

29/02/2008

# SSI30 – Triển vọng năm 2008

## Tóm tắt:

Chúng tôi đã tiến hành cập nhật chỉ số SSI30 để phản ánh những biến động của thị trường chứng khoán thời gian qua. 10 cổ phiếu cũ với giá trị vốn hóa đã trở nên tương đối nhỏ nên được thay thế. Với thành phần đã được cập nhật, 30 công ty trong chỉ số SSI30 hiện chiếm khoảng 70% tổng giá trị vốn hóa thị trường của cả 2 sàn HOSE và HaSTC.

## Kết quả phân tích:

- Tình hình hoạt động kinh doanh của các công ty trong chỉ số SSI30 trong năm 2007 đều rất khả quan với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 56,3% và 113,7%.
- Trong năm 2007, các công ty thu được khoản lợi nhuận lớn từ đầu tư tài chính, bình quân đóng góp tới 9,6 % vào tổng lợi nhuận trước thuế (so với mức -3,7% của năm 2006).
- ROE giảm khoảng 4,4% do các công ty đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành thêm cổ phiếu. Trong năm 2007, tổng tài sản tăng lên 91,5% và vốn chủ sở hữu tăng 139,1%.
- Chỉ số PE trung bình năm 2007 (dựa trên phương pháp bình quân theo giá trị vốn hóa thị trường tại giá ngày 22/02/08) đạt mức 19,2x trong đó mức PE thấp nhất là của ngành Công nghệ và Tài chính, lần lượt ở mức 11,3x và 13,8x. Ngành Y tế và Vật liệu cơ bản ghi nhận mức PE cao nhất, tương ứng là 23,0x và 18,2x.
- Dự báo cho năm 2008: tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình của các công ty trong chỉ số SSI30 sẽ ở mức tương ứng là 31,3 % và 24,0%.
- Tăng trưởng kinh tế nước ta năm 2008 vẫn rất khả quan; Việt nam được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trưởng cao nhất nhì Châu Á. Tuy nhiên, áp lực lạm phát tiếp tục gia tăng sẽ tác động xấu lên quá trình tăng trưởng GDP, một phần thông qua các chính sách vĩ mô nhằm kiềm chế lạm phát của chính phủ.

Xin đọc khuyến cáo khi sử dụng sản phẩm nghiên cứu của chúng tôi ở trang cuối

## Nhóm nghiên cứu SSI

### Giám đốc:

Đỗ Thanh Hương  
huongdt@ssi.com.vn

### Chuyên viên phân tích :

Phan Linh Châu  
chaupl@ssi.com.vn

Ngô Thành Chung  
chungnt2@ssi.com.vn

Đỗ Khắc Cường  
cuongdk@ssi.com.vn

Vũ Đình Độ  
dovd@ssi.com.vn

Nguyễn Hồng Dung  
dzungh@ssi.com.vn

Đào Thị Mai Hoa  
hoadt@ssi.com.vn

Nguyễn Thu Huyền  
huyennt@ssi.com.vn

Linh Nguyễn  
linhndh@ssi.com.vn

Hoàng Việt Phương  
phuonghv@ssi.com.vn

## THAY ĐỔI TRONG THÀNH PHẦN RỔ SSI30

Trong khoảng 6 tháng qua, thị trường chứng khoán Việt Nam đã mở rộng mạnh mẽ, nâng tổng giá trị vốn hoá trên cả hai sàn từ 285,239 tỷ VND (15/8/07) lên 467,168 tỷ VND (15/2/08) và tổng số công ty niêm yết từ 199 lên 273 công ty. Để phản ánh sự thay đổi của của thị trường, chúng tôi đã tiến hành cập nhật lại thành phần rổ SSI30, dựa trên phương pháp luận áp dụng khi xây dựng chỉ số SSI30 như đã nêu trong báo cáo SSI30 đầu tiên của chúng tôi.

Chúng tôi đã chốt danh sách các công ty trong rổ SSI30 mới vào ngày 15/2/2008. Để được lựa chọn vào rổ SSI30, các cổ phiếu phải đáp ứng các tiêu chí sau:

- Cổ phiếu phải được niêm yết trên sàn ít nhất 2 tháng trước đó, tức là phải được niêm yết trong giai đoạn từ ngày 15/12/2007 trở về trước.
- Cổ phiếu phải nằm trong số 50 công ty có giá trị vốn hoá cao nhất, dựa trên giá trị vốn hoá trung bình của 3 tháng gần nhất, hoặc giá trị trung bình trong tổng thời gian giao dịch nếu cổ phiếu mới lên sàn ít hơn 3 tháng.
- Cổ phiếu phải có hệ số thanh khoản ít nhất 20%.
- Quyết định cuối cùng sẽ dựa trên các chỉ tiêu mang tính đặc thù cho ngành.

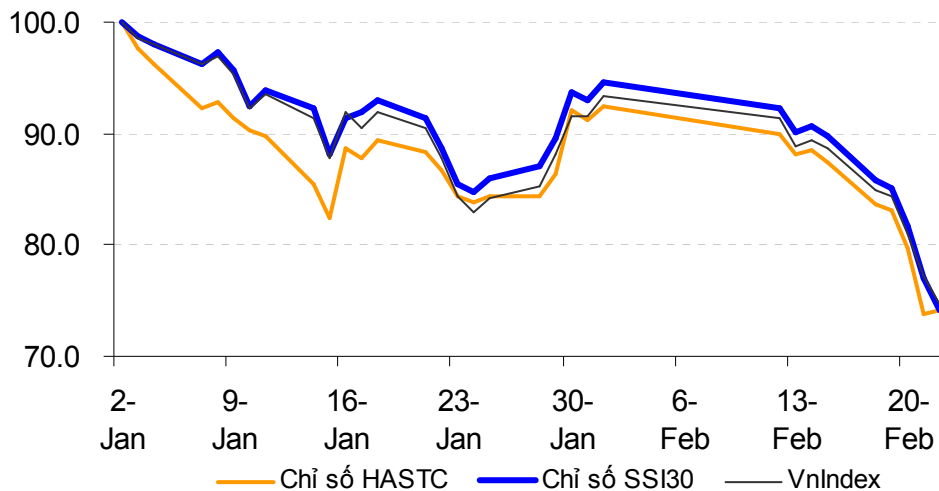
Trong trường hợp có nhiều hơn 30 cổ phiếu thoả mãn các chỉ tiêu trên, SSI Research sẽ cân nhắc và đưa ra quyết định cuối cùng.

Theo các tiêu thức lựa chọn trên, 10 công ty có giá trị vốn hoá đã trở nên tương nhỏ được thay thế bằng 10 công ty mới. Rổ SSI30 sau cập nhật chiếm một tỷ lệ tương đối đủ lớn so với tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường. Ví dụ, theo giá ngày 14/12/07, các công ty trong rổ SSI30 chiếm 79% tổng vốn hóa thị trường ; chiếm 72% theo giá ngày 2/1/2008 và giá ngày 15/1/08. Đến giữa tháng 2, do sự sụt giảm đáng kể của cổ phiếu các công ty bluechip và việc tăng thêm số lượng các công ty niêm yết, tỷ lệ này đã giảm đôi chút, nhưng xét trung bình, rổ SSI30 vẫn chiếm khoảng 70% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường. Dưới đây là danh sách cập nhật mới của rổ SSI30, so sánh với danh sách ban đầu:

## SSI30 – CẬP NHẬT VÀ KẾT QUẢ PHÂN TÍCH

### 1. Diễn biến giá của SSI30

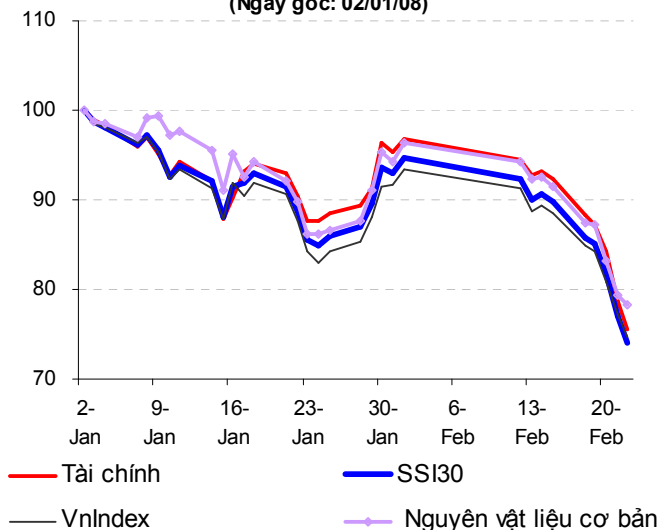
**Chỉ số SSI30 so sánh với VNIndex & HASTC**  
(ngày gốc: 02/01/08)



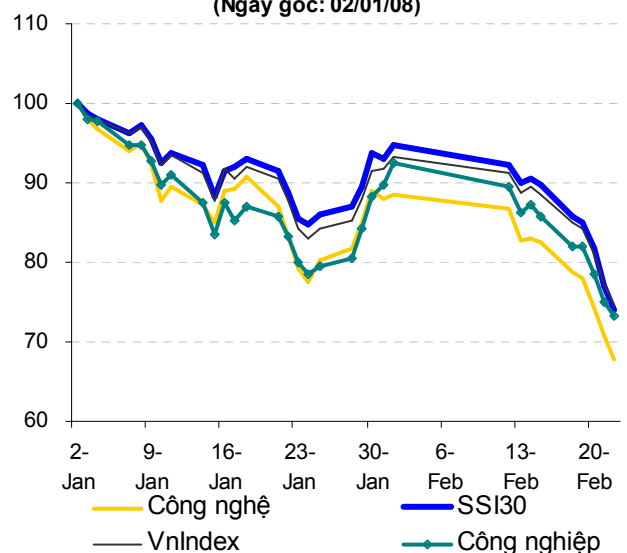
Trong hai tháng qua, chỉ số SSI30 theo sát diễn biến của VNIndex và có diễn biến giá vượt trội hơn so với cả hai chỉ số VNIndex và HaSTC Index.

Xét đến các chỉ số từng nhóm ngành, Tài chính và Vật liệu cơ bản (chiếm tương ứng 41% và 14% tổng giá trị vốn hoá của SSI30, theo giá cổ phiếu ngày 22/02/2008) có diễn biến trội hơn SSI30 Index và VNIndex trong khi chỉ số các nhóm ngành Công nghệ và Công nghiệp chứng kiến điều ngược lại.

**Chỉ số các nhóm ngành Tài Chính và Nguyên Vật Liệu cơ bản so sánh với chỉ số SSI30 & VNIndex**  
(Ngày gốc: 02/01/08)



**Chỉ số các nhóm ngành Công Nghệ và Công Nghiệp so sánh với chỉ số SSI30 & VNIndex**  
(Ngày gốc: 02/01/08)



### 2. SSI30- Các yếu tố cơ bản

**Bảng 1: Các chỉ số cơ bản năm 2007 -2008E**

	Tăng trưởng Doanh thu		Tăng trưởng Lợi nhuận		ROE			Tỷ suất lợi nhuận thuần			Lợi nhuận Tài chính/ Lợi nhuận trước thuế và lãi vay			Tăng trưởng 2007	
	2007	2008E	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E	Tổng tài sản	Tổng vốn chủ sở hữu
Nguyên vật liệu cơ bản	33,9%	17,1%	96,4%	2,4%	29,0%	30,5%	26,0%	21,1%	23,3%	20,5%	-17,4%	0,5%	-0,3%	25,7%	69,0%
Hàng tiêu dùng	29,5%	23,8%	68,8%	25,2%	26,2%	18,3%	18,7%	11,1%	13,8%	14,2%	-1,3%	14,5%	6,4%	122,3%	147,3%
Y tế	46,2%	15,0%	46,0%	12,0%	51,1%	19,5%	13,0%	10,0%	10,0%	9,8%	-12,3%	-9,1%	-8,2%	95,3%	281,6%
Công nghiệp	29,0%	24,5%	69,1%	3,1%	18,0%	16,3%	12,7%	15,1%	17,4%	14,6%	11,9%	7,0%	-4,6%	88,8%	97,4%
Dầu khí	63,6%	15,0%	232,4%	18,3%	15,9%	27,4%	19,1%	6,1%	13,2%	13,6%	-2,9%	-6,7%	-10,4%	50,9%	80,7%
Công nghệ	10,7%	15,9%	30,2%	30,7%	29,7%	23,4%	20,5%	8,4%	9,0%	9,3%	-11,8%	10,4%	4,1%	65,7%	132,0%
Dịch vụ tiện ích	-4,8%	11,5%	-10,8%	12,5%	23,3%	17,1%	17,4%	44,6%	45,2%	44,6%	-3,1%	-6,2%	9,8%	10,5%	26,8%
Dịch vụ tiêu dùng	5,4%	100,0%	20,3%	170,1%	12,0%	8,4%	19,0%	31,8%	36,3%	49,0%	-8,4%	1,5%	5,6%	25,8%	70,8%
Tài chính	122,4%	50,2%	203,8%	32,1%	22,9%	16,3%	15,1%	40,4%	56,4%	41,6%	-0,8%	39,4%	24,7%	148,1%	220,9%
Trung bình SSI30 <sup>1</sup>	56,3%	31,3%	113,7%	24,0%	23,9%	19,6%	17,4%	24,3%	29,9%	25,4%	-3,7%	9,6%	4,2%	91,5%	139,1%

**Nhìn chung kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty trong rổ SSI30 đều rất khả quan** với các chỉ số tăng trưởng ấn tượng: so với 2006, doanh thu và lợi nhuận tăng trung bình 56,3% và 113,7%, lần lượt vượt chỉ tiêu của công ty là 15,6% và 38,7%. Các công ty trong nhóm ngành Tài chính và Dầu khí còn đạt mức tăng trưởng lợi nhuận lên tới 200%. Xét theo ngành, Tài chính và Dầu khí đạt mức tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu cao nhất (lần lượt là: 122,4% và 63,6% cho doanh thu; 203,8% và 232,4% cho lợi nhuận); Ngược lại các công ty nhóm ngành Dịch vụ tiện ích lại có mức doanh thu và lợi nhuận giảm so với năm 2006 (-4,8% và -10,8%). Bên cạnh đó, chỉ số ROE trung bình của 30 công ty cũng đạt mức 19,6%.

Tuy nhiên, như đã được đề cập trong các báo cáo trước, việc **lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ cao hơn hẳn doanh thu trong năm 2007 một phần là do sự đóng góp ngày càng lớn của nguồn thu từ hoạt động đầu tư tài chính vào lợi nhuận chung của các công ty**. Đáng chú ý là việc các công ty ngoài lĩnh vực Tài chính trong năm 2007 đều thu được khoản lợi nhuận lớn từ đầu tư tài chính, chiếm tới 9,6% tổng lợi nhuận trước thuế (so với -3,7% của năm 2006) trong đó VIC và REE thu được lợi nhuận đầu tư tài chính cao nhất, góp lần lượt 71,2% và 58,8% vào lợi nhuận trước thuế của công ty. Có thể nhận thấy vai trò ngày càng lớn của lợi nhuận tài chính phản ánh xu thế đa dạng hoá từ các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh chủ chốt sang đầu tư tài chính của các công ty. Nhưng do lợi nhuận tài chính mà một phần có được từ việc giao dịch chứng khoán vốn tiềm ẩn nhiều yếu tố không bền vững, khả năng sinh lời bền vững của công ty sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng một khi lĩnh vực kinh doanh chính không phát triển đủ nhanh để bù cho những thất bại có thể xảy ra trong khi đầu tư tài chính. Đối với các nhà đầu tư, việc dựa trên các chỉ số như EPS, PE ... vốn được tính dựa trên nguồn lợi nhuận công ty mà trong đó một phần đáng kể đến từ những hoạt động không thường xuyên và không bền vững, không thực sự là một cách tiếp cận đúng trong dài hạn.

**Trong năm 2007, nhiều công ty cũng đẩy mạnh việc tăng vốn chủ sở hữu thông qua phát hành thêm cổ phiếu**, khiến chỉ số ROE bị giảm khoảng 4,4%. Nói cách khác, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và tốc độ tăng vốn của các công ty không đồng bộ. Khả năng hấp thụ toàn bộ lượng vốn đã huy động trong năm của các công ty vẫn còn nhiều hạn chế. Bên cạnh đó, theo thống kê 30 công ty của chúng tôi, trong năm 2007, trung bình tổng tài sản tăng 94,5% trong khi tổng vốn chủ sở hữu tăng 142,9%. Điều này cho thấy các công ty vẫn đang chuộng hình thức huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu nhiều hơn là sử dụng công cụ nợ. Tính đến cuối năm 2007, chỉ số nợ/vốn chủ sở hữu mới chỉ ở mức 44% (trong khi mức của 2006 là 50%), cho thấy các công ty có thể tận dụng công cụ nợ ở một mức hợp lý hơn trong tương lai, nhằm gia tăng lợi ích cho cổ đông.

**Chúng tôi dự đoán năm 2008 sẽ tiếp tục là năm thành công cho các công ty trong rổ SSI30** mặc dù tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại. Mức tăng trưởng trung bình dự đoán cho doanh thu, lợi nhuận của các công ty SSI30 lần lượt là 31,3 % và 24,0%.

<sup>1</sup> Tính trung bình đơn giản của 30 cổ phiếu

### 3. Định giá – chỉ số PE đã trở nên hợp lý

Chỉ số PE trung bình của 30 công ty tính theo lợi nhuận năm 2007 là 19,2x ( sử dụng phương pháp bình quân theo giá trị vốn hóa thị trường với giá cổ phiếu ngày 22/2/2008). Chúng tôi đánh giá mức PE này là tương đối hấp dẫn trong bối cảnh nền kinh tế có triển vọng phát triển khá tốt và các công ty trong rổ SSI30 được dự đoán là sẽ tiếp tục đà tăng trưởng và khả năng sinh lời cao. Theo ước tính của chúng tôi, PE08 trung bình vào khoảng 15,2x – ở một mức còn hợp lý hơn so với năm 2007. Trong số các ngành, Công Nghệ và Tài Chính được dự đoán sẽ có mức PE08 thấp nhất, lần lượt ở mức 11,3x và 13,8x, trong khi các ngành Y Tế và Nguyên Vật Liệu cơ bản nhiều khả năng sẽ trở thành “đất đỏ” nhất, với PE08 ở lần lượt mức 23,0x và 18,2x.

