, thực phẩm**: Mặt hàng tiêu dùng của các hộ gia đình giảm sút do giá cả hàng hóa gia tăng liên tiếp trong 9 tháng đầu năm khiến nhiều hộ gia đình cắt giảm chi tiêu. Giá một số nguyên vật liệu nhập khẩu như giá dầu thực vật khô, dầu đậu nành (nguyên vật liệu chính sản xuất dầu ăn) biến động theo giá dầu thế giới cũng là một trong những nguyên nhân khiến hoạt động kinh doanh quý 3 của một số công ty thua lỗ (TAC, BHS).

Trong nhóm ngành hàng tiêu dùng Vinamilk do ít chịu ảnh hưởng của giá nguyên vật liệu leo thang, dự trữ đủ lượng hàng tồn kho nên kinh doanh quý 3 của công ty khá tốt. Doanh thu 9 tháng đầu năm đạt 90% so với năm 2007, lợi nhuận vượt 7.24% so với năm 2007.



## 2. 9. Dịch vụ Tiêu Dùng

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
PET	18,013	82,085	147.49%	1,701	10.2
VPL	10,117	29,933	16.27%	299	317.4
EBS	6,020	7,176	66.44%	1,404	7.5
RIC	(23,074)	(7,157)	-	-	-

Nhóm ngành Dịch vụ tiêu dùng trong 9 tháng đầu năm 2008 có duy nhất 1 công ty có kết quả kinh doanh thua lỗ đó là Công ty quốc tế Hoàng Gia hoạt động trong lĩnh vực giải trí với số lỗ lũy kế là 7.1 tỷ còn lại các công ty trong ngành đều có kết quả hoạt động kinh doanh tốt. Nhóm các công ty có doanh thu 9 tháng đầu năm 2008 cao hơn năm 2007 bao gồm các công ty: COM, PET, SFC, ST8, TCT, TNA, TSC, DAE trong đó đặc biệt là PET có doanh thu 9 tháng năm 2008 tăng 63% và lợi nhuận vượt 57% so với năm 2007.

## 2.10. Ngành Công nghệ

Mã CK	Lợi nhuận		% hoàn thành kế hoạch	EPS (đồng/cổ phiếu)	PE
	III/2008	9 tháng 2008			
FPT	175,795	694,740	77.50%	7,378	7.9
SAM	152,986	87,469	54.00%	1,337	12.6
SGT	41,822	142,699	63.40%	2,439	10.7
ONE	319	3,012	41.80%	1,310	6.3
POT	68	3,845	11.90%	214	31.9
TST	7,793	7,928	46.50%	1,652	5.9
VHG	-14,923	-6,850	-	-	-
TLC	-5,732	-21,586	-	-	-

Hoạt động trong ngành công nghệ trên 2 sàn HOSE và HASTC hiện tại có 8 công ty, trong đó có 2 công ty báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 thua lỗ: VHG (CTCP đầu tư và sản xuất Việt – Hàn), TLC (Công ty viễn thông Thăng Long). Công ty Cáp và vật liệu viễn thông (SAM) tuy 6 tháng đầu năm lỗ 65.5 tỷ nhưng doanh thu quý 3 đạt 153 tỷ nên 9 tháng đầu năm doanh thu của công ty là 87.47 tỷ.

Đối với Việt Nam, công nghệ không phải là một thế mạnh (dịch vụ máy tính, thiết bị viễn thông), các công ty hoạt động trong lĩnh vực này chịu sự cạnh tranh gay gắt từ phía các doanh nghiệp nước ngoài vốn có ưu thế về công nghệ hiện đại. Trong lĩnh vực công nghệ, FPT đang là công ty hàng đầu về cả quy mô và hoạt động với tốc độ tăng trưởng tương đối cao. Doanh thu 9 tháng đầu năm 2008 gần gấp đôi doanh thu năm 2007 nhưng lợi nhuận 9 tháng năm 2008 lại thấp hơn năm 2007 do công ty bị lỗ từ các công ty liên doanh liên kết và hoạt động tài chính.