**Bảng 2: Định giá SSI30**

	Tăng trưởng lợi nhuận thuần		Tăng trưởng EPS		PB		PE <sup>2</sup>	
	2007A	2008E	2007A	2008E	2007A	2008E	2007A	2008E
<b>Nguyên vật liệu cơ bản</b>	96,4%	2,4%	48,7%	-7,2%	4,4	4,0	18,0	18,2
<b>Hàng tiêu dùng</b>	68,8%	25,2%	38,6%	11,7%	3,7	2,6	18,7	16,2
<b>Y tế</b>	46,0%	12,0%	-41,6%	11,4%	5,2	3,1	25,8	23,0
<b>Công nghiệp</b>	69,1%	3,1%	24,3%	-5,3%	2,8	2,6	19,0	18,2
<b>Dầu khí</b>	232,4%	18,3%	140,7%	-12,5%	6,2	4,8	21,9	18,7
<b>Công nghệ</b>	30,2%	30,7%	-13,7%	-8,5%	4,9	4,4	17,4	11,3
<b>Dịch vụ tiện ích</b>	-10,8%	12,5%	-16,9%	12,5%	3,0	2,8	17,6	15,8
<b>Dịch vụ tiêu dùng</b>	20,3%	170,1%	8,7%	154,9%	2,8	2,5	18,7	16,2
<b>Tài chính</b>	203,8%	32,1%	23,6%	-7,3%	3,5	3,5	19,9	13,8
<b>Trung bình SSI30<sup>3</sup></b>	<b>113,7%</b>	<b>24,0%</b>	<b>29,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>19,2</b>	<b>15,2</b>

**Tóm lại,** Tính đến hết tháng 2/2008 TTCK Việt nam đã sụt giảm 28,51% so với ngày cuối cùng của năm 2007 và giảm 43,5% kể từ lúc VN Index đạt đỉnh cao nhất 1170 điểm vào ngày 17/03/2007. Tâm lý của các nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư cá nhân hiện nay đang rất hoang mang, chưa biết quyết định mua bán thế nào trong bối cảnh thị trường đang bị ảnh hưởng rất lớn bởi những biện pháp của Chính phủ tiến hành nhằm kiểm soát lạm phát. Việc tiến hành nhiều biện pháp cùng một lúc theo kiểu “liệu pháp shock” đã tạo những ảnh hưởng chưa được lường trước tới thị trường tiền tệ khiến các ngân hàng thiếu thanh khoản nghiêm trọng. Mới đây Chính phủ đã khẳng định mặc dù ưu tiên kiểm soát lạm phát nhưng không hy sinh mà tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi cho TTCK phát triển bền vững. Như vậy tại thời điểm này việc các nhà đầu tư cần có tâm lý vững vàng, quyết định sáng suốt trở thành yếu tố quan trọng nhất. Những phân tích nêu trên của chúng tôi về kết quả 2007 và triển vọng 2008 của 30 công ty hàng đầu, quyết định đến diễn biến của TTCK cho thấy các công ty có kết quả kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng tốt trong tương lai. Nếu xét chung cho toàn bộ gần 300 công ty niêm yết, các số liệu thống kê của chúng tôi cho thấy mức PE trung bình hiện ở mức 16,9x là mức hợp lý để xem xét đầu tư dài hạn nếu xem xét Việt nam như một quốc gia có tỷ lệ tăng trưởng cao trên thế giới. Tuy nhiên trong ngắn hạn chúng tôi cũng khuyến nghị các nhà đầu tư cần theo dõi chặt chẽ các ảnh hưởng của chính sách của Chính phủ và diễn biến của kinh tế vĩ mô để dự báo tác động có thể có đến hoạt động của các công ty nhất là các công ty trong ngành tài chính, bất động sản và những công ty chịu ảnh hưởng nhiều của giá nguyên liệu đầu vào tăng.

<sup>2</sup> Sử dụng phương pháp bình quân theo giá trị vốn hóa thị trường

<sup>3</sup> Tính trung bình đơn giản của 30 cổ phiếu

## Phụ lục 1: Danh sách các công ty có trong SSI30

	Mã	Tên công ty	Vốn hóa (Tỷ VND)		Mã	Tên công ty	Vốn hóa (Tỷ VND)
<b>Nguyên vật liệu cơ bản</b>				1	ACB	Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Á Châu	42.759,00
1	HRC	Công ty Cổ phần Cao Su Hòa Bình	3.174,78	2	VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	30.677,00
2	NTP	Công ty Cổ phần Nhựa Tiền Phong	2.570,00	3	STB	Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	28.917,29
3	BMP	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	2396,54	4	FPT	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Công nghệ FPT	22.996,00
<b>Hàng tiêu dùng</b>				5	SSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	20.799,98
4	VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	30.677,00	6	PPC	Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Phả Lại	19.737,22
5	KDC	Công ty Cổ phần Kinh Đô	7.379,93	7	PVD	Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu Khí	17.291,94
6	MPC	Công ty Cổ phần Thủy Sản Minh Phú	4.796,00	8	ITA	Công ty Cổ phần Khu Công Nghiệp Tân Tạo	10.800,00
7	TAC	Công ty Cổ phần Dầu Thực Vật Tường An	2.562,33	9	SJS	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sóng Đà	9.960,00
8	NKD	Công ty Cổ phần Thực Phẩm Kinh Đô Miền Bắc	1.945,40	10	BVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt	8.700,00
9	DRC	Công ty Cổ phần Cao Su Đà Nẵng	1.668,93	11	REE	Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	8.130,98
<b>Tài chính</b>				12	SAM	Công ty Cổ phần Cáp và Vật liệu Viễn Thông	7.739,00
10	ACB	Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Á Châu	42.759,00	13	KDC	Công ty Cổ phần Kinh Đô	7.379,93
11	STB	Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	28.917,29	14	VSH	Công ty Cổ phần Thủy Điện Vĩnh Sơn	6.751,00
12	SSI	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	20.799,98	15	GMD	Công ty Cổ phần Đại lý liên hiệp Vận chuyển	6.039,00
13	ITA	Công ty Cổ phần Khu Công Nghiệp Tân Tạo	10.800,00	16	DHG	Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang	5.380,00
14	SJS	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sóng Đà	9.960,00	17	MPC	Công ty Cổ phần Thủy Sản Minh Phú	4.796,00
15	BVS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt	8.700,00	18	BMI	Công ty Cổ phần Bảo hiểm Bảo Minh	4.733,00
16	BMI	Công ty Cổ phần Bảo hiểm Bảo Minh	4.733,00	19	VIP	Công ty Cổ phần Vận tải Xăng Dầu VIPCO	3.858,00
17	TDH	Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức	3.077,00	20	BCC	Công ty Cổ phần Xi măng Bim Sơn	3.231,00
<b>Y tế</b>				21	HRC	Công ty Cổ phần Cao Su Hòa Bình	3.174,78
18	DHG	Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang	5.380,00	22	TDH	Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức	3.077,00
19	IMP	Công ty Cổ phần Dược Phẩm Imexpharm	2.337,43	23	CII	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP Hồ Chí Minh	2.699,90
20	DMC	Công ty Cổ phần Xuất nhập Khẩu Y tế Đồng Tháp	2.171,00	24	NTP	Công ty Cổ phần Nhựa Tiền Phong	2.570,00
<b>Công nghiệp</b>				25	TAC	Công ty Cổ phần Dầu Thực Vật Tường An	2.562,33
21	REE	Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	8.130,98	26	BMP	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	2.396,54
22	GMD	Công ty Cổ phần Đại lý liên hiệp Vận chuyển	6.039,00	27	IMP	Công ty Cổ phần Dược Phẩm Imexpharm	2.337,43
23	VIP	Công ty Cổ phần Vận tải Xăng Dầu VIPCO	3.858,00	28	DMC	Công ty Cổ phần Xuất nhập Khẩu Y tế Đồng Tháp	2.171,00
24	BCC	Công ty Cổ phần Xi măng Bim Sơn	3.231,00	29	NKD	Công ty Cổ phần Thực Phẩm Kinh Đô Miền Bắc	1.945,40
25	CII	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP Hồ Chí Minh	2.699,90	30	DRC	Công ty Cổ phần Cao Su Đà Nẵng	1.668,93
<b>Dầu khí</b>							
26	PVD	Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu Khí	17.291,94				
<b>Công nghệ</b>							
27	FPT	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Công nghệ FPT	22.996,00				
28	SAM	Công ty Cổ phần Cáp và Vật liệu Viễn Thông	7.739,00				
<b>Điện</b>							
29	PPC	Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Phả Lại	19737,22				
30	VSH	Công ty Cổ phần Thủy Điện Vĩnh Sơn	6.751,00				

## **Phụ lục 2 : Phân Tích các Công ty trong SSI30**



**Công ty Cổ phần Phân đạm và Hóa Chất Dầu khí**

Ticker: **DPM**

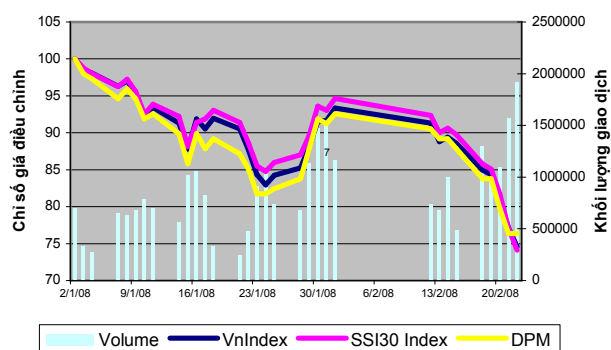
**Nhà máy Phân đạm và Hóa chất Dầu khí**

**Chuyên viên: Linh Châu**  
chaupl@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty** Kể từ khi thành lập năm 2004, Công ty Cổ phần Phân đạm và Hóa chất dầu khí (PVFCo) được giao nhiệm vụ quản lý và điều hành nhà máy Đạm Phú Mỹ bắt đầu hoạt động từ quý 4 năm 2004. PVFCo cổ phần hóa vào 31 tháng 8 năm 2007 và được chính thức niêm yết trên HOSE vào ngày 29 tháng 11 năm 2007. Ở Việt Nam, DPM là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh phân đạm urea chiếm khoảng 50% thị phần của Miền Nam và Miền Trung Nam Bộ, đáp ứng khoảng 40% nhu cầu Phân Urea của cả nước. Nhà máy Đạm Phú Mỹ sử dụng Công nghệ Haldor Topsoe của Đan Mạch để sản xuất Amôniac (Công suất 445.000 tấn/năm) và Công nghệ Snamprogetti của Italia để sản xuất đạm Urea (740.000 tấn/năm). Đó là dây chuyền khép kín với công nghệ hàng đầu trên thế giới.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Nhà máy Đạm Phú Mỹ sản xuất ba sản phẩm chính là phân đạm Urê, Amôniac lỏng, điện và các sản phẩm hóa chất khác trong đó doanh thu chủ yếu từ hoạt động kinh doanh Urea. Mặt khác, DPM đang duy trì hệ thống phân phối tương đối thành công thông qua các chi nhánh, đại lý và các khách hàng trọng tâm để cung cấp sản phẩm của Đạm Phú Mỹ tới người tiêu dùng cuối cùng là các hộ nông dân trên khắp cả nước. Theo cáo bạch năm 07, DPM có kế hoạch đầu tư vào xây dựng nhà máy mới và các dự án kinh doanh để nâng công suất sản xuất phân đạm Urea lên 925,000 tấn/năm vào năm 2009 và đa dạng hóa các sản phẩm mới như CO2 lỏng, khí methanol hay formaldehyde v.v... Hơn nữa, Việt Nam vẫn là một trong những nước nhập khẩu phân bón với sản lượng 3-3,5 triệu tấn /năm, do vậy mà DPM có nhiều cơ hội để cải thiện tốc độ tăng trưởng doanh thu trong thời gian tới. DPM ước tính doanh thu tài chính sẽ chiếm 10% tổng doanh thu thuần sau năm 2010
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Trong năm 2007, doanh thu thuần của DPM đạt 3.803,9 tỷ đồng vượt khoảng 7% so với doanh thu thuần năm 2006 (3.542 tỷ đồng) vì sự gia tăng về sản lượng tiêu thụ của từng loại sản phẩm. Đặc biệt là sản lượng tiêu thụ Urea (chiếm khoảng gần 80% tổng doanh thu) đã tăng nhẹ khoảng 4.45% do trong năm nhà máy Đạm Phú Mỹ đã đưa máy móc vào hoạt động với công suất thực tế khoảng 760,000 tấn Urea cao hơn công suất thiết kế hàng năm. Lợi nhuận thuần sau thuế đạt VND 1.320,7 tỷ đồng vượt 32% kế hoạch của năm và tăng 13.7 % so lợi nhuận thuần năm 2006.
- Tiềm năng:** Theo công văn 774/Tg-DK ngày 15 tháng 6 năm 2007, Giá khí đầu vào tăng khoảng gần 0,9 đô la tương đương 2,2 đô la /1 triệu BTU (chưa bao gồm VAT) trong giai đoạn 2007-2009 so với năm 2006. Từ ngày 29 tháng 1 năm 2008, DPM bắt đầu khởi công xây dựng nhà máy nhựa dẻo với tổng vốn đầu tư ban đầu 200 triệu đô la. DPM đã thông báo về kế hoạch cho năm 2008: Doanh thu thuần đạt 4.404 tỷ, lợi nhuận thuần đạt 190 tỷ với tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền mặt 20.27%. Thực tế, trong quý I năm 2008, DPM có kế hoạch chuyển thành Tổng Công ty Phân đạm và hóa chất dầu khí theo hình thức công ty mẹ -con.

Thông tin Cổ phiếu	Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	56.500
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	56.500 – 95.000
SLCP lưu hành	380.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	21.470
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	10,14%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	947.997,30
Biến động giá	Từ 02/01 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-23,65%
So với SSI30	3,06%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A*	2008E
Doanh thu (Tỷ VND)	3.050.829	3.779.038	4.402.579
Lợi nhuận HĐ SXKD (Triệu VND)	919.764	1.269.695	1.171.086
EPS (VND)	N/A	3.476	3.160
P/E (x)	N/A	16,26	17,88
P/B (x)	N/A	4,92	4,54
EV/EBITDA (x)	N/A	10,68	9,32
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	N/A	3,588%
ROE (%)	25%	30%	25%
ROA (%)	17%	23%	21%

\* DPM cổ phần hóa 31 tháng 8 năm 2007.

Chỉ số	2006A	2007A*	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37%	39%	32%
EBITDA/Doanh thu	N/A	53%	52%
Tăng trưởng doanh thu	20%	24%	17%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	-10%	13%
Tăng trưởng EPS	N/A	-23%	-9%
Tỷ suất vốn lưu động	71%	29%	30%
Hệ số thanh toán nhanh	269%	148%	185%



**Tên: Công ty Cổ phần Cao Su Đồng Phú**  
**Mã: DPR**

**Ngành: Nguyên vật liệu cơ bản**

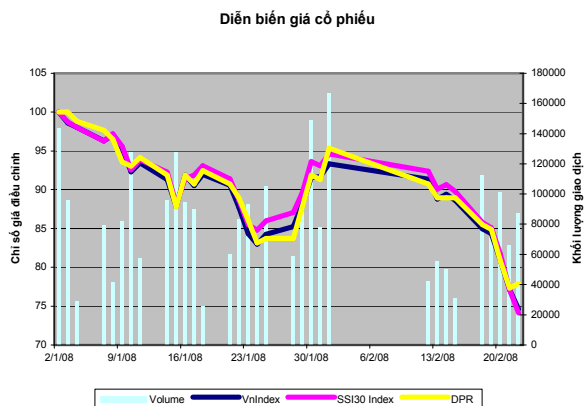
**Chuyên viên: Nguyễn Thu Huyền**  
huyenntt@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** là một thành viên của tập đoàn Công Nghiệp Cao Su (VRG) mới được niêm yết vào tháng 12/2007. Vốn điều lệ từ sau CPH của công ty là 400 tỷ đồng, trong đó VRG đóng góp 60%. Lĩnh vực kinh doanh chủ chốt là khai thác và chế biến mủ cao su tự nhiên, với tổng diện tích vườn cây khai thác lên tới hơn 9000 ha và sản lượng tiêu thụ hàng năm trên dưới 20.000 tấn (chiếm khoảng 6% thị phần toàn ngành).
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Hơn 65% doanh thu của Đồng Phú đến từ hoạt động xuất khẩu mủ khối và mủ ly tâm – hai nhóm sản phẩm chính của công ty. Hiện tại, diện tích vườn cây khai thác rộng khoảng 8000 ha của công ty đang trong thời kỳ cho năng suất cao nhất: đạt 2,2 tấn/ha năm 2007, tương đối cao so với mức trung bình của ngành.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** theo số liệu chưa kiểm toán, Đồng Phú đạt khoảng 703,8 tỷ và 230,6 tỷ doanh thu và lợi nhuận thuần trong năm 2007, tương đương với 137% và 169% mức kế hoạch công ty đặt ra ban đầu. Kết quả kinh doanh vượt xa mức kế hoạch như vậy chủ yếu là do ba nhân tố: tiến bộ trong năng suất khai thác, sản xuất; giá bán thành phẩm tăng cao và được miễn thuế thu nhập theo luật ưu đãi CPH và niêm yết. Cũng trong năm 2007, khả năng sinh lời của công ty tính theo chỉ số lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản đã tăng từ 12% (2006) lên 20% (2007). Tuy vậy chỉ số lợi nhuận trước thuế trên vốn chủ sở hữu lại giảm nhẹ từ 36,8% xuống 35,4% trong cùng kỳ. Tính trên cơ sở lợi nhuận sau thuế, các chỉ số ROE và ROA đều cao hơn trước rất nhiều (xem bảng dưới đây). Theo chúng tôi, Đồng Phú sẽ duy trì được khả năng sinh lời tương đối tốt này trong năm 2008.
- Tiềm năng:** Giá cao su tự nhiên trên thế giới đã tăng mạnh từ năm ngoái. Trong năm 2007, giá bán bình quân của công ty (bình quân lên tới 33,7 triệu/tấn) cao hơn rất nhiều so với mức được dự tính trong kế hoạch kinh doanh (25.5 triệu tấn/năm). Theo tổng giám đốc của VRG, giá cao su tự nhiên xuất khẩu trung bình của Việt Nam năm 2008 có thể sẽ lên tới 2,25 đô la Mỹ/ tấn (khoảng 36 triệu/tấn) do chênh lệch cung - cầu được dự đoán sẽ nới rộng. Sau năm 2007, năng suất và sản lượng khai thác của Đồng Phú sẽ giảm dần trong ít nhất vài năm nữa do vườn cây khai thác của công ty đã trưởng thành và đang già đi. Đồng Phú cần có một kế hoạch chặt sớm và tái trồng hiệu quả để tiến tới ổn định dần diện tích và năng suất khai thác của mình. Theo dự tính kế hoạch kinh doanh 2008 đăng trên trang web công ty, Đồng Phú sẽ trồng mới 1700 ha cây cao su trong năm 2008.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	67.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	66.500-99.000
SLCP lưu hành	40.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	2.680
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	7,74%
SLCP lưu hành thực tế	33,54%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	90.896

Biến động giá	Từ 02/01 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-30,89%
So với SSI30	-6,71%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	602.105	703.796	720.687
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VNĐ)	190.136	214.943	217.648
EPS (VNĐ)	3.958,18	5.765,50	5.819,55
P/E (x)	N/A	11,62	11,51
P/B (x)	N/A	4,25	3,69
EV/EBITDA (x)	N/A	9,50	9,45
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	4,478%	4,478%
ROE (%)	27%	34%	30%
ROA (%)	9%	20,4%	19,7%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38%	36%	36%
EBITDA/Doanh thu	38%	38%	37%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	25%	33%	32%
Tăng trưởng doanh thu	39%	17%	2%
Tăng trưởng EBITDA	33%	16%	0,8%
Tăng trưởng EPS	-34%	46%	0,9%
Tỷ suất vốn lưu động	10%	8%	15%
Hệ số thanh toán nhanh	101%	104%	118%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	23%	10%	9%

**Tên Công ty: Tập đoàn Hòa Phát**  
Mã: HPG

**Ngành: Nguyên vật liệu cơ bản**

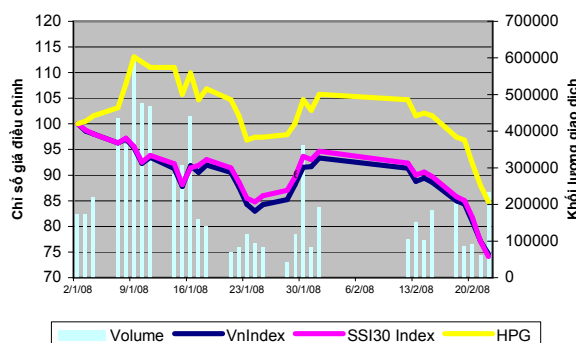
**Chuyên viên: Hoàng Việt Phương**  
email: phuonghv@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Tập đoàn Hoà Phát được thành lập năm 2007 với việc công ty tiền thân là công ty thép Hoà Phát mua lại 6 công ty độc lập mang thương hiệu Hoà Phát. Sản phẩm chủ yếu là thép và ống thép, máy xây dựng, đồ nội thất và thiết bị lạnh. Cũng trong năm 2007, tập đoàn lập thêm 2 công ty con chuyên sản xuất thép, 1 liên doanh sản xuất xi măng và đầu tư vào 2 công ty trong lĩnh vực khai khoáng, với kế hoạch phát triển nhánh kinh doanh xi măng và khai khoáng của tập đoàn.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** HPG là nhà cung cấp ống thép và thiết bị nội thất văn phòng hàng đầu với thị phần trong nước tương ứng 20% và 80%. Sản phẩm thép và ống thép là nguồn thu chính (chiếm tới 60% doanh thu và lợi nhuận toàn tập đoàn) với lợi thế có nhà máy thổi thép. Nhà máy sản xuất thép của HPG hiện tại có công suất tối đa là 300,000 tấn/ năm được cung ứng 80% bởi nhà máy thổi thép với công suất tối đa 180,000 tấn/năm. Mạng lưới phân phối rộng lớn cho các sản phẩm đa dạng của HPG là một thế mạnh khác của công ty.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Năm 2007 được coi là năm thành công của ngành thép nói riêng và ngành xây dựng nói chung do sự nóng lên của thị trường bất động sản và nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng. Các lĩnh vực kinh doanh khác, đặc biệt là công ty thiết bị phụ tùng và công ty thương mại đều có tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ấn tượng ở mức 801% và 377%. HPG cũng đã bắt đầu triển khai dự án xây dựng khu liên hợp gang thép ở tỉnh Hải Dương dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong quý 1/2009, với công suất ước tính 700.000 tấn thép/năm được sản xuất từ 1.200.000 tấn quặng được khai thác tại Việt Nam (30%) và Lào (70%). Tổng giá trị đầu tư cho dự án là 3000 tỉ VND. Dự án xây dựng nhà máy xi măng với công suất 3 triệu tấn xi măng/năm ở tỉnh Hà Nam cũng được bắt đầu, dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2009. Liên quan đến Bất động sản, HPG cũng đang tiến hành dự án khu công nghiệp Phố Nối A và khu đô thị Phố Nối ở tỉnh Hưng Yên.
- Tiềm năng:** HPG dự định tăng vốn điều lệ từ 1,320bn VND lên 1,988bnVND nhằm phục vụ cho các dự án thép, xi măng và bất động sản. Ban lãnh đạo của HPG cho rằng tới năm 2009, thép và xi măng sẽ là hai mảng đóng góp chủ đạo vào tổng lợi nhuận trong khi các lĩnh vực kinh doanh khác chiếm từ 15% đến 20%.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	81.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	81.000-127.000
SLCP lưu hành	132.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	10,692
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	13,8%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	201.965,9

Biến động giá	Từ 02/01 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-15.18%
So với SSI30	14.49%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VND)	3.346.187	5.641.054	7.547.100
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VND)	287.850	790.674	948.028
EPS (VND)	N/A	4.941,38	3.729,50
P/E (x)	N/A	16	16
P/B (x)	N/A	3,41	3,75
EV/EBITDA (x)	N/A	11,85	9,16
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	1,2%	3,7%
ROE (%)	16%	20%	17%
ROA (%)	7%	14%	13%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12%	17%	16%
EBITDA/Doanh thu	9%	16%	16%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	5%	12%	10%
Tăng trưởng doanh thu	268%	69%	34%
Tăng trưởng EBITDA	759%	198%	30%
Tăng trưởng EPS	N/A	164%	-25%
Tỷ suất vốn lưu động	4%	30%	36%
Hệ số thanh toán nhanh	37%	114%	156%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	101%	22%	17%

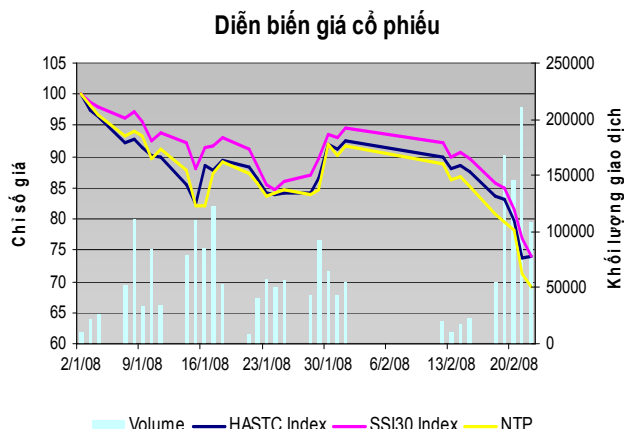
**Tên: Công ty Cổ phần nhựa Thiệu Niên Tiền Phong**  
**Mã: NTP**

**Ngành: Nguyên Vật Liệu cơ bản**

**Chuyên viên: Nguyễn Thu Huyền**  
huyenntt@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Tiền thân là doanh nghiệp Nhà Nước mang tên Nhà máy Nhựa Thiệu Niên Tiền Phong (TNTP) ra đời năm 1960, công ty ngày nay đã trở thành nhà sản xuất lớn và lâu đời nhất tại miền Bắc với khoảng 60% thị phần tại thị trường này. Sản phẩm chính gồm ống nhựa u.PVC( chiếm 70% doanh thu), ống HDPE và PPR.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** thương hiệu Nhựa Tiền Phong từ lâu luôn thống lĩnh thị trường ống nhựa miền Bắc; đồng thời công ty luôn đi đầu về sản lượng trong toàn ngành nhựa. Hiện nay, công ty đang tích cực phát triển thị phần tại phía Nam và mở rộng kinh doanh sang Lào thông qua việc thành lập CTCP nhựa TNTP phía Nam và liên doanh TNTP-SMP tại Lào
- Kết quả nổi bật năm 2007:** theo báo cáo tài chính chưa kiểm toán, công ty đạt xấp xỉ 275 tỷ đồng doanh thu thuần và 35,3 tỷ đồng lợi nhuận thuần trong quý 4, 2007. Theo đó, hai chỉ tiêu này tăng lần lượt 46% và 129% so với cùng quý năm trước. Tính cho cả năm 2007, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt hơn 903 tỷ và 125, 7 tỷ đồng. Như vậy, mặc dù vượt xa về kế hoạch doanh thu (824 tỷ đồng) nhưng công ty không hoàn thành mục tiêu lợi nhuận đặt ra (137 tỷ đồng). Nguyên nhân chủ yếu là do nguyên liệu đầu vào đã tăng giá mạnh trong cả năm trong khi công ty không thể tăng giá bán sản phẩm một cách tương ứng.
  - Ngày 1/1/08, ông Hoàng Văn Ngọc, chủ tịch HĐQT và cựu tổng giám đốc (TGD) đã chính thức trở thành TGD của công ty thay ông Đoàn Văn Chương.
  - Nhà máy CP nhựa TNTP miền Nam đã chính thức thành lập và dự tính sẽ bắt đầu sản xuất tháng 4 này. Đồng thời, công ty vẫn đang hoàn tất thủ tục thuê đất để UBND Tp Hải Phòng cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho diện tích 13,6 ha tại Kiến Thụy, nơi công ty sẽ di dời nhà máy và văn phòng hiện tại đến. Với trụ sở cũ, công ty đang xin phép để chuyển mục đích sử dụng: xây văn phòng cho thuê, chung cư cao cấp.
- Tiềm năng:** Chương trình cắt giảm chi phí đang diễn ra tại công ty đã đạt những kết quả tích cực và dự kiến sẽ diễn ra sâu rộng hơn dưới sự lãnh đạo của tân TGD. Ngoài ra, với việc nhu cầu cho sản phẩm nhựa đang tăng và thị trường bất động sản sang phát triển mạnh, kế hoạch mở rộng sản xuất và đa dạng hóa kinh doanh sang thị trường BĐS có thể xem là những bước tiến hợp lý của công ty.

Thông tin cổ phiếu		Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)		78.300
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)		78.300-327.400
SLCP lưu hành		21.668.998
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)		1.697
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		13%
SLCP lưu hành thực tế		62%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây		84.110
Biến động giá		Từ 02/01 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi		-30,89%
So với SSI30		-6,71%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	716.460	903.296	1.046.016
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VNĐ)	125.140	127.882	133.576
EPS (VNĐ)	8.233,77	5.803,77	6.087,16
P/E (x)	N/A	13,5	12,9
P/B (x)	N/A	5,01	4,07
EV/EBITDA (x)	N/A	11,97	10,71
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	1,277%	2,554%	3,193%
ROE (%)	48%	37%	32%
ROA (%)	35%	25%	22%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,2%	23,8%	22,5%
EBITDA/Doanh thu	21,4%	16,7%	15,9%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	16,6%	13,9%	12,6%
Tăng trưởng doanh thu	15,6%	26,1%	15,8%
Tăng trưởng EBITDA	11,4%	-2,0%	10,9%
Tăng trưởng EPS	-27,1%	-29,5%	4,9%
Tỷ suất vốn lưu động	25,6%	23,7%	25,9%
Hệ số thanh toán nhanh	197,1%	163,0%	174,7%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	21,6%	32,9%	30,4%

**NAVICO**  
Mã: ANV

**Ngành: Thủy sản**

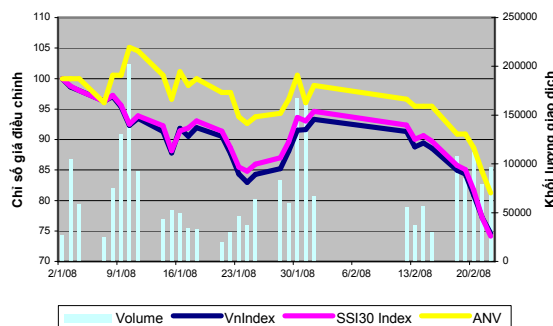
**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**  
linhndh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Thành lập năm 1993, Navico là nhà xuất khẩu cá da trơn lớn nhất Việt Nam hiện nay. Năm 2007, ANV sản xuất được 67,000 tấn cá, đạt giá trị xuất khẩu 160 triệu USD. Các nhà máy chế biến của Navico được đặt tại các vùng trung tâm chuyên nuôi trồng và chế biến cá tra và basa (pangasius hay 1 loại cá da trơn), thuộc các tỉnh An Giang và Cần Thơ. Đây là hai tỉnh có điều kiện thiên nhiên thuận lợi bậc nhất cho nuôi trồng thủy sản tại Việt Nam. Navico đã nâng công suất từ 600 tấn/ngày lên 1,300 tấn/ngày bằng cách mở thêm 1 nhà máy chế biến tại Cần Thơ, dự kiến đi vào hoạt động quý 2, 2008. Cũng trong 2008, Navico sẽ xây dựng 1 nhà máy chế biến thức ăn cho cá do việc nuôi trồng trong vùng liên tục được mở rộng dẫn tới nhu cầu thức ăn cho cá ngày một tăng. Công ty đặt chỉ tiêu doanh thu đạt 1 tỷ USD trong năm 2012, cao gấp 5 lần so với 2007, hướng tới mục tiêu trở thành "Trung tâm nuôi trồng và chế biến cá da trơn" của cả nước.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Tương lai tăng trưởng của Navico phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu tiêu thụ cá do lĩnh vực kinh doanh chủ yếu của công ty là các sản phẩm cá đông lạnh, thức ăn cho cá và nuôi trồng cá. Hiện nay trên thế giới, nhu cầu sử dụng cá thay cho các loại thịt khác vẫn còn cao do đặc điểm ít cholesterol và ít bị bệnh dịch của cá. Theo ước tính, trung bình 1 nước EU thiếu 4 triệu tấn cá thịt trắng so với nhu cầu và các thị trường tiêu thụ như Trung Quốc, Ấn Độ và các nước Trung Đông vẫn chưa được khai thác hết. Cạnh tranh từ các nước như Thái Lan hay Trung Quốc là không đáng kể do các nước này không có được môi trường tự nhiên thuận lợi để nuôi trồng các sản phẩm cá da trơn chất lượng cao. Ước tính tăng trưởng doanh thu năm 2008 và 2009 lần lượt là 40% và 60% sau khi nhà máy chế biến thức ăn cho cá đi vào hoạt động trong năm 2008. Khác với các doanh nghiệp chế biến cá đông lạnh trong nước, Navico không có kế hoạch xây dựng các khu nuôi trồng cá nhằm ổn định nguồn cung và giá nguyên liệu đầu vào. Thay vào đó, Navico sử dụng lợi thế doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu cá lớn nhất cả nước của mình để mua 1 khối lượng nguyên liệu lớn với giá rẻ. Trong 2008, EPS dự tính tăng trưởng với tốc độ ấn tượng 30%, một phần do Navico sẽ sử dụng nguồn vốn vay cho các dự án mới.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Navico chính thức niêm yết trên sàn HOSE ngày 7/12/2007, mức giá đóng cửa cùng ngày ở mức 98,000 VND. Đến ngày 22/2/2008, giá xuống chỉ còn 71,500 VND, giảm 27% so với mức đóng cửa ngày giao dịch đầu tiên. Năm 2007, Navico không hoàn thành được chỉ tiêu đặt ra cho năm, một phần do thị trường tiêu thụ lớn nhất của công ty là Nga đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu cá tra và basa của Việt Nam từ tháng 7 đến tháng 9 năm 2007. Tuy nhiên từ tháng 10 trở đi thì thị trường đã được mở trở lại. Một lý do khác nữa là việc Navico đã đặt ra mục tiêu quá cao so với khả năng chế biến thực tế của công ty. Trong năm 2008, nhiều khả năng Navico sẽ tiếp tục không hoàn thành được chỉ tiêu nếu như ban lãnh đạo công ty không xem xét và sửa đổi lại chỉ tiêu kế hoạch ở mức hợp lý hơn.
- Tiềm năng & Rủi ro:** Tình hình kinh doanh của Navico vẫn rất thuận lợi mặc dù không đạt được chỉ tiêu đặt ra. Ước tính doanh thu và lợi nhuận trong năm 2008 sẽ tăng lần lượt 40% và 34%. Navico đã thông báo kế hoạch mua lại 1 triệu cổ phiếu ở mức giá thị trường, tương ứng 1,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của công ty trong năm 2008 bằng nguồn vốn thặng dư 600 tỷ VND của mình. Năm 2009 được dự đoán là một năm thành công cho Navico khi nhà máy chế biến thức ăn cho cá đi vào hoạt động và các nhà máy chế biến hoạt động được ở công suất tối đa. Chúng tôi nhận định cổ phiếu của Navico rất thích hợp cho các nhà đầu tư dài hạn.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	71.500
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	71.500-102.000
SLCP lưu hành	66.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4.719
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17,51%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	75.257,09

Biến động giá	từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-18,75%
So với SSI30	9,61%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu từ HKKD (Triệu đồng)	2.707.076	3.193.437	4.470.812
Lợi nhuận sau thuế (Triệu đồng)	299.334	390.237	585.676
EPS (đồng)	4.438	5.854	7.742
PE (x)	N/A	12,2	9,2
PB (x)	N/A	2,7	2,2
EV/EBITDA(x)	N/A	10,5	9,0
ROE	37%	22%	24%
ROA	24%	17%	15%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20%	22%	23%
Tỷ suất EBITDA gộp	12%	15%	14%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10%	12%	11%
Tăng trưởng doanh thu	123%	18%	40%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	43%	34%
Tăng trưởng EPS	N/A	32%	30%
Tỷ suất vốn lưu động	19%	25%	23%
Hệ số thanh toán nhanh	199%	216%	206%
Hệ số nợ/vốn chủ sở hữu	34%	27%	63%