### 3. Triển vọng của các ngành trong quý 4/2008 và đầu năm 2009

#### 3.1. Bối cảnh chung ảnh hưởng đến báo cáo kinh doanh quý 4

Trong thời gian gần đây, Ngân hàng nhà nước đã dần nới lỏng chính sách tiền tệ như hạ lãi suất cơ bản, điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc và có chính sách ưu đãi đối với các công ty có uy tín tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp giảm chi phí tài chính, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, nguyên vật liệu cơ bản.

- **Giá dầu trên thế giới đang giảm mạnh** là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành kinh doanh vận tải nhưng đồng thời cũng gây khó khăn

cho các doanh nghiệp trong ngành Dầu Khí, Dịch vụ tiện ích (Kinh doanh xăng dầu).

- **Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái:** Tỷ giá các đồng ngoại tệ mạnh thay đổi ảnh hưởng trực tiếp đến các doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu.
- **Nền kinh tế vẫn đang trong thời kỳ suy thoái:** ảnh hưởng đến kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động trên thị trường. Kinh tế suy thoái làm giảm sút nhu cầu, cắt giảm chi tiêu gây khó khăn trong thời gian trước mắt cho các doanh nghiệp.

#### 3.2. Triển vọng báo cáo kinh doanh quý 4

Từ những diễn biến của nền kinh tế, động thái của Ngân hàng nhà nước, thực trạng báo cáo quý 3, bối cảnh tình hình kinh tế và mức độ chịu ảnh hưởng tới các doanh nghiệp, triển vọng của các ngành cơ bản trong 3 tháng cuối năm 2008 được đánh giá như sau.

**A. Nhóm ngành chịu ảnh hưởng nhiều, kết quả kinh doanh dự kiến không hoàn thành kế hoạch:** Bất Động Sản, Nguyên vật liệu cơ bản, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp (phân ngành vận tải), Tài Chính.

##### ▪ **Ngành Bất Động Sản:**

Ngân hàng nhà nước tuy đã nới lỏng chính sách tiền tệ (giảm lãi suất cơ bản, các hoạt động tín dụng đã được thông thoáng hơn) nhưng nhìn chung lãi suất cơ bản vẫn khá cao, thời gian cuối năm 2008 là thời điểm nhiều hợp đồng vay vốn đầu tư Bất Động Sản đến kỳ hạn trả nợ cả gốc và lãi. Đến lúc này những khó khăn của quý 3 như việc tăng lãi suất cơ bản của NHNN sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quý 4 của các doanh nghiệp bất động sản. Các doanh nghiệp bất động sản phải giải quyết vấn đề nợ xấu đối với các khoản vay bất động sản trước đây trong quý 4 và mặt khác thị trường bất động sản vẫn đang trong giai đoạn suy thoái. Hiện nay ngân hàng gần như vẫn nói “không” với cho vay bất động sản do đó dự đoán trong quý 4 năm 2008 và đầu năm 2009, doanh

thu, lợi nhuận của ngành bất động sản sẽ giảm từ 10-15% so với quý 3 nhưng cũng không ngoại trừ có đột biến đối với một số công ty do bản chất ngành là các công trình hay được quyết toán vào cuối năm như: SJS, SDT, SD9,... khả năng vẫn đạt lợi nhuận cao.

##### ▪ **Ngành Nguyên Vật Liệu Cơ Bản:**

Trước tình hình kinh tế thế giới suy thoái, giá các loại hàng hóa như dầu, thép... liên tục hạ trong nửa cuối Q3 đầu Q4, giá thép trong nước cao hơn giá phôi nhập khẩu, giá hàng gỗ xuất khẩu của VN cao hơn các nước khác, dự báo các doanh nghiệp ngành thép, ngành gỗ sẽ vẫn gặp nhiều khó khăn trong quý 4/2008, thậm chí tăng trưởng thấp trong năm 2009. Tính đến ngày 27/10 lượng hàng tồn của ngành thép vào khoảng 3 triệu tấn,

bao gồm 1 triệu tấn thép lá, 1 triệu tấn phôi, 500 nghìn tấn thành phẩm thép xây dựng và 500 nghìn tấn thép phế. Ngành gỗ còn 500-600 nghìn m<sup>3</sup> gỗ nguyên liệu tồn ở các cảng Sài Gòn, Đà Nẵng, Quy Nhơn chưa kể lượng gỗ tại kho của các doanh nghiệp. Ngay cả ngành nhựa, vốn là ngành được lợi từ việc giá dầu hạ cũng sẽ vẫn gặp khó khăn do những khó khăn chung của nền kinh tế trong nước và thế giới: đình hoãn các công trình đầu tư công, thị trường bất động sản tiếp tục đóng băng, giá nhựa suy giảm theo giá dầu thô. Những nhân tố trên khiến nhu cầu nhựa giảm cả trong nội địa và thị trường xuất khẩu.