**Công ty CP Kinh Đô**  
Mã: KDC

**Ngành: Hàng tiêu dùng**

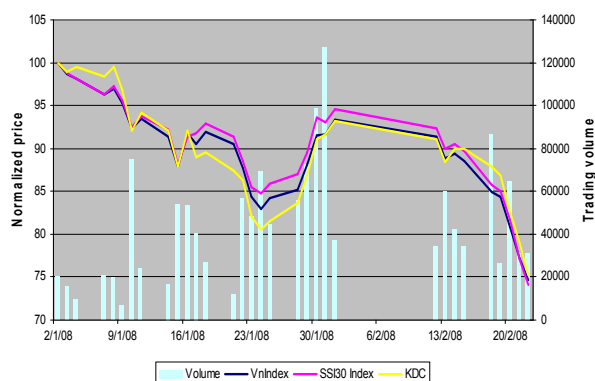
**Chuyên viên: Đỗ Khắc Cường**  
[cuongdk@ssi.com.vn](mailto:cuongdk@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Được thành lập từ năm 1993, hoạt động sản xuất kinh doanh ban đầu với mặt hàng chính là snack, với quy mô là một cty TNHH nhỏ. Cho tới nay, Kinh Đô đã phát triển thành nhà sản xuất bánh kẹo lớn nhất Việt Nam, chiếm tới hơn 40% thị phần với hơn 200 sản phẩm đa dạng, kênh phân phối rộng khắp và thương hiệu vững mạnh. Điều quan trọng là Kinh Đô đã thừa hưởng lợi ích từ tập đoàn mẹ và cấu trúc sở hữu chéo giữa các công ty trong cùng một tập đoàn.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** (1) Hệ thống phân phối rộng khắp trong cả nước và không ngừng mở rộng. (2) Đội ngũ quản lý chuyên nghiệp, năng động, nhiều kinh nghiệm. (3) Chiến lược không ngừng nâng cao hiệu quả hiệu suất hoạt động dây chuyền sản xuất bằng việc không ngừng áp dụng thiết bị kỹ thuật mới hiện đại. (4) Sản phẩm của Kinh Đô rất đa dạng, chất lượng với mẫu mã bao bì đẹp.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Doanh thu thuần 2007 tăng 23% so với 2006 trong khi lợi nhuận ròng đạt được là 240 tỉ, tăng 42% so với 2006. Chỉ số lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu giảm xuống còn 9.8% so với con số 29.4% trong năm 2006 là do Kinh Đô trong năm 2007 đã tăng nguồn vốn của mình lên đáng kể, tổng nguồn vốn năm 2007 là 2.451 tỉ, tăng 322.9% so với năm 2006. Đầu tư tài chính đã đem lại 67 tỉ lợi nhuận, tương đương với 28% tổng lợi nhuận ròng của Kinh Đô. Cũng trên đà mở rộng đầu tư tài chính, cuối năm 2007, Kinh Đô đã mua 30% cổ phần của Nutifood, một trong bốn công ty sữa hàng đầu và thương hiệu nổi tiếng về các mặt hàng dinh dưỡng ở Việt Nam.
- Tiềm năng:** Với hai nhà máy mới Kinh đô Bình Dương và Tribeco Bình Dương sẽ bắt đầu đi vào hoạt động và kế hoạch hợp nhất với công ty cổ phần Kinh Đô miền Bắc vào giữa năm 2008, Kinh Đô sẽ có thể tăng doanh thu bán hàng của mình lên đáng kể. Kinh Đô cũng sẽ tiếp tục chiến lược mở rộng và đa dạng hoá hoạt động đầu tư của mình bằng cách ký các hợp đồng hợp tác với các công ty tiềm năng. Với hợp đồng hợp tác mới nhất trong năm 2008 của Kinh Đô với Vinabico, chúng tôi dự đoán năm 2008 này sẽ là 1 năm thành công cho Kinh Đô.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	143.000
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VND)	143.000-277.000
SLCP lưu hành	47.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	6.721
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	32,16%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	52.609,68

Biến động giá	Từ 02/01-22/02/2008
Giá tương đối (%)	-24,74%
So sánh với SSI30	1,59%

Diễn biến giá cổ phiếu  
(Ngày gốc 02/01/2008)



	2006	2007	2008E
Doanh thu (Triệu VNĐ)	998.150	1.233.119	1.541.399
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	131.882	156.464	225.044
EPS (VNĐ)	N/A	4.695,85	4.897,74
P/E (x)	N/A	30	29
P/B (x)	N/A	2,74	3,59
EV/EBITDA (x)	N/A	36,97	21,09
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	0,315%	0,493%	1,150%
ROE (%)	29%	10%	13%
ROA (%)	18%	8%	10%

Chỉ số	2006	2007	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,8%	28,2%	27,2%
EBITDA/Doanh thu	17,9%	22,2%	22,5%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	12%	16,7%	15,9%
Tăng trưởng doanh thu	11,2%	25%	20%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	55,4%	21,3%
Tăng trưởng EPS	N/A	-5,2%	4,4%
Tỷ suất vốn lưu động	21,6%	15,7%	21,3%
Hệ số thanh toán nhanh	139,7%	111,8%	117,3%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	26,5%	35,2%	63,9%



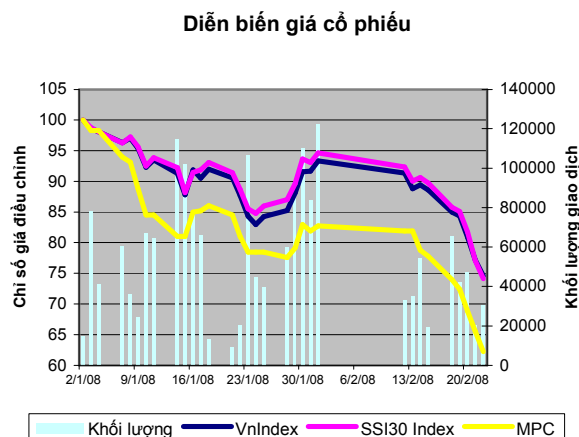
**Công ty CP Thủy Sản Minh Phú**  
Mã: MPC

**Ngành: Hàng tiêu dùng**

**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**  
linhndh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Được thành lập từ năm 1992, ban đầu là 1 công ty tư nhân, cho tới nay Minh Phú đã trở thành nhà chế biến và xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam với doanh thu từ hoạt động xuất khẩu hàng năm đạt 2.300 tỷ đồng. Hiện tại, Minh Phú có 6 công ty con, bao gồm 4 nhà máy chế biến thủy sản, một nhà máy nuôi trồng thủy sản và một nhà máy chế biến thức ăn. Bên cạnh hoạt động sản xuất kinh doanh chính là chế biến và xuất khẩu tôm, Minh Phú cũng đang tiếp tục mở rộng sang lĩnh vực nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu tôm, cá.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Xuất khẩu tôm tiếp tục là nguồn doanh thu chính của Minh Phú. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của tôm Minh Phú là Hoa Kỳ (60%), Nhật Bản (19%), Canada (18%). Từ năm 2007, doanh thu từ nuôi tôm sẽ có những đóng góp lớn hơn. Mỗi quan ngại trong cạnh tranh với tôm thẻ chân trắng của Thái Lan (rẻ hơn 15-20% tôm xù của Minh Phú) vẫn còn đó. Ngày 15/1/2008, Bộ Thủy sản đã xóa bỏ lệnh cấm nuôi tôm thẻ chân trắng ở vùng Đồng Bằng sông cửu long, tuy nhiên chúng ta vẫn cần phải đợi đến vụ thu hoạch đầu tiên để có thể chắc chắn hơn về khả năng của công ty có thể kiểm soát bệnh tật và đảm bảo nguồn cung bền vững. Sau một vài trì hoãn do chậm trễ của quá trình thu hồi đất và mối quan tâm về môi trường, dự án chế biến cá tra và basa nay lại tiếp tục thực hiện. Với mức cầu lớn trên những thị trường lớn của Minh Phú như Bắc Mỹ và Nhật, cá tra và basa sẽ trở thành những nhân tố thúc đẩy tăng trưởng chính của công ty trong năm tới. Minh Phú cũng cho thấy tham vọng bành chướng sang đầu tư tài chính khi đứng ra đồng thành lập công ty đầu tư tài chính với PVFC và thành lập một công ty bất động sản khác. Doanh thu đầu tư tài chính là 154 tỷ VNĐ, gấp 18 lần con số của 2006, góp phần đẩy mạnh doanh thu của công ty trong 2007 vượt kế hoạch đề ra đầu năm của mình là 3.7%
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Với sự kiểm soát tốt giá cả vào thời điểm cuối năm tỷ suất lợi nhuận gộp tăng trong năm 2007 đạt 14%, cao hơn 3% so với năm ngoái. Cổ phiếu chuyển sàn vào ngày 20/12/2007 với giá đóng cửa là 70,000 và sau đó giảm mạnh, một bằng chứng cho sự khó tính của sàn HCM so với sàn Hà Nội. Bên cạnh sự điều chỉnh của thị trường, những tin tức từ sự cạnh tranh với tôm thẻ chân trắng của Thái Lan cũng có những tác động lớn.
- Tiềm năng:** Minh Phú dự kiến sẽ trả 15% cổ tức bằng tiền mặt sau khi được sự chấp thuận của đại hội đồng cổ đông.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VNĐ)	36.100
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VNĐ)	36.100 – 80.900
SLCP lưu hành	70.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	2.527
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14,96%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	113.821
Biến động giá	Từ 02/01-22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-37.76%
So với SSI30	-15.98%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VNĐ)	1.360.592	2.357.470	2.828.964
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	106.924	239.278	330.989
EPS (VNĐ)	1.419	3.113	3.183
P/E (x)	N/A	11,4	9,2
P/B (x)	N/A	2,27	2,18
EV/EBITDA (x)	N/A	9,72	7,50
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	4,16%	5,05%
ROE (%)	12%	20%	19%
ROA (%)	8%	10%	9%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11%	14%	16%
EBITDA/Doanh thu	6%	15%	17%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	6%	9%	10%
Tăng trưởng doanh thu	-43%	73%	20%
Tăng trưởng EBITDA	7%	358%	34%
Tăng trưởng EPS	-53%	119%	2%
Tỷ suất vốn lưu động	40%	27%	31%
Hệ số thanh toán nhanh	221%	141%	144%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	34%	90%	101%

**VINAMILK**  
Mã: VNM

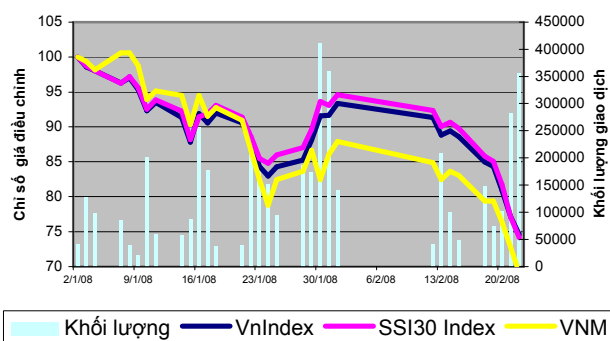
**Ngành: Hàng tiêu dùng**

**Chuyên viên: Đỗ Khắc Cường**  
[cuongdk@ssi.com.vn](mailto:cuongdk@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Vinamilk hiện đang là công ty sản xuất sữa lớn nhất Việt Nam với hơn 60% thị phần, công ty đang mở rộng kinh doanh nhằm trở thành một tập đoàn cung cấp đồ uống lớn bao gồm những sản phẩm sữa, cà phê và bia. Vinamilk đang trên con đường thành công trong việc xây dựng một trong những thương hiệu đáng giá nhất và một mạng lưới phân phối lớn nhất trong nước.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Sữa đặc (34% doanh thu), sữa tươi và sữa chua uống (25% doanh thu), sữa bột (23% doanh thu), đầu tư tài chính (19.6% lợi nhuận trước thuế)
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Tổng doanh thu 2007 chỉ đạt 92.2% so với chỉ tiêu mặc dù doanh thu từ thị trường trong nước vẫn đạt mức đặt ra. Việc Vinamilk cắt giảm số lượng hợp đồng xuất khẩu sang các nước như Irac trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào liên tục tăng là lý do khiến doanh thu cả năm 2007 giảm sút. Mặt khác, nhờ vào việc ra các sản phẩm mới có tỷ số lợi nhuận biên cao như sản phẩm sữa tươi 100% nguyên chất và nhờ vào các khoản đầu tư tài chính (chiếm 19.6% lợi nhuận trước thuế của 2007), lợi nhuận thuần của VNM đạt mức 967 tỷ VND, tương đương 107.7% mức đặt ra và 132% lợi nhuận 2006. Trước tình hình biến động giá nguyên vật liệu và nhu cầu dùng sản phẩm sữa tươi tăng cao của thị trường trong nước, VNM đã mua 55% cổ phần của Milas Milk, sở hữu thêm đàn bò 500 con. Ban giám đốc của công ty cũng tiết lộ kế hoạch mua thêm các nông trại trong nước hay thậm chí là từ Úc, Newzealand nhằm đảm bảo sự ổn định trong nguồn cung sữa. Với dự báo giá một vài nguyên liệu đầu vào như sữa bột sẽ giảm xuống mức hợp lý hơn trong năm nay, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của VNM trong 2008 đều tăng ở mức 10%.
- Tiềm năng:** Trong quý 2 năm nay, VNM dự kiến bắt đầu niêm yết toàn bộ cổ phiếu phát hành thêm, bằng 5% lượng cổ phiếu hiện hành hay 3% lượng cổ phiếu sau khi phát hành trên sàn chứng khoán của Singapore. Tuy công ty đã đáp ứng được hầu hết các quy định niêm yết của phía Singapore, VNM vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn từ ban quản lý thị trường chứng khoán trong nước do VNM là công ty đầu tiên quyết định niêm yết cổ phiếu ở thị trường nước ngoài.

Thông tin cổ phiếu		22/2/2008
Giá hiện tại (VND)		114.000
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VND)		114.000-212.000
SLCP lưu hành		175.297.500
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)		19.981
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		45%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây		127.393,1
Biến động giá		
Phần trăm thay đổi		-30.91
So sánh với SSI30		-6.79

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VNĐ)	6.619.102	6.821.865	7.504.051
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VNĐ)	594.186	671.963	772.917
EPS (VND)	4.601	5.518	5.543
P/E (x)	N/A	20,7	20,6
P/B (x)	N/A	4,6	4,1
EV/EBITDA (x)	N/A	N/a	N/a
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	N/a	1,7%
ROE (%)	26,8%	22,4%	20,1%
ROA (%)	20,3%	18,1%	18,0%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,3%	27,4%	27,5%
EBITDA/Doanh thu	10,1%	N/a	N/a
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	11,1%	14,2%	12,9%
Tăng trưởng doanh thu	17,4%	3,1%	10,0%
Tăng trưởng EBITDA	28,1%	N/a	N/a
Tăng trưởng EPS	N/A	19,9%	0,5%
Tỷ suất vốn lưu động	18,3%	N/a	N/a
Hệ số thanh toán nhanh	124,2%	N/a	N/a
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2,2%	N/a	N/a



**Tên Công ty:** Công ty cổ phần Quốc tế Hoàng Gia  
**Mã:** RIC

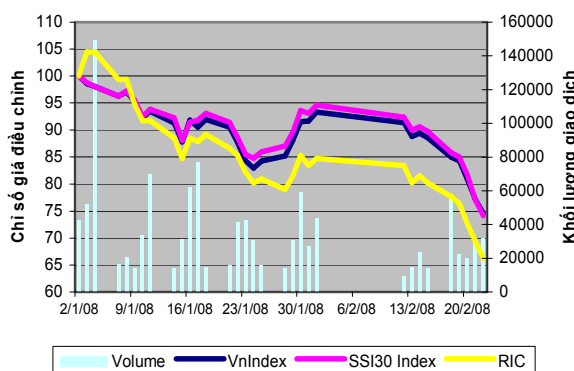
**Ngành:** Du lịch và giải trí

**Chuyên viên:** Hoàng Việt Phương  
[phuonghv@ssi.com.vn](mailto:phuonghv@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** RIC được thành lập năm 1994 dưới hình thức công ty liên doanh, kinh doanh khách sạn và giải trí tại vịnh Hạ Long, Quảng Ninh. Năm 2002, RIC bắt đầu hoạt động kinh doanh sông bạc cho khách nước ngoài, và là 1 trong 4 sông bạc duy nhất được cấp phép hoạt động ở Việt nam. Hiện tại, RIC đang vận hành một khu biệt thự 4 sao (135 phòng), 1 sông bạc, 1 công viên và 4 nhà hàng. Cổ đông sáng lập người Đài Loan Juan Cheng giữ 62% số cổ phần trong khi SCIC giữ 14% cổ phần.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Kinh doanh sông bạc đem lại nguồn lợi nhuận lớn nhất cho RIC (xấp xỉ 70% doanh thu và lợi nhuận 2007). Tuy nhiên, do đặc điểm của lĩnh vực kinh doanh sông bạc là chịu sự kiểm soát chặt chẽ của chính phủ và đối tượng khách hàng chủ yếu là người nước ngoài (28% đến từ Đài Loan và Trung Quốc), vốn rất dễ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố chính trị và kinh tế, ban quản lý RIC định hướng phát triển mở rộng hoạt động kinh doanh khách sạn, giải trí và nhà hàng nhằm tăng tỷ trọng doanh thu của lĩnh vực này. RIC cũng đã phát triển quan hệ hợp tác với các công ty du lịch nội địa, góp phần tìm kiếm và thu hút thêm nguồn khách nước ngoài.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Đầu năm RIC đã tăng vốn điều lệ thêm 6.5% phục vụ 1 loạt các dự án đầu tư: Xây dựng 1 khách sạn 5 sao 13 tầng, 163 phòng, dự kiến bắt đầu hoạt động tháng 9, 2008 do tập đoàn Sheraton quản lý; Khu vực sông bạc được mở rộng gấp 3 lần, sẽ đi vào hoạt động tháng 6 năm 2008; Công viên giải trí được đầu tư nâng cấp, có thêm nhiều tiện ích như khu nhà hát, sân golf cao cấp, trung tâm thương mại v.v. RIC chính thức niêm yết trên sàn Hồ Chí Minh vào ngày 31/7/2007.
- Tiềm năng:** Khách sạn Four-points và khu vực casino mới mở sẽ đi vào hoạt động trong năm nay ước tính sẽ đưa doanh thu của RIC tăng gấp đôi. Một khách sạn 5 sao khác với hơn 300 phòng sẽ được xây vào cuối năm nay, tổng vốn đầu tư là 36mil USD. Về mặt đầu tư lâu dài, RIC đang xin giấy phép phát triển đảo Vân Đồn thành khu đô thị hiện đại kèm theo 1 sân bay quốc tế. Để tài trợ cho những dự án trên, RIC sẽ phát hành thêm 2,200,000 cổ phiếu cho các cổ đông chiến lược tháng vào 3, 2008.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	52.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	52.000-174.000
SLCP lưu hành	36.746.638
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	1.911
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	>60%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	54595.24
Biến động giá	từ 02/01 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-33,76%
So với SSI30	-10,58%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	151.204	159.336	318.673
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VNĐ)	53.728	49.318	146.086
EPS (VNĐ)	1.447,20	1.573,34	4.009,90
P/E (x)	N/A	33	13
P/B (x)	N/A	2,79	2,45
EV/EBITDA (x)	N/A	24,57	7,68
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	2,308%	6,115%
ROE (%)	12%	8%	19%
ROA (%)	8%	7%	16%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	90%	74%	82%
EBITDA/Doanh thu	47%	49%	78%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	32%	36%	49%
Tăng trưởng doanh thu	19%	5%	100%
Tăng trưởng EBITDA	57%	10%	219%
Tăng trưởng EPS	N/A	9%	155%
Tỷ suất vốn lưu động	42%	119%	131%
Hệ số thanh toán nhanh	133%	290%	343%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	28%	5%	8%