Nhìn chung, các công ty ngành nguyên liệu cơ bản sẽ là ngành chịu nhiều ảnh hưởng tiêu cực và đối mặt với nhiều khó khăn nhất trong quý 4/2008. Diễn biến tỷ giá sau một thời gian ổn định đang có xu hướng tăng lên mặt bằng mới trước những động thái nới lỏng tiền tệ của NHNN ảnh hưởng trực tiếp đến những doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu. Dự đoán trong 3 tháng cuối năm 2008 và đầu năm 2009, doanh thu và lợi nhuận của ngành Nguyên vật liệu cơ bản giảm từ 12-15% so với quý 3 như HPG, SMC, KKC, thậm chí còn giảm mạnh hơn nếu các doanh nghiệp này không nhanh nhạy trong việc giảm quyết hàng tồn kho đã nhập ở lúc giá cao.

Thông tin từ tập đoàn Hòa Phát, tháng 10 doanh thu của tập đoàn đạt 7.129 tỷ đồng, bằng 93% doanh thu kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt 809 tỷ đồng, đạt 109% kế hoạch năm 2008. Khoản lợi nhuận trên của HPG đã trừ đi 353 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Tính đến cuối tháng 10/2008, tập đoàn có lượng hàng tồn kho thép xây dựng trị giá 814 tỷ đồng trong đó có 21 nghìn tấn thép thành phẩm, 19 nghìn tấn phôi thép và 30 nghìn tấn phế liệu.

#### ▪ **Ngành Tài Chính:**

Sự sụp đổ của các tập đoàn tài chính lớn trên thế giới sẽ phần nào ảnh hưởng đến các định chế tài chính trong nước. Nửa đầu năm 2008, thực hiện chính sách thắt

chặt tiền tệ của ngân hàng nhà nước khiến ngành tài chính gặp nhiều khó khăn đặc biệt là các ngân hàng, công ty chứng khoán và bảo hiểm. Việc huy động vốn khó khăn đầu năm với lãi suất được đẩy cao trong khi mặt bằng lãi suất đang giảm nhanh chóng cùng với sự co hẹp của tín dụng các ngân hàng sẽ làm mảng tín dụng rất khó khăn để đem lại lợi nhuận. Nợ xấu ngân hàng nhiều khả năng sẽ bùng phát từ nửa cuối Q4 cũng làm ngân hàng thắt chặt hơn chính sách giải ngân của mình.

Dự đoán doanh thu, lợi nhuận của ngân hàng sẽ giảm từ 15-20% so với quý 3 như STB, ACB. Các công ty chứng khoán phần lớn sẽ có kết quả kinh doanh âm, trừ SSI. Ngành bảo hiểm, như BMI, PVI cũng chịu ảnh hưởng nặng nề do sự suy giảm của thị trường chứng khoán và nhiều thiên tai diễn ra trong Q4.

#### ▪ **Ngành Hàng hóa và Dịch vụ Công nghiệp (phân ngành vận tải)**

Việt Nam là một quốc gia biển, điều kiện địa lý và điều kiện tự nhiên rất thuận lợi cho việc phát triển vận tải biển và ngoại thương bằng đường biển. Hiện tại giá dầu trên thế giới đang giảm mạnh, ngân hàng cũng hạ lãi suất tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty giảm được chi phí đầu vào và chi phí tài chính. Các công ty hoạt động trong lĩnh vực vận tải tuy có một số thuận lợi nhưng trước tình hình khủng hoảng kinh tế thế giới, xuất nhập khẩu giảm sút dẫn đến nhu cầu vận tải trong tất cả các lĩnh vực không được như 9 tháng đầu năm 2008. Mặt khác cước vận tải biển liên tiếp giảm từ 30-90% trong 3 tháng gần đây sẽ làm giảm đáng kể doanh thu của các doanh nghiệp. Dự đoán trong 3 tháng cuối năm 2008 và đầu năm 2009, doanh thu, lợi nhuận của ngành vận tải sẽ giảm từ 8-12%, đặc biệt khó khăn với VNA, VNS, VSP và ít ảnh hưởng hơn đến vận tải dầu khí như PVT.