**Ngân hàng Thương mại Cổ  
phần Á Châu**  
Mã: ACB

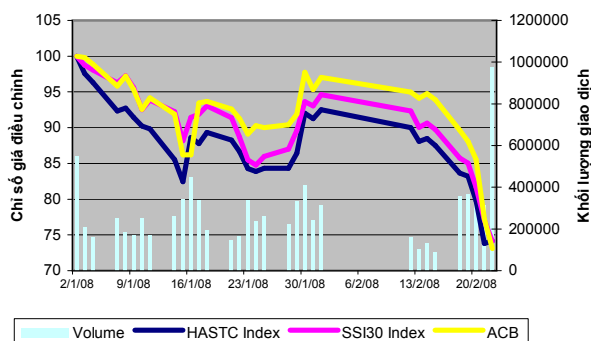
**Ngành: Tài chính**

**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**  
linhndh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Thành lập năm 1993, ACB hiện tại là ngân hàng thương mại lớn thứ 5 về tổng tài sản ở Việt nam. Trong những năm gần đây, ACB có tốc độ tăng trưởng rất ấn tượng, bằng 2 đến 2,5 lần mức tăng trưởng bình quân toàn ngành. Năm 2006, tỉ lệ này là 83,9%, cao hơn dự tính của chính ngân hàng 8% và gần 4 lần mức tăng trưởng toàn ngành là 22%. Năm 2006, thị phần tín dụng và huy động vốn của ACB là 3,6% và 6,2%. Trong nhiều năm liên tỉ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của ACB đứng ở mức rất cao. Năm 2006, tỉ suất này là 30,6%. Bên cạnh kinh doanh ngân hàng, ACB đã đa dạng hóa hoạt động sang các lĩnh vực chứng khoán, quản lý tài sản và cho thuê tài chính.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Thu nhập từ đầu tư chứng khoán và thu nhập cổ tức có mức tăng trưởng mạnh trong năm 2007, trở thành 2 nguồn thu chính bên cạnh thu nhập lãi. Trong năm 2007, thu nhập đầu tư chứng khoán, thu nhập cổ tức và thu nhập lãi chiếm lần lượt 20%, 19% và 48% tổng doanh thu từ hoạt động kinh doanh. Đây là lần đầu tiên trong 3 năm thu nhập lãi chiếm dưới 50% doanh thu từ hoạt động kinh doanh, cho thấy việc đa dạng hoá hoạt động của ACB khá hiệu quả.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2007 đạt 1,870 tỷ VND, tương đương 124% kế hoạch của năm. Lợi nhuận thuần đạt 1,769 tỷ VND, cao hơn 2,5 lần so với năm 2006. Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn đạt mức tương ứng 84% và 101%, tương đương mức tăng trưởng của các ngân hàng cổ phần khác nhưng cao hơn mức tăng trưởng trung bình của cả ngành (37,8% và 39,6%).
- Tiềm năng & Rủi ro:** ACB vẫn chưa có thông báo gì về kế hoạch tăng vốn pháp định nhưng theo thông tin chúng tôi có được, nhiều khả năng trong năm 2008 ACB sẽ tăng vốn thông qua việc phát hành cổ phiếu thưởng, tương đương 55% vốn pháp định hiện hành của công ty (2,630 tỷ VND). Một khả năng khác là ACB sẽ tiến hành chuyển đổi 550 tỷ VND trong số 1,900 tỷ VND trái phiếu chuyển đổi cùng với việc sử dụng 1,750 tỷ VND nguồn vốn thặng dư.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	102.900
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	102.900-296.100
SLCP lưu hành	263.006.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	27.063
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	268.941,30
Biến động giá	Từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-26,92%
So với SSI30	-1,40%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E	Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Doanh thu từ HĐKD (Triệu đồng)	1.283.980	2.744.985	4.147.597	Tỉ lệ Tài sản / Vốn chủ sở hữu	9,7%	25,2%	18,4%
Lợi nhuận sau thuế (Triệu đồng)	505.428	1.769.518	2.538.937	Tỉ lệ Vốn chủ sở hữu / Cho vay khách hàng	50,6%	46,5%	55,3%
EPS (đồng)	4.595	6.728	5.488	Cho vay khách hàng / Tiền gửi khách hàng	0,2%	0,2%	0,2%
PE (x)	N/A	16,2	11,3	Tỉ lệ nợ xấu	87,4%	113,8%	51,1%
PE pha loãng (x)	N/A		19,4	Tăng trưởng doanh thu từ HĐKD	68,9%	250,1%	43,5%
PB (x)	N/A	3,61	4,58	Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	45,6%	46,4%	-18,4%
ROE	30,6%	22,3%	23,0%	Tăng trưởng EPS	N/A	25,2%	18,4%
ROA	1,1%	2,0%	1,6%				

**Tổng công ty cổ phần Bảo Minh**  
Mã: BMI

**Ngành: Tài chính**

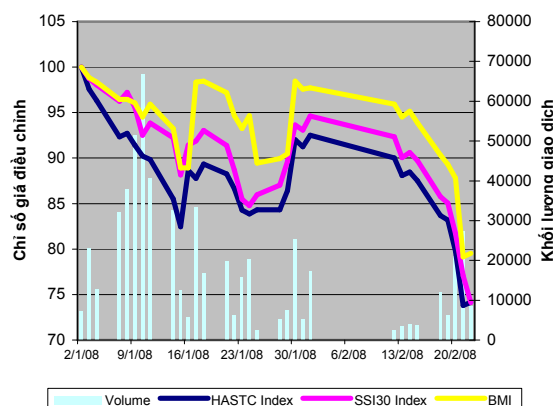
**Chuyên viên: Ngô Thành Chung**  
chungnt2@ssi.com.vn

- Sơ lược:** Được thành lập năm 1994 và cổ phần hóa năm 2004, BMI trở thành nhà bảo hiểm lớn thứ hai về mặt doanh thu và mạng lưới. Năm 2007, doanh thu bảo hiểm và lợi nhuận của BMI tăng trưởng trung bình 18% và 45% so với năm 2006. Cho đến nay BMI đã có 1 liên doanh và 61 công ty con từ miền Bắc đến miền Nam.
- Nhân tố tăng trưởng:** Bảo hiểm hàng không, con người, xe cơ giới, bảo hiểm cháy nổ và bảo hiểm hàng hải tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng doanh thu bảo hiểm. Tổng giá trị hợp đồng bảo hiểm hàng không năm 2007 của Bảo Minh đạt 4 tỷ USD. Doanh thu xe cơ giới tăng gần 30%, doanh thu bảo hiểm cháy nổ tăng hơn 30% và doanh thu bảo hiểm con người tăng hơn 26%.
- Những sự kiện chính năm 2007:** Năm 2007, tổng doanh thu bảo hiểm của BMI đạt 1.788 tỷ đồng, tăng 21% so với năm 2006. Tổng lợi nhuận ước tính đạt 141 tỷ đồng, tăng trưởng 40% so với năm 2006. Trong năm, BMI đã tăng vốn điều lệ từ 434 tỷ đồng lên 755 tỷ đồng. AXA, một tập đoàn bảo hiểm hàng đầu thế giới đã trở thành đối tác chiến lược của BMI bằng việc mua 16,65% cổ phần. Bảo Minh cũng lấy lại vị trí hàng đầu trong lĩnh vực bảo hiểm hàng không với việc ký hợp đồng bảo hiểm trị giá 4 tỷ USD với Việt Nam Airline. Năm 2008, BMI dự kiến doanh thu bảo hiểm tăng 7,5% đạt 1.850 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 200 tỷ đồng tăng 38% so với năm 2007.
- Nhân tố tác động:** Việc trở thành đối tác chiến lược của AXA, một tập đoàn bảo hiểm uy tín và có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển các sản phẩm và quản lý bảo hiểm hứa hẹn sẽ mang lại cho Bảo Minh các cơ hội mới trong việc đầu tư phát triển và hợp tác bảo hiểm trên thị trường trong nước và quốc tế. Kết hợp với CHUBB để cung cấp các sản phẩm bảo hiểm trách nhiệm và phối với Sacombank trong việc cung cấp sản phẩm bảo hiểm cho khách hàng của Sacombank hứa hẹn hướng phát triển mới trong các năm tiếp theo. Từ năm 2008, BMI sẽ niêm yết trên sàn thành phố Hồ Chí Minh.

Giá cổ phiếu	Ngày 22/02/08
Giá hiện hành (VND)	62.500
Biên độ dao động 52 tuần gần nhất	62.200-214.700
Lượng cổ phiếu phát hành	75.500.000
Giá trị thị trường (tỷ VND)	4.719
Tỷ lệ nắm giữ NDTNN(%)	23,5%
Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành	13%
Lượng lưu hành trung bình ngày	29.452,42
Beta	0,79

Thay đổi giá chứng khoán	Từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phân trăm thay đổi	-20,48%
Thay đổi với SSI30	7,33%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tăng trưởng tổng doanh thu	19,30%	21,80%	0,66%
Tăng trưởng doanh thu giữ lại	47,18%	21,28%	-7,13%
Tăng trưởng doanh thu từ đầu tư	16,18%	77,63%	16,10%
Tăng trưởng lợi nhuận	18,18%	40,47%	41,32%
Tăng trưởng quỹ dự phòng	1,38%	-6,01%	9,27%
Tăng trưởng doanh thu biên	64,61%	64,33%	59,35%
Lợi nhuận đầu tư biên	12,16%	8,24%	8,83%
Lợi nhuận ròng biên	6,86%	7,91%	11,11%
P/E	24,1	33,3	23,6
P/B	4,88	2,28	1,94

	2006A	2007A	2008E
Doanh thu bảo hiểm giữ lại (triệu VND)	948.538	1.150.419	1.068.352
Thu nhập từ đầu tư (triệu VND)	97.260	172.759	200.570
Lợi nhuận ròng (triệu VND)	100.748	141.523	200.000
Vốn điều lệ (triệu VND)	434.000	755.000	755.000
Tỷ lệ cổ tức	13%	13%	13%
ROE	18%	7%	8%
ROA	7%	5%	6%
BV	12,802	27,382	32,173
EPS	2.321	1.874	2.649

**Công ty Chứng khoán Bảo Việt**  
Mã: BVS

**Ngành: Tài chính**

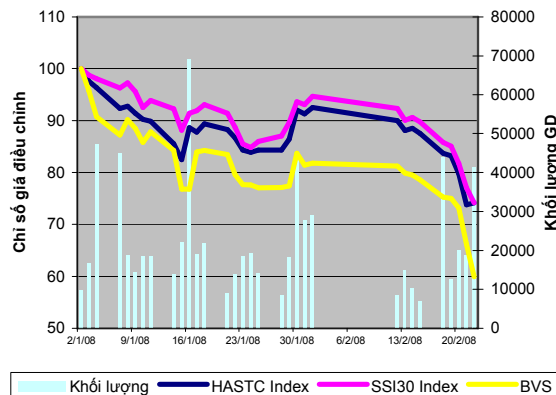
**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**  
linhndh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Công ty chứng khoán Bảo Việt được thành lập vào năm 1999, là công ty chứng khoán đầu tiên của Việt Nam với 60% vốn do tập đoàn Bảo Việt nắm giữ. BVS hiện tại là một trong hai công ty dẫn đầu thị trường về thị phần môi giới chứng khoán, tài chính doanh nghiệp và bảo lãnh phát hành. Trong đó dịch vụ môi giới chứng khoán là nguồn doanh thu chính với 42% tổng doanh thu 2006. BVS hiện đang cung cấp dịch vụ chứng khoán cho Merrill Lynch, JP Morgan, PXP Asset Management và Dragon Capital.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Trong khi dịch vụ môi giới vẫn là nguồn thu chính cho Bảo Việt thì tự doanh rất bấp bênh và đang khiến công ty đang đau đầu. Với bối cảnh thị trường đang trên đà xuống trong 2 tháng đầu năm 2008 thì hầu như sẽ rất có ít hi vọng Bảo Việt sẽ cải thiện nguồn thu nhập này. Dịch vụ Bảo lãnh phát hành được tin là sẽ đem lại nguồn thu lớn với thể mạnh của Bảo Việt trong mảng dịch vụ này.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Hoạt động kinh doanh quý 4 của BVS không được khả quan khi lợi nhuận chỉ đạt 12 tỷ VNĐ, chỉ bằng 1/5 so với lợi nhuận trong quý 3. Góp phần lớn cho sự giảm mạnh này là do chi phí dự phòng giảm giá tự doanh lên tới 40 tỷ VNĐ trong quý 4. Tuy nhiên, về tổng thể doanh thu và lợi nhuận cả năm vượt mục tiêu của công ty đề ra đầu năm là 12% và 9%. Mặc dù doanh thu quý 3 giảm xuống 76 tỉ so với quý 2 là 79 tỉ, tổng doanh thu 9 tháng đã đạt 320 tỉ, bằng 148% kế hoạch được đặt ra đầu năm 2007. Lợi nhuận sau thuế 3 quý cũng vượt kế hoạch 43%, đạt 204 tỉ. Công ty đã nâng kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2007 lên 322 tỉ và 220 tỉ nhưng kết quả kinh doanh tháng 10 cho thấy những mục tiêu trên đã bị vượt qua. Các kết quả khả quan trên đã nâng dự tính lợi nhuận của BVS năm 2007 lên 267 tỉ, bằng 425% năm 2006.
- Tiềm năng:** Với kết quả kinh doanh trong quý 4 này và xu hướng đi xuống của thị trường hiện tại, có lý do để cho rằng lợi nhuận trong năm 2008 của Bảo Việt sẽ thấp hơn trong năm 2007 này. Cùng với việc tăng vốn điều lệ từ 150 tỷ VNĐ lên 450 tỷ VNĐ vào đầu năm nay, EPS sẽ càng bị pha loãng hơn. Chúng ta cần phải kiên nhẫn xem liệu BVS có thể chứng minh những cải thiện trong hoạt động tự doanh và repo của mình. Với P/E 2008 dự đoán ở mức 36,3, giá của BVS đang được coi là khá cao.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VNĐ)	125.800
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VNĐ)	125.800 – 644.300
SLCP lưu hành	45.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	5.661
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24,7%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	22.337
Chỉ số Beta	1,3

Biến động giá	Từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-40,07%
So với SSI30	-19,10%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (VNĐ Mil)	82.552	360.761	288.609
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	53.361	203.359	144.305
EPS (VNĐ)	3.393	4.795	3.463
P/E (x)	N/A	26,2	36,3
P/B (x)	N/A	3,10	3,46
EV/EBITDA (x)	N/A	24,83	27,92
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	0,32%	0,53%	1,59%
ROE (%)	12%	35%	10%
ROA (%)	4%	13%	6%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	83%	71%	70%
EBITDA/Doanh thu	77%	67%	61%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	62%	60%	54%
Tăng trưởng doanh thu	265%	337%	-20%
Tăng trưởng EBITDA	467%	279%	-27%
Tăng trưởng EPS	N/A	324%	-76%
Tỷ suất vốn lưu động	537%	140%	528%
Hệ số thanh toán nhanh	160%	142%	238%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	35%	176%	65%

**Công Ty Cổ Phần Khu Công Nghiệp Tân Tạo**  
Mã: ITA

**Nghành : Bất động sản**

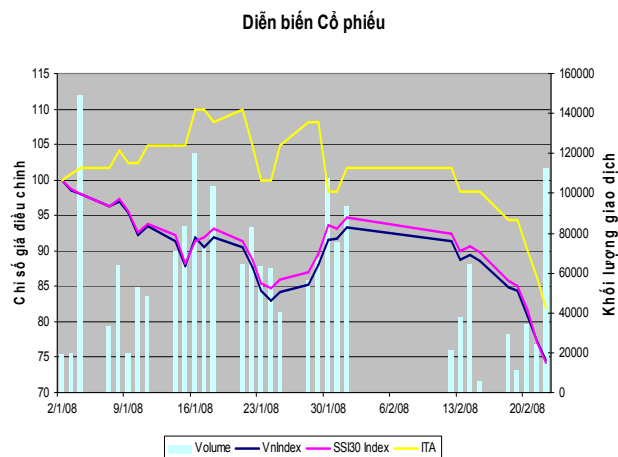
**Chuyên Viên: Vũ Đình Độ**  
[dovd@ssi.com.vn](mailto:dovd@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Tiền thân là Công ty TNHH Đầu tư-Xây Dựng-Kinh doanh khu công nghiệp tập trung Tân Tạo được thành lập năm 1996. Công ty là chủ sở hữu 100% khu công nghiệp Tân Tạo (rộng 432ha) và 80% khu công nghiệp Tân Đức (531ha). Đây là những khu công nghiệp hàng đầu trong việc thu hút FDI, tốc độ cho thuê đất và chất lượng của cơ sở vật chất và dịch vụ. Các dự án chính của công ty bao gồm 535ha Khu công nghiệp Tân Đức, 348ha Khu nhà ở Tân Đức, 100ha khu nhà ở Tân Tạo và 1000 ha thành phố Saigon-Mekong E.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Hơn 90% doanh thu hợp nhất đến từ khu công nghiệp Tân Tạo và Tân Đức. Gần như 100 % của 432ha Khu công nghiệp Tân Tạo và 273 ha giai đoạn 1 của khu công nghiệp Tân Đức đã được thuê hết. Doanh thu đến từ khu công nghiệp này sẽ giảm dần theo thời gian. Tuy nhiên khoản giảm đi này sẽ được bù đắp bởi khoản tăng từ doanh thu đến từ Khu công nghiệp Tân Đức giai đoạn 2. Với mức độ tăng trưởng GDP cao như hiện nay và chính sách thu hút FDI rất thuận lợi khả năng khu công nghiệp sẽ được thuê hết là rất nhanh. Từ năm 2008, Dự án nhà ở Tân Đức sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của công ty khi mà 100ha cơ sở hạ tầng giai đoạn 1 đã hoàn thành.
- Kết quả nổi bật trong 9 tháng đầu năm:** Doanh số và lợi nhuận thuần trong năm 2007 đều tăng cao. Doanh thu hợp nhất đạt 918 tỷ VND (2006: 353 t ỷ VND), lợi nhuận thuần đạt 378 tỷ VND (2006: 184 tỷ VND), đều vượt chỉ tiêu đặt ra cho năm và cao hơn tương ứng 160% và 154% so với năm ngoái. Cả 2 con số tăng trưởng ấn tượng này đều vượt trội so với các đối thủ trong ngành. Th êm vào đó, ITA vẫn duy trì được tỷ suất EBITDA cao ở mức 50% trong vòng 2 năm vừa rồi.
- Tiềm năng:** Cuối tháng 12, 2007 Ban lãnh đạo ITA đã thông báo 2 dự án khu công nghiệp và nhà ở lớn là dự án 700 ha Tan Tao- Angrimeco tại Hưng Yên và dự án 800 ha Tan Tao-Ha Nam tại Hà Nam. Vào cuối tháng 1, 2008 Ban giám đốc cũng cho biết ITA có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 2000 tỷ VND và kế hoạch niêm yết tại sàn chứng khoán Singapore trong năm nay.

Thông tin cổ phiếu		Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	100.000	
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	100.000-169.000	
SLCP lưu hành	115.000.000	
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	11.500	
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	37%	
SLCP lưu hành thực tế	53%	
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	75,674	

Biến động giá		từ 02/01 tới 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-18,03%	
So với SSI30	10,58%	



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	352.763	918.302	1.708.041
Lợi nhuận sau thuế (TriệuVNĐ )	148.773	377.556	641.802
EPS (VNĐ)	3.306	3.716	3.159
P/E (x)	N/A	30,5	31,7
P/B (x)	N/A	3,0	2,56
EV/EBITDA (x)	N/A	23,0	13,3
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	1,3%	2,6%
ROE (%)	23%	11%	8%
ROA (%)	9%	8%	7%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59%	57%	53%
EBITDA/Doanh thu	62%	53%	49%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	42%	41%	38%
Tăng trưởng doanh thu	13%	160%	86%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	36%	154%	70%
Tăng trưởng EPS	N/A	12%	-15%
Tỷ suất vốn lưu động	-91%	114%	130%
Hệ số thanh toán hiện hành	56%	211%	263%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	57%	13%	6%

**Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm đầu khí Việt Nam**  
Mã: PVI

**Ngành: Tài chính**

**Chuyên viên: Ngô Thành Chung**  
chungnt2@ssi.com.vn

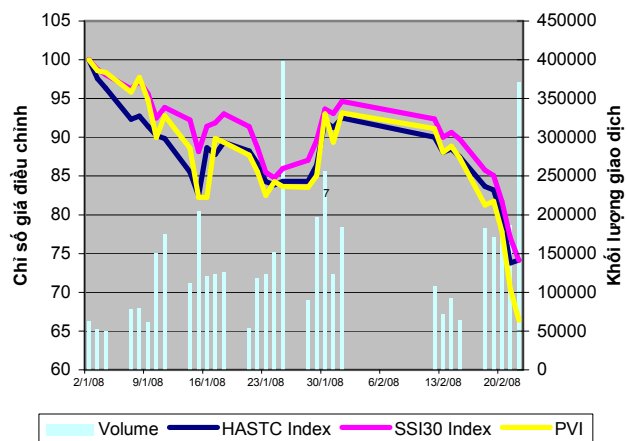
- ❖ **Sơ lược:** Được thành lập năm 1996 và cổ phần hóa năm 2007, PVI đứng thứ hai sau Bảo Việt về vốn điều lệ. PVI đứng thứ ba trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ về tổng doanh thu, chỉ sau Bảo Việt và Bảo Minh. Công ty có 24 công ty con, 64 phòng kinh doanh khu vực và trở thành một trong 4 công ty bảo hiểm đầu ngành của Việt Nam với mạng lưới rộng khắp.
- ❖ **Nhân tố tăng trưởng:** Bảo hiểm năng lượng, xây dựng, lắp đặt và hàng hải tiếp tục đóng góp doanh thu lớn nhất cho PVI (70%). Bên cạnh đó, bảo hiểm xe cơ giới cũng đóng góp một vai trò quan trọng và có xu hướng tiếp tục tăng trong tương lai. PVI đang đẩy mạnh hoạt động bảo hiểm và tái bảo hiểm ra thị trường quốc tế. Việc thành lập công ty PVI Tài chính và PVI Đầu tư vừa qua nhằm thúc đẩy thay đổi trong cơ cấu doanh thu và tăng thu nhập từ các hoạt động đầu tư.
- ❖ **Sự kiện chính năm 2007:** Tổng doanh thu đạt 1.643 tỷ đồng, tăng 35,42% so với năm 2006. PVI tiếp tục giữ vị trí đứng đầu về tỷ lệ tăng trưởng tổng doanh thu hàng năm ở thị trường bảo hiểm nội địa với mức trung bình 44% hàng năm. Năm 2007, tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận thuần tăng 467,18% so với năm 2006. Quỹ dự phòng tiếp tục tăng trưởng 30% hàng năm. PVI thống lĩnh thị trường bảo hiểm năng lượng với 97,49% thị phần và đứng đầu trong bảo hiểm xây dựng và lắp đặt chiếm 44,77% và chiếm vị trí hàng đầu về bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu với 35% thị phần.
- ❖ **Nhân tố tác động:** Từ năm 2008, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ sẽ mở cửa hoàn toàn với các công ty bảo hiểm nước ngoài. Các công ty này sẽ được tham gia vào tất cả các loại hình bảo hiểm phi nhân thọ kể cả bảo hiểm phi nhân thọ bắt buộc, điều này có thể ảnh hưởng tới hoạt động của PVI. PVI sẽ hoàn thành quá trình lựa chọn nhà đầu tư chiến lược vào đầu năm 2008 và quá trình này sẽ giúp PVI nâng cao năng lực bảo hiểm, củng cố và mở rộng hoạt động kinh doanh bảo hiểm của công ty.

Giá chứng khoán		Ngày 22/02/08
Giá hiện hành (VND)		52.400
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)		52.400-116.500
Lượng chứng khoán phát hành		89.000.000
Giá trị thị trường (tỷ VND)		4.443
NDTNN nắm giữ (%)		4,5%
Lượng cổ phiếu lưu hành		32%
Khối lượng lưu hành ngày trung bình		103.761,5

Thay đổi giá chứng khoán	Từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-33,59%
Thay đổi so với SSI30	-10,35%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Lợi nhuận bảo hiểm ròng biên	0,53%	2,87%	1,68%
Lợi nhuận đầu tư biên	7,12%	6,70%	13,56%
Lợi nhuận ròng biên	3,63%	15,20%	16,81%
Tăng trưởng tổng doanh thu bảo hiểm	63,54%	3,42%	44,82%
Tăng trưởng lợi doanh thu đầu tư	125,77%	268,25%	81,76%
Tăng trưởng quỹ dự phòng	56,58%	39,47%	30,60%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	52,43%	467,18%	60,14%
Tăng trưởng vốn điều lệ	541,06%	123,57%	50,00%
Tỷ lệ trả cổ tức		15%	15%
P/E	53,22	18,67	20,69

	2006A	2007A	2008E
Tổng doanh thu (triệu VND)	1.213.494	1.643.364	2.380.000
Thu nhập từ đầu tư (triệu VND)	53.789	198.080	360.033
Các quỹ dự phòng (triệu VND)	345.870	482.399	630.000
Thu nhập ròng (triệu VND)	44.039	249.782	400.000
Vốn điều lệ (triệu VND)	447.286	890.000	1.600.000
Vốn chủ sở hữu (triệu VND)	718.217	1.54.121	2.554.339
ROE	6,13%	17,00%	16,64%
EPS (đồng)	985	2.807	2.500
ROA	3,68%	5,56%	9,44%
P/B	3,26	2,66	3,21



**Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển  
Đô thị và khu Công nghiệp Sông Đà**  
Mã: **SJS**

**Ngành: Bất động sản**

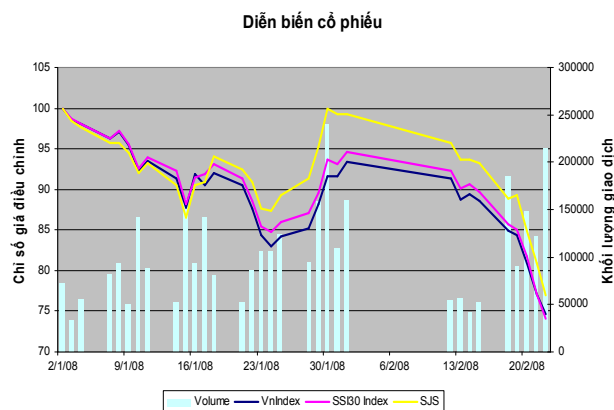
**Chuyên Viên: Vũ Đình Độ**  
dovd@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** SJS tiền thân là một đơn vị của Tổng công ty Sông Đà, được cổ phần hoá vào năm 2003 với số vốn điều lệ ban đầu là 40 tỷ đồng. Chỉ sau 4 năm, giờ đây SJS đã trở thành một trong số ít những công ty phát triển bất động sản hàng đầu tại Việt Nam với tổng tài sản gần 1.000 tỷ và sở hữu một quỹ đất lớn. Dự án Mỹ Đình-Mễ Trì (tổng diện tích 40ha) đầu tiên của Sudico đã đem lại cho công ty khoản lợi nhuận lớn và giúp Sudico bước đầu xây dựng uy tín cho mình. Hiện tại, 2 dự án quan trọng nhất của SJS là khu đô thị mới Nam An Khánh (tổng diện tích đất là 290 ha) và khu đô thị mới Bắc An Khánh-Vinaconex (tổng diện tích 270ha), được coi là hai dự án phát triển khu đô thị mới lớn nhất hiện nay tại miền Bắc.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Nam An Khánh là dự án trọng tâm hiện nay của SJS, dự kiến sẽ mang lại thu nhập chính trong 3-4 năm tới; Tổng đầu tư cho dự án Nam An Khánh ước tính khoảng 4.000 tỷ đồng và sẽ được phát triển từng phần từ năm 2007 đến năm 2010. Dự án Nam An Khánh dự kiến có thể bắt đầu có doanh thu từ cuối năm 2007 và tập trung khai thác vào giai đoạn 2009-2012; Một dự án lớn và quan trọng khác của SJS là dự án Tiến Xuân Hoà Bình (tổng diện tích đất 1.400 ha). Sudico cũng có ý định đa dạng hóa nguồn thu nhập của mình thông qua những khoản đầu tư dài hạn vào những ngành khác. Tuy nhiên những khoản đầu tư tài chính dự kiến vẫn chưa phải là khoản thu nhập chính trong 3 năm tới.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Doanh thu và lợi nhuận thuần đều tăng cao. Doanh thu thuần của SJS đạt 769 tỷ VND (2006:336 tỷ VND), tăng 129% so với năm ngoái trong khi lợi nhuận thuần đạt 344 tỷ VND, tăng 188% so với năm ngoái. Lợi nhuận thuần có được mức tăng trưởng cao hơn hẳn doanh thu là do việc khai trương khu đô thị mới An Khánh từ đầu quý 4 trong năm nay đã đẩy tỷ suất lợi nhuận biên lên cao đáng kể. Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy là trong suốt năm 2007 SJS đã tăng đầu tư tài chính từ 55.7 tỷ VND của năm 2006 lên mức 307 tỷ VND.
- Tiềm năng:** Với số lượng tiền mặt lớn thu được từ dự án Nam An Khánh từ cuối năm 2007 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao trong năm 2009 và việc SJS vẫn chưa sử dụng hết khả năng vay vốn của mình cho thấy SJS có thể tận dụng nguồn vốn vay nhiều hơn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, yêu cầu vốn lớn từ nay đến năm 2010 cho 2 dự án Nam An Khánh (344ha) và Tiến Xuân-Hoà Bình (1400ha) đặt ra khả năng SJS sẽ phải tiếp tục huy động vốn bằng việc phát hành cổ phiếu. Về mặt rủi ro, sự tăng trưởng chậm lại của thị trường bất động sản hay sự chậm trễ trong công tác đền bù có thể có ảnh hưởng đến lợi nhuận của SJS.

Thông tin cổ phiếu		Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	194.000	
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	194.000-448.000	
SLCP lưu hành	40.000.000	
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	7.760	
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	28%	
SLCP lưu hành thực tế	49%	
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	134,641	

Biến động giá		từ ngày 02/01 tới ngày 22/02/2008
Phần trăm thay đổi		-23,02%
So với SSI30		3,86%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VND)	336.109	769.298	977.008
Lợi nhuận sau thuế (Triệu VND)	119.845	344.737	376.522
EPS (VND)	23.969	8.618	9.413
P/E (x)	n/a	22,5	20,6
P/B (x)	n/a	6,18	5,2
EV/EBITDA (x)	n/a	21,9	17,1
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	n/a	1,55%	1,55%
ROE (%)	22%	27%	25%
ROA (%)	13%	23%	21%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39%	44%	44%
EBITDA/Doanh thu	40%	45%	46%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	36%	45%	39%
Tăng trưởng doanh thu	-11%	129%	27%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	-31%	188%	9%
Tăng trưởng EPS	-31%	-64%	9%
Tỷ suất vốn lưu động	20%	56%	52%
Hệ số thanh toán hiện hành	130%	287%	276%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	32%	3%	2%



**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
Sài Gòn**  
Mã: SSI

**Ngành: Tài chính**

**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**  
Linhndh@ssi.com.vn

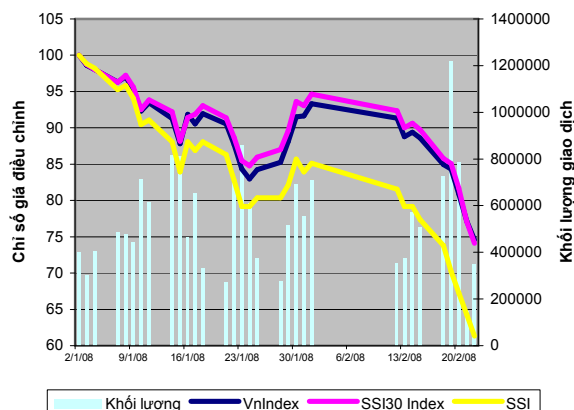
- Giới thiệu chung về công ty:** SSI luôn là công ty chứng khoán phát triển nhanh nhất trên thị trường. Trong vòng 2 năm trở lại đây, SSI đã vươn lên vị trí hàng đầu trong lĩnh vực chứng khoán với giá trị vốn hóa lớn nhất và nắm giữ hơn 20% thị phần môi giới giao dịch. Công ty đang tiên phong thành lập mô hình ngân hàng đầu tư đầu tiên tại Việt Nam và niềm yết trên sàn giao dịch chứng khoán nước ngoài.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Tự doanh vẫn đem lại doanh thu lớn nhất cho công ty, chiếm 58.7% doanh thu trong năm 2007. Tiếp theo đó là từ hoạt động môi giới và cho vay, với mức đóng góp tương ứng vào tổng doanh thu là 21% và 11.5%.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Hoạt động kinh doanh trong quý 3 của SSI có phần đi xuống cùng với thị trường. Doanh thu chỉ bằng 57% doanh thu của quý 2 trước đó, trong khi lợi nhuận chỉ bằng 41%. Hoạt động tự doanh trong quý này không còn là nguồn thu chính của doanh thu. Dựa trên kết quả của quý 3 này, chúng tôi điều chỉnh một chút dự đoán về doanh thu và lợi nhuận của SSI năm nay vào khoảng 1.245 tỷ VNĐ và 897 tỷ VNĐ tương ứng.
- Tiềm năng:** SSI dự kiến sẽ trả cổ tức (20%) trong tháng 4/2008.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2007
Giá hiện tại (VNĐ)	103.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VNĐ)	103.000 – 285.000
SLCP lưu hành	136.668.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	12.360
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	29,24%
*Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	552.869

Biến động giá	Từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-38,69%
So với SSI30	-17,24%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VNĐ)	378.479	1.292.793	1.809.910
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	302.684	953.521	1.337.523
EPS Cơ bản(VNĐ)	4.841	7.155	6.019
Dilutive EPS	-	16,4	14,3
P/E cơ bản (x)	-	-	17
Dilutive P/E (x)	4,3	3,0	3,0
EV/EBITDA (x)	44,1	13,8	8,4
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	20,0%	21,1%	17,5%
ROE (%)	6,5%	14,0%	12,8%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	80%	74%	74%
EBITDA/Doanh thu	80%	74%	75%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	64%	66%	67%
Tăng trưởng doanh thu	643%	242%	40%
Tăng trưởng EBITDA	1002%	215%	43%
Tăng trưởng EPS	-1%	48%	-16%
Tỷ suất vốn lưu động	501%	113%	167%
Hệ số thanh toán nhanh	211%	194%	242%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	62%	14%	6%

**SACOMBANK**

Mã: STB

**Ngành: Tài chính**

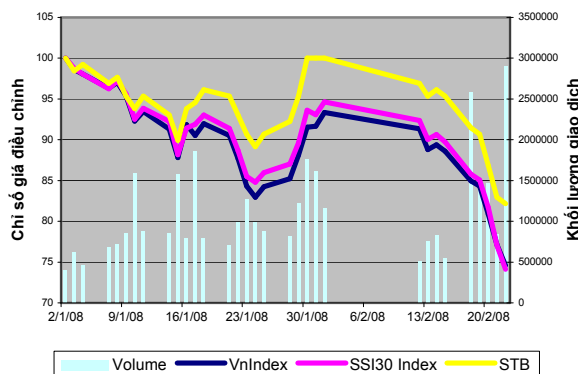
**Chuyên viên: Nguyễn Đức Hùng Linh**

linhndh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Thành lập năm 1991, Sacombank hiện là ngân hàng thương mại lớn thứ 5 về vốn điều lệ và thứ 6 về tổng tài sản. Tăng trưởng tổng tài sản bình quân của Sacombank ở mức trên 50% trong vòng 4 năm vừa qua, và bình quân tăng trưởng vốn chủ sở hữu là trên 65%. Năm 2006, thị phần tín dụng và huy động vốn của ngân hàng là 3% và 3,2%. Sacombank có một mạng lưới chi nhánh rộng khắp và nhiều công ty con hoạt động trong những ngành rất có tiềm năng.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** SBS và VFM tiếp tục khẳng định là 2 nguồn thu ngoài lãi lớn nhất với khoản đóng góp gần 20% lợi nhuận của Sacombank. Kỳ vọng cũng được đặt vào SacomInvest và SacomReal trong khi SacomAMC, SacomLeasing và SacomRex chưa có được những bước tiến đáng kể. Mặc dù chưa có báo cáo quý về thu nhập lãi nhưng có thể chắc chắn rằng đây là nguồn thu chính bởi tăng trưởng dư nợ tín dụng đạt 140% so với năm 2006.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn đạt mức 140% và 144%, cao hơn rất nhiều so với mức tăng trưởng trung bình của các ngân hàng cổ phần cũng như của toàn ngành ngân hàng nói chung. Lần đầu tiên thị phần tín dụng của STB vượt qua ACB nhờ tốc độ mở rộng mạng lưới chi nhánh mạnh của STB trong năm, tăng tổng số chi nhánh trên toàn quốc lên 211 chi nhánh. Lợi nhuận trước thuế 2007 đạt 1,452 tỷ VND, vượt kế hoạch 21%. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,280 tỷ VND, tương đương 172% cao hơn năm 2006 và vượt mức chúng tôi dự đoán trước đây (1,151 tỷ VND).
- Tiềm năng & Rủi ro:** Theo nghị quyết hội đồng cổ đông thường niên diễn ra đầu năm 2007, mức cổ tức STB dự định trả trong năm 2007 là 14-16%. Nhiều khả năng ngân hàng sẽ tiến hành chia trả cổ tức dưới hình thức chia cổ phiếu thường cho các cổ đông, với tỷ lệ chia là 10:1,5. Ngoài ra, STB cũng có kế hoạch tăng vốn điều lệ bằng việc phát hành quyền với chi tiết kế hoạch vẫn chưa được tiết lộ.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	53.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	51.000-168.000
SLCP lưu hành	444.881.400
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	23.579
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	1.265.615
Biến động giá	từ 02/01/08 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-17,83%
So với SSI30	10,86%