## B. Nhóm ngành có xu hướng ổn định, có khả năng cao hoàn thành kế hoạch năm

Nhóm ngành này bao gồm Y Tế, Công Nghệ, Dịch vụ tiện ích, Dầu khí.

Trong nhóm dịch vụ tiện ích ngoại trừ công ty Nhiệt Điện Phả Lại (PPC) do trong năm 2006 công ty đã ký hợp đồng vay lại của EVN khoản vay với JBIC trị giá 50 tỷ JPY để xây dựng lại nhà máy Phả Lại 2. Thời điểm năm 2007 tỷ giá là 142,34 VND/JPY và đến ngày 27/11 là 179.6 VND/JPY thay đổi bất lợi cho công ty.

Một số công ty trong Ngành Công Nghệ cũng chịu khó khăn như SAM, TLC do ngành cáp bị ảnh hưởng mạnh, nhưng doanh nghiệp đầu ngành FPT khả năng vẫn đạt lợi nhuận cao. 10 tháng đầu năm 2008, doanh thu của

FPT đạt trên 842 triệu USD. Lợi nhuận trước thuế đạt gần 61 triệu USD, tăng 30,4% so với cùng kỳ năm ngoái, vượt 18% so với kế hoạch đề ra và đạt 82,3% kế hoạch cả năm.

Ngành dược phẩm được dự báo cũng sẽ hoàn thành kế hoạch cả năm. Các công ty đầu ngành trên sàn như HPG, IMP khả năng vẫn đạt được mức lợi nhuận cao. Trong nhóm ngành này, chỉ có công ty OPC bị ảnh hưởng mạnh ở Q3 do thay đổi lại cách hạch toán doanh thu, dẫn tới khả năng thay đổi lại kế hoạch lợi nhuận 2008 nhưng nhiều khả năng OPC vẫn đạt được tăng trưởng trong Q4, với mức lợi nhuận 2008 vẫn cao hơn mức đạt được năm 2007.

## C. Nhóm ngành có xu hướng tăng trưởng nhẹ

Thời gian cuối năm, do đặc điểm văn hóa, xã hội của người Việt Nam dự đoán trong quý 4 năm 2008 và quý 1 năm 2009, Ngành Hàng Tiêu Dùng và Dịch vụ tiêu dùng sẽ có sự tăng trưởng nhẹ từ 3-5% bởi thời gian cuối năm nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng cao. Các dịch vụ hỗ trợ kinh doanh, thiết bị điện, máy móc công

ngiệp, sản xuất bao bì đóng gói và hộp nhựa... trong ngành Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp sẽ giữ được mức độ tăng trưởng ổn định.

Thông tin từ CTCP Sữa Vinamilk đến thời điểm tháng 10 doanh thu đạt 7.076 tỷ đồng, hoàn thành 86% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.129 tỷ đồng, đạt 99% kế hoạch năm.

## III. Khuyến nghị

Từ thực trạng báo cáo tài chính quý 3 và đánh giá triển vọng quý 4, chúng tôi đưa ra một số khuyến nghị để tham khảo khi cân nhắc danh mục đầu tư như sau:

- Khi chọn danh mục đầu tư, nên lựa chọn những doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực ít liên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu do nhu cầu thế giới thu hẹp và giá cả nguyên vật liệu nhập khẩu chịu nhiều biến động của giá cả thế giới.
- Nên tránh những doanh nghiệp trong các ngành được đánh giá là sẽ gặp khó khăn trong quý 4 .2008 như: Nguyên vật liệu cơ bản, Tài chính, Bất động sản, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp (chủ yếu là ngành vận tải).
- Chú trọng vào các ngành ít chịu ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu như: Dược (IMP, DHG...), dầu khí (PVD, PVS), Dịch vụ tiêu dùng, dịch vụ tiện ích, công nghệ và Hàng tiêu dùng.