**Diễn biến giá cổ phiếu**



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu từ HĐKD (Triệu đồng)	988.804	2.273.980	3.887.431
Lợi nhuận sau thuế (Triệu đồng)	470.128	1.280.165	2.203.962
EPS (đồng)	2.250	2.877	3.207
PE (x)	N/A	18,4	10,7
PB (x)	N/A	3,28	3,05
ROE	16,4%	17,8%	18,5%
ROA	1,9%	2,0%	2,3%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ lệ Tài sản / Vốn chủ sở hữu	9	9	8
Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu / Cho vay khách hàng	20,1%	20,9%	21,7%
Cho vay khách hàng / Tiền gửi khách hàng	81,7%	70,1%	70,1%
Tỷ lệ nợ xấu	0,73%	0,80%	0,85%
Tăng trưởng doanh thu từ HĐKD	67,5%	130,0%	71,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	97,2%	172,3%	72,2%
Tăng trưởng EPS	18,0%	27,9%	11,5%

**Công ty Cổ Phần VinCom**  
Ticker: **VIC**

**Ngành: Bất Động Sản**

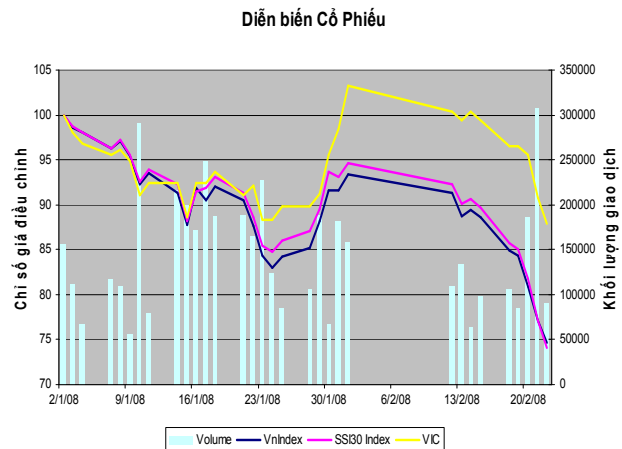
**Chuyên Viên : Vũ Đình Độ**  
dovd@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Vincom được thành lập 3/05/2002 với tiền thân là Công ty Cổ phần Thương mại Tổng hợp Việt Nam để đầu tư xây dựng và quản lý khu TTTM - Dịch vụ - Văn phòng cho thuê tại 191 Bà Triệu, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội (toà nhà Vincom City Towers-VCT). VCT đã chính thức đi vào hoạt động vào 23/11/2004 và từ đó đến nay đã trở thành một trong những công ty bất động sản đầu tiên trong lĩnh vực đầu tư phát triển TTTM- nhà ở- cho thuê văn phòng cao cấp ở Việt Nam. 2 dự án lớn của công ty hiện nay gồm có dự án nhà ở/TTTM Hà Nội trên đường Mai Hắc Đế (tổng diện tích 3,650m2) và dự án khu tổ hợp HCM City trên ngã tư đường Đồng Khởi-Lê Thánh Tông (tổng diện tích 19,665 m2). Cả 2 dự án này đều nằm trên vị trí trọng điểm của Hà Nội và HCM.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Với tr ên 97% công suất cho thuê, VinCom hiện đang là nguồn thu chủ yếu cho VIC (chiếm gần như 100% doanh thu hợp nhất). Tuy nhiên, doanh thu từ việc cho thuê tại VinCom không có nhiều khả năng tăng cao hơn trong năm nay do các hợp đồng cho thuê đều là hợp đồng từ 3 đến 5 năm và tùy đối tượng cho thuê lại có 1 mức giá thuê riêng cố định. Với chiến lược đa dạng hoá nguồn thu, VIC hi vọng sẽ tăng doanh thu lên đáng kể từ lĩnh vực kinh doanh tài chính với việc thành lập ra công ty chứng khoán VinCom. (trong năm 2007 doanh thu từ đầu tư tài chính chiếm tới 71% lợi nhuận thuần). Đây được coi là nguồn thu không ổn định vì thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay còn chứa đựng nhiều rủi ro. Tuy nhiên về lâu dài, cụ thể là từ 2009 trở đi, VIC sẽ có thể cải thiện mức lợi nhuận đáng kể nếu 2 dự án lớn tại Hà Nội và HCM hoàn thành đúng như kế hoạch.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Doanh thu, lợi nhuận thuần, EPS giảm. Sau khi bán cho BIDV 160m2 diện tích tầng trệt và văn phòng tại tháp A năm 2006, doanh thu và lợi nhuận thuần của VIC giảm so với 2006 mặc dù vẫn thu được lợi nhuận từ hoạt động tài chính. VIC đã tăng lượng cổ phiếu phát hành từ 31,350,000 lên 120,000,000 cổ phiếu, làm giá trên lợi nhuận EPS giảm 67%
- Tiềm năng:** VIC đã thông báo kế hoạch phát hành 3000 tỷ VND trái phiếu trong năm 2008 để đầu tư cho dự án khu tổ hợp bất động sản tại HCM. Nếu phát hành thành công sẽ tăng con số tổng nợ dài hạn của VIC lên đến 4000 tỷ VND. Nếu giả sử lãi trái phiếu phải trả vẫn giữ ở mức 10%/ năm như của đợt phát hành trước thì VIC sẽ phải trả 400 tỷ VND mỗi năm. Con số này không phải là vấn đề đơn giản cho VIC trong tình hình kinh doanh hiện nay của công ty và sẽ càng khó khăn hơn nếu 1 trong các dự án lớn bị trì hoãn bởi bất cứ 1 nguyên do nào.

Thông tin cổ phiếu		Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	92.000	
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	92.000-193.000	
SLCP lưu hành	120.000.000	
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	11.040	
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	4,92%	
SLCP lưu hành thực tế	100%	
Khối lượng giao dịch hàng ngày từ 19/09/2007 tới ngày 22/02/2008	296,220	

Biến động giá		từ 02/01/08 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-12,1%	
So với SSI30	18,6%	



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	548.413	180.045	444.710
Lợi nhuận sau thuế (Triệu VNĐ)	343.773	287.264	231.244
EPS (VNĐ)	10.965	3.591	1.927
P/E (x)	N/A	38	48
P/B (x)	N/A	3,96	4,97
EV/EBITDA (x)	N/A	33,15	51,16
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	2,55%	1,09%	1,63%
ROE (%)	58%	15%	10%
ROA (%)	51%	9%	4%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	65%	71%	76%
EBITDA/Doanh thu	65%	195%	64%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	63%	160%	52%
Tăng trưởng doanh thu	300%	-67%	147%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	402%	-16%	-20%
Tăng trưởng EPS	N/A	-67%	-46%
Tỷ suất vốn lưu động	0,54	10,19	9,54
Hệ số thanh toán hiện hành	0,62	11,0	23,7
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	-	0,54	1,73

**Công ty Cổ phần Vận tải xăng dầu Vitaco**  
Ký hiệu VTO

**Ngành: Công nghiệp vận chuyển**

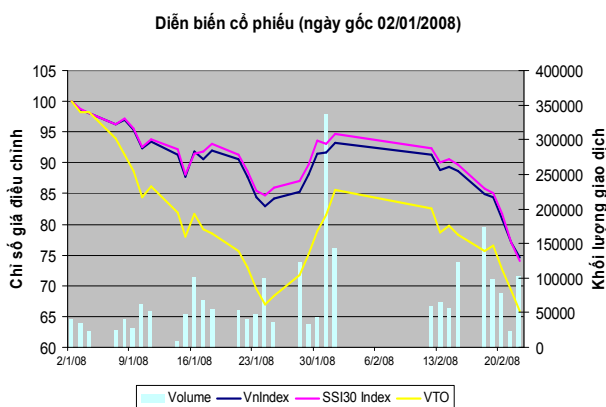
**Chuyên viên: Nguyen Hong Dzung**  
dzungnh@ssi.com.vn

- Những thông tin chung về Công ty:** Năm 1975 Vitaco ban đầu được thành lập là một công ty nhà nước sau đó chuyển giao sang cho tổng công ty xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) vào năm 1980. Năm 2005, VITACO được cổ phần hóa với 51% vốn cổ phần do Petrolimex nắm giữ, VTO được giao trọng trách quan trọng là vận chuyển xăng dầu trên các tuyến đường nội địa và quốc tế cho Tổng công ty xăng dầu Việt Nam (Petrolimex). VITACO hiện là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trong lĩnh vực vận tải xăng dầu ở Việt Nam.
- Những nhân tố tăng trưởng:** (1) Nhu cầu vận chuyển xăng dầu tăng 8% mỗi năm, VTO chiếm 25% thị phần (2)Hiện thời, VTO là một trong hai nhà vận chuyển xăng dầu nhập khẩu với các đội tàu tải trọng lớn (9 đội tàu) công suất 143,000 DWT và VTO hiện đang hướng tới việc đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng trong tương lai.
- Kết quả tài chính nổi bật:** 1)VTO tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2007 với lợi nhuận thuần từ hoạt động SXKD tăng 57% và doanh thu tăng 84%. Lợi nhuận sau thuế tăng hơn 100% trong đó 43% lợi nhuận tăng là do bán một đội tàu (Petrolimex 1). Công ty có tỷ lệ nợ trên vốn và các tỷ lệ khác đều ở mức hợp lý.
- Tiềm năng:** Công ty đã huy động được vốn để mua một đội tàu công suất 40,000 DWT cho đường vận tải quốc tế và cũng đã có kế hoạch mua thêm một đội tàu (công suất 20.000 DWT) cho đường vận tải nội địa. Chúng tôi tin tưởng rằng doanh thu và EBIT của VTO sẽ cải thiện đáng kể khi đội tàu mới được đưa vào hoạt động, mặc dù doanh thu thuần sẽ giảm do sẽ không có thêm một khoản thu nhập khác từ thanh lý như đã diễn ra trong năm 2007.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	37.900
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	37.900-102.000
SLCP lưu hành	60.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	2.274
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	12,45

Biến động giá	Từ 02/01 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-34,09 %
So với SSI30	-11,08 %



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (tỷ VNĐ)	394.076	726.717	1.064.060
Lợi nhuận HĐSXKD (tỷ VNĐ)	113.485	177.685	253.770
EPS (VNĐ)	2.208.20	3.130.70	1.959.70
P/E (x)	N/A	12	19
P/B (x)	N/A	3,66	2,66
EV/EBITDA (x)	22,51	12,36	7,92
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	5%	N/A
ROE (%)	18%	30%	14%
ROA (%)	8%	11%	4%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33%	28%	28%
EBITDA/Doanh thu	31%	36%	47%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	22%	26%	11%
Tăng trưởng doanh thu	-8%	84%	46%
Tăng trưởng EBITDA	121%	115%	88%
Tăng trưởng EPS	120%	42%	-37%
Tỷ suất vốn lưu động	70%	37%	28%
Hệ số thanh toán nhanh	273%	288%	144%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	103%	166%	188%

**Công ty CP Dược Hậu Giang**  
Mã: DHG

**Ngành: Dược phẩm**

**Chuyên viên: Hoàng Việt Phương**  
[phuonghv@ssi.com.vn](mailto:phuonghv@ssi.com.vn)

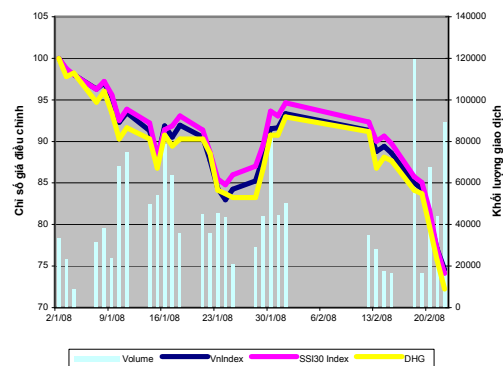
- Giới thiệu chung về công ty:** Dược cổ phần hóa năm 2004 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE ngày 21/12/2006, DHG đã trở thành công ty sản xuất dược hàng đầu Việt Nam. Hiện tại DHG có 6 nhà máy sản xuất thuốc với 331 sản phẩm tiêu thụ trên thị trường nội địa và 108 sản phẩm thuốc xuất khẩu. DHG có hệ thống phân phối rất mạnh trên toàn quốc với 56 chi nhánh và đại lý phân phối trên khắp 40 tỉnh thành (số liệu tại ngày 31/12/2007). Bên cạnh đó, DHG còn tham gia đấu thầu cung cấp thuốc cho các bệnh viện thuộc tất cả các cấp (DHG cung cấp thuốc cho 98% bệnh viện đa khoa và 100% bệnh viện cấp xã).
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** DHG là một trong các doanh nghiệp sản xuất dược lớn nhất trong số 174 công ty sản xuất dược phẩm trong nước. DHG tập trung sản xuất các sản phẩm thuốc tân dược với 5 nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP-WHO trong đó sản phẩm thuốc kháng sinh (đặc biệt loại dành cho trẻ em) và các sản phẩm thuốc giảm đau hạ sốt với nhãn hiệu Hapacol và thuốc trị ho Eugica là các dòng sản phẩm đem lại doanh thu lớn nhất cho DHG. Bên cạnh đó, DHG còn có một nhà máy sản xuất thuốc đông y chiết xuất từ dược liệu tự nhiên, một phần được xuất khẩu sang các nước Đông Âu. Doanh thu từ xuất khẩu trong năm 2007 đạt 13 tỷ VND, tương đương 1,5% tổng doanh thu.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Doanh thu và lợi nhuận thuần đều tăng trưởng 46%, cao hơn mức kế hoạch doanh thu 15% và cao hơn kế hoạch lợi nhuận 16%. Trong năm 2007, có 30 sản phẩm mới đã được giới thiệu ra thị trường. DHG cũng tăng vốn điều lệ từ 80 bn VND lên 200 bn VND để đầu tư vào nhà máy sản xuất thuốc mới theo tiêu chuẩn GMP-WHO và phát triển mạng lưới phân phối. (Cũng mục đích mở rộng mạng lưới phân phối, DHG đã đầu tư mua cổ phiếu của các công ty dược trên thị trường OTC với tổng giá trị khoảng 35,6 tỷ VND, tính tại ngày 31/12/2007).
- Tiềm năng:** Nhà máy mới kế hoạch sẽ đi vào hoạt động vào quý 3 năm 2009. Theo xu hướng đa dạng hoá sản phẩm, DHG giới thiệu các dòng sản phẩm mới như thực phẩm chức năng, mỹ phẩm, thức ăn cho động vật và du lịch. Hai công ty con mới mở đã bắt đầu đi vào hoạt động: công ty dược Sông Hậu và công ty du lịch DHG.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	164.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	164.000-553.000
SLCP lưu hành	20.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3.280
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	32,96%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	34.528,79

Biến động giá	từ 2/1 đến 22/2/2008
Phần trăm thay đổi	-27,75%
So với SSI30	-2,48%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E	Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VND)	868.192	1.269.280	1.459.672	Tỷ suất lợi nhuận gộp	54%	53%	52%
Lợi nhuận HĐSXKD (Triệu VND)	97.611	138.495	153.266	EBITDA/Doanh thu	13%	13%	13%
EPS (VND)	10.882,49	6.354,66	7.080,32	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	10%	10%	10%
P/E (x)	N/A	26	23	Tăng trưởng doanh thu	57%	46%	15%
P/B (x)	N/A	5,17	3,07	Tăng trưởng EBITDA	54%	50%	11%
EV/EBITDA (x)	N/A	19,57	16,65	Tăng trưởng EPS	97%	-42%	11%
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	0,293%	1,524%	1,524%	Tỷ suất vốn lưu động	4%	30%	50%
ROE (%)	51%	20%	13%	Hệ số thanh toán nhanh	69%	150%	316%
ROA (%)	18%	13%	11%	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	98%	7%	5%

**GEMADEPT**

Mã: GMD

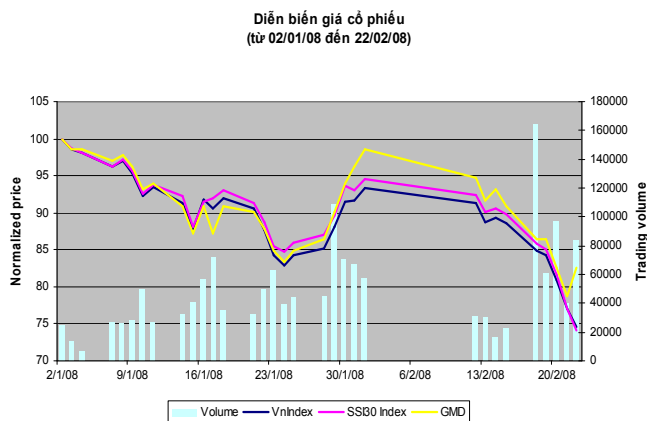
**Ngành: Công nghiệp**

**Chuyên viên: Nguyễn Hồng Dung**

dzungnh@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Là một trong những doanh nghiệp Nhà Nước đầu tiên được cổ phần hóa vào năm 1993, GMD đã phát triển từ một đại lý vận chuyển thành một công ty hành đầu trong lĩnh vực dịch vụ logistics. Doanh thu của GMD đến từ hoạt động vận hành cảng, vận tải biển và dịch vụ đại lý. GMD hiện đang thực hiện chiến lược mở rộng toàn diện, cụ thể đang tiến hành xây dựng một số cảng mới và đang mua thêm tàu để tăng trọng tải vận chuyển. Lĩnh vực kinh doanh mới của công ty là phát triển và quản lý bất động sản sẽ bắt đầu tạo ra doanh thu từ quý 2 năm 2008.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** 1) Khai thác cảng biển: đây là lĩnh vực hoạt động chiến lược của GMD. Công ty hy vọng hoạt động này sẽ đóng góp 60% trong tổng doanh thu trong vòng 5 năm với các dự án lớn đang được đầu tư như dự án cảng Nhơn Hới, Dung Quất và cảng nước sâu quốc tế Cái Mép. Hiện công ty đang đứng vị trí thứ 3 trong lĩnh vực khai thác cảng biển với 18% thị phần. 2) Dịch vụ vận chuyển: đem lại thu nhập chủ yếu qua ba tuyến chính sau: HCM-Hai Phong, HCM- Cần Thơ, HCM-Phnom Penh (Campuchia) với 35% thị phần. GMD cũng đã đầu tư mua nhiều tàu mới.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Doanh thu và lợi nhuận thuần từ SXKD giảm tương ứng 2% và 6% mặc dù lợi nhuận sau thuế tăng 20%. Nguồn tăng lợi nhuận chủ yếu do nguồn thu từ đầu tư tài chính trong quý 4 (chiếm 19% lợi nhuận trước thuế). Một phần của nguồn thu tài chính này là lãi suất thu được do vốn thặng dư thu được quý I năm 2007 gần 1500 tỷ chưa giải ngân ngay lập tức.
- Tiềm năng:** Chúng tôi dự đoán khi toà nhà thương mại Lê Thánh Tôn đi vào hoạt động tháng 4/5 năm nay và bắt đầu cho thuê hết công suất sẽ đem lại nguồn thu khoảng 80-100 tỷ cho GMD.
- Rủi ro:**
  - Việc GMD thành lập nhiều công ty con và công ty liên doanh trong năm 2007 khiến các nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc nắm bắt thông tin, đặc biệt là thông tin tài chính và tình hình kinh doanh của các công ty con này. Một ví dụ điển hình là để xây dựng và quản lý dự án cảng nước sâu Cái Mép, GMD đã thành lập 1 công ty con với 51% vốn của GMD và 49% vốn còn lại của tập đoàn Hoa Sen. Thị trường vẫn để một dấu chấm hỏi về khả năng hoạt động hiệu quả của công ty con này bởi sự hợp tác với 1 công ty sản xuất trong nước hoàn toàn trái với dự đoán của trước đây cho rằng GMD sẽ bắt tay với một tập đoàn vận chuyển quốc tế lớn để có thể vận hành cảng nước sâu Cái Mép một cách tốt nhất.
  - GMD đã đầu tư một khoản 47 tỷ VND vào thị trường chứng khoán và để ra khoản dự phòng lỗ 10%. Con số này có vẻ không an toàn trong tình hình thị trường chứng khoán VN đang trên đà đi xuống. Tuy nhiên, các nhà đầu tư có thể tạm an tâm khi mà khoản đầu tư chứng khoán này mới chỉ chiếm 1,5% tổng tài sản của GMD.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	109.000
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VND)	104.000-198.000
SLCP lưu hành	43.447.500
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4.736
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5.89%
Beta	0,87
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	61177,1
Biến động giá	từ 02/01/08 đến 22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-17,42%
So với SSI30	11,40%



Valuation Ratio	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VNĐ)	1.211.978	1.185.516	1.304.067
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	157.578	148.520	137.258
EPS (VND)	4.521,9	4.378,1	5.572,3
P/E (x)	N/A	24,9	19,6
P/B (x)	N/A	2,1	2,0
EV/EBITDA (x)	N/A	18,5	18,2
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)		0,0%	1,4%
ROE (%)	27%	9%	11%
ROA (%)	12%	6%	8%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22%	20%	20%
EBITDA/Doanh thu	20%	16%	22%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	13%	14%	17%
Tăng trưởng doanh thu	34%	10%	-2%
Tăng trưởng EBITDA	40%	-10%	35%
Tăng trưởng EPS	15%	-31%	-3%
Tỷ suất vốn lưu động	25%	11%	60%
Hệ số thanh toán nhanh	156%	93%	231%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	35%	62%	19%



**Công ty cổ phần xi măng Hà Tiên 1**  
Mã: HT1

**Ngành: Vật liệu cơ bản**

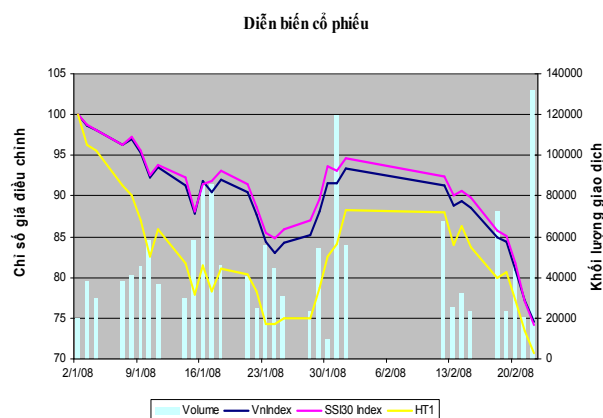
**Chuyên Viên: Vũ Đình Độ**  
[dovd@ssi.com.vn](mailto:dovd@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** HT1 là công ty xi măng hàng đầu tại Việt Nam, chiếm giữ 8% thị phần trong nước. Công ty thành lập năm 1960 với công suất ban đầu 300,000 tấn/năm. Qua hơn 40 năm hoạt động, công ty đã tăng công suất lên 1,885,000 tấn/năm, tạo dựng được uy tín tốt với sản phẩm chất lượng cao và ổn định. Sản phẩm xi măng Hà Tiên 1 được phân phối chủ yếu ở HCM và các tỉnh miền Nam Việt Nam. Các dự án lớn hiện nay của công ty gồm có (1) nhà máy xi măng Bình Phước với công suất 2,000,000 tấn/năm và (2) nhà máy cán sản xuất clinker HCM - Hà Tiên với tổng số vốn đầu tư ước tính 918 tỷ VND và dự kiến bắt đầu đi vào sản xuất trong năm 2008.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Doanh thu từ sản phẩm xi măng chiếm tới 98% tổng doanh thu của công ty, 2% còn lại đến từ clinker và các sản phẩm khác (sản xuất từ xi măng). Trong tương lai gần HT1 khó có thể tăng công suất sản xuất cũng như doanh thu khi các dự án mới vẫn đang trong giai đoạn thi công. Thêm vào đó, tình hình lạm phát có chiều hướng tăng cao có thể sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên giá nguyên liệu đầu vào và lợi nhuận của công ty.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Lợi nhuận năm 2007 đạt mức 100tỷ VND, tăng 51% so với 2006 trong khi doanh thu thuần hầu như giữ nguyên. Nguyên nhân là do các khoản nợ tài chính được giảm đáng kể khi các khoản nợ dài hạn đều đã được trả hết trong năm 2007.
- Tiềm năng:** Công ty đã thông báo kế hoạch phát hành đợt 2 lượng 23,960,000 cổ phiếu (8,700,000 cổ phiếu cho cổ đông hiện tại, 3,000,000 cổ phiếu cho nhân viên công ty, 12,260,000 cổ phiếu cho cổ đông chiến lược) đầu năm 2008. Dự kiến khoảng 500 tỷ đồng vốn sẽ được huy động để tài trợ cho dự án xi măng Bình Phước và nhà máy cán clinker HCM-Hà Tiên 1.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	32.500
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	32.500-61.000
SLCP lưu hành	87.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	2.828
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,91%
SLCP lưu hành thực tế	35%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	88.523

Biến động giá từ ngày 02/01 tới ngày 22/02/2008		
Phần trăm thay đổi		-29,35%
So với SSI30		-4,68%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VND)	2.176.954	2.192.928	2.945.102
Lợi nhuận sau thuế (VND Triệu.)	49.530	100.239	107.165
EPS (VND)	569,3	1.152,2	965,8
P/E (x)	n/a	28,0	34
P/B (x)	n/a	2,94	2,55
EV/EBITDA (x)	n/a	23,6	32,92
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	n/a	2,0%	4,7%
ROE (%)	7%	10%	8%
ROA (%)	3%	4%	2%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	n/a	11%	10%
EBITDA/Doanh thu	n/a	7%	6%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2%	5%	4%
Tăng trưởng doanh thu	10%	1%	34%
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	-	102%	7%
Tăng trưởng EPS	n/a	102%	-16%
Tỷ suất vốn lưu động	n/a	12%	10%
Hệ số thanh toán hiện hành	n/a	136%	135%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	n/a	104%	238%



**Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh**  
Mã: REE

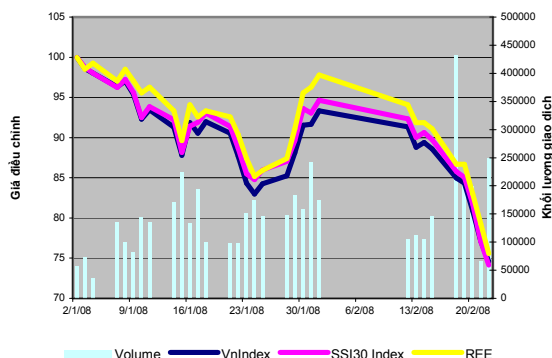
**Ngành: Dịch vụ tài chính**

**Chuyên viên: Hoàng Việt  
Phương**  
[phuonghv@ssi.com.vn](mailto:phuonghv@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Khởi đầu là một công ty nhà nước thành lập năm 1977, REE là một trong những công ty cổ phần hóa và niêm yết đầu tiên trên thị trường chứng khoán Việt nam. REE hoạt động theo mô hình công ty mẹ-con với 5 công ty con tập trung vào 4 lĩnh vực kinh doanh chính bao gồm mảng kinh doanh truyền thống là dịch vụ M&E cung cấp cho các công trình công nghiệp, thương mại và dân dụng và các sản phẩm công nghiệp; và hai mảng kinh doanh mới có mức tăng trưởng cao là bất động sản và đầu tư tài chính. REE là một thương hiệu mạnh đối với dịch vụ cơ điện lạnh với bộ máy lãnh đạo có năng lực và giàu kinh nghiệm. Tuy nhiên, những mảng kinh doanh mới phát triển gần đây lại đem lại lợi nhuận và doanh thu nhiều nhất.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng :** Hoạt động đầu tư bất động sản (chiếm 26% lợi nhuận trước thuế 2007) là sẽ là mảng kinh doanh ổn định với nhu cầu văn phòng cho thuê ở thành phố Hồ Chí Minh vẫn ở mức cao (tổng diện tích xây dựng các tòa nhà của REE là khoảng 94.000m2 năm 2007 với tỷ lệ cho thuê gần như 100% và dự kiến đến năm 2010 sẽ là 200.000 m2). Dịch vụ M&E và sản phẩm cơ điện lạnh (chiếm 25% lợi nhuận trước thuế 2007) có khả năng duy trì mức tăng trưởng hàng năm 5-10% nhờ thế mạnh của REE trong việc cung cấp các dịch vụ trọn gói và danh tiếng đứng đầu trong ngành. Đầu tư tài chính của REE trên thị trường chứng khoán hiện tại chiếm 49% lợi nhuận trước thuế với giá trị sổ sách là 1200 tỉ đồng vào ngày 31/12/2007 rất phụ thuộc vào diễn biến của thị trường.
- Kết quả nổi bật trong 3 quý đầu năm:** Hầu hết các nhánh kinh doanh của REE đều đạt kết hoạch đề ra trong năm trong đó Đầu tư tài chính có mức tăng trưởng lớn nhất là 27%. Dự án bất động sản đầu tiên của REE Land: Khu căn hộ cao cấp và văn phòng cho thuê ở quận 9 với tổng diện tích xây dựng 120.000m2 cũng bắt đầu khởi công trong tháng 11. REE cũng đầu tư chiến lược vào các dự án về cơ sở hạ tầng (Nhà máy điện Vũng Áng) tuy nhiên thời gian triển khai sẽ mất một vài năm. Việc phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu thực hiện thành công trong tháng 3 với tổng mức huy động là 1298 tỷ VND.
- Tiềm năng:** Dự án bất động sản Hiệp Phú dự kiến sẽ bắt đầu đem lại doanh thu trong năm 2008. Các tòa nhà Etown 3 và Etown 4 với tổng diện tích 31,576m2 sẽ đi vào hoạt động. Đến năm 2010, REE dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 2000 tỷ đồng và sẽ từng bước cổ phần hóa các công ty con. Các sản phẩm điện lạnh – trước đây chủ yếu phục vụ cho công trình – sẽ có sự chuyển hướng sang thị trường dân dụng.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	102000
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VND)	102000-285000
SLCP lưu hành	57.260.388
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	5.841
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	182469.9
Biến động giá	Từ ngày 2/1/ đến ngày 22/2/2008
Phần trăm thay đổi	-24.44%
So với SSI30	1.99%

Diễn biến giá



	2005A	2006A	2007E	2008E
Doanh thu (Triệu VND)	387.357	824.141	997.210	1.246.513
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VND)	77.774	154.638	167.397	215.478
EPS (VND)	2.404,66	6.579,93	6.314,46	4.526,18
P/E (x)	N/A	22	22	31
P/B (x)	N/A	4,43	3,87	4,89
EV/EBITDA (x)	N/A	26,06	20,27	17,98
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	0,484%	0,662%	0,000%	0,000%
ROE (%)	13%	21%	14%	13%
ROA (%)	8%	15%	12%	11%

Chỉ số	2005A	2006A	2007E	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36%	26%	26%	26%
EBITDA/Doanh thu	21%	37%	41%	37%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	18%	27%	29%	26%
Tăng trưởng doanh thu	6%	113%	21%	25%
Tăng trưởng EBITDA	-23%	269%	33%	12%
Tăng trưởng EPS	-4%	174%	-4%	-28%
Tỷ suất vốn lưu động	42%	69%	104%	90%
Hệ số thanh toán nhanh	113%	244%	527%	465%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	20%	11%	5%	5%

**Công ty CP Vận tải Xăng Dầu Việt Nam**  
Mã: VIP

**Ngành: Công nghiệp**

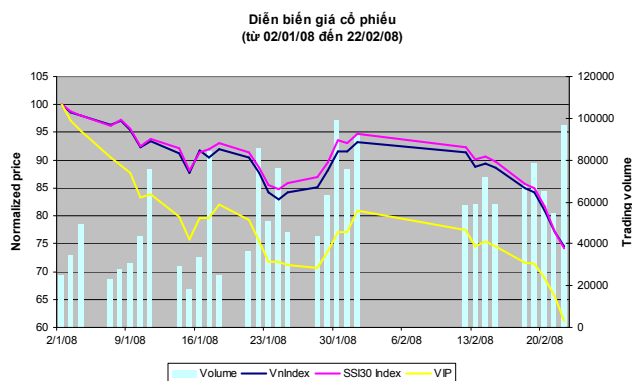
**Chuyên viên: Nguyễn Hồng Dung**  
dzungnh@ssi.com.vn

- **Giới thiệu chung về công ty:** VIPCO tiền thân là doanh nghiệp trực thuộc Tổng Công ty Xăng Dầu Việt Nam ("Petrolimex") được thành lập năm 1975, và cổ phần hóa cuối năm 2005. Nhiệm vụ chính của VIPCO là vận chuyển sản phẩm xăng dầu nội địa và quốc tế cho Petrolimex. Công ty hiện nay cũng đang mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực vận hành cảng biển và đồng thời cũng đang tiếp cận với lĩnh vực phát triển và quản lý bất động sản.
- **Nhân tố quyết định tăng trưởng:** (1) Nhu cầu cao về vận tải xăng dầu ở Việt Nam và VIP chiếm khoảng 15% thị phần. (2) Mối quan hệ với công ty mẹ Petrolimex. (3) Đội tàu của VIPCO hiện có trọng tải tổng cộng là 111.000 DWT. (4) Chiến lược mở rộng mạnh mẽ với những đầu tư tài sản lớn, ví dụ như mua các tàu biển mới, xây dựng các cảng công ten nơ và xăng dầu (Container and Petroleum Ports).
- **Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Doanh thu từ con tàu mới (37.000 tấn) đã mang lại mức tăng trưởng 26% doanh thu và 47% lợi nhuận thuần. Lợi nhuận sau thuế còn tăng mạnh mẽ hơn (80%) do đóng góp của lãi từ hoạt động đầu tư tài chính. Hệ số nợ/vốn của VIP hiện là 84% và việc tăng vốn rất khó khăn trong năm 2007, cho thấy khả năng VIPCO sẽ tăng Vốn vay để phục vụ dự án Cụm cảng, dự định triển khai vào giữa năm 2008.
- **Cập nhật về quản lý dự án của VIPCO:** Sau 4 năm lập kế hoạch thì cuối cùng VIPCO cũng đã được chấp thuận để tiến hành dự án xây dựng các cảng vào tháng 10/2007. Công trình xây dựng cảng sẽ cần vốn đầu tư khoảng 1500 tỷ và hoàn thành vào năm 2010. Nhiều dự án khác cũng đang diễn ra tốt đẹp trong tầm kiểm soát của công ty: dự án xây dựng trường đào tạo hàng hải gần đây đã tìm được đối tác chiến lược; cao ốc thương mại 23 tầng cũng đang được thi công.
- **Tiềm năng:** VIPCO đang tìm kiếm đối tác chiến lược nhằm triển khai dự án cụm cảng Đình Vũ, Hải Phòng và dự án thành lập trường cao đẳng dạy nghề duyên hải. Các dự án này khi đã đi vào hoạt động sẽ đem lại cho VIPCO một vị thế mới riêng biệt so với các đối thủ trong ngành. Các dự án bất động sản vẫn đang trong giai đoạn thi công, tuy nhiên không hi vọng đem lại nhiều lợi nhuận như lĩnh vực vận hành cảng biển do đặc thù tự nhiên và dân sinh của Hải Phòng, 1 thành phố cảng trọng điểm của cả nước.

Thông tin cổ phiếu	22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	32.400
Biên độ biến động giá 30 tuần gần nhất (VND)	32.400-111.000
SLCP lưu hành	59.807.780
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	1.938
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25.5%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	74213,15

Biến động giá	từ 02/01/08 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-38,87%
So với SSI30	-17,53%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VND)	842,592	1,058,914	1,291,875
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VND)	93,199	136,876	164,068
EPS (VND)	2,318.6	2,213.8	3,316.9
P/E (x)		13.3	12.5
P/B (x)	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA (x)		11.4	9.1
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	3.7%	3.7%	3.7%
ROE (%)	18%	19%	18%
ROA (%)	12%	9%	10%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	16%	16%
EBITDA/Doanh thu	17%	19%	21%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	10%	14%	12%
Tăng trưởng doanh thu	26%	26%	22%
Tăng trưởng EBITDA	-58%	-5%	31%
Tăng trưởng EPS	-58%	-5%	50%
Tỷ suất vốn lưu động	43%	38%	25%
Hệ số thanh toán nhanh	822%	383%	363%
Hệ số nợ/vốn chủ sở hữu	45%	84%	75%

**Tổng Công Ty Khoan và Dịch  
Vụ Khoan Dầu Khí**  
**Mã: PVD**

**Ngành: Dầu khí**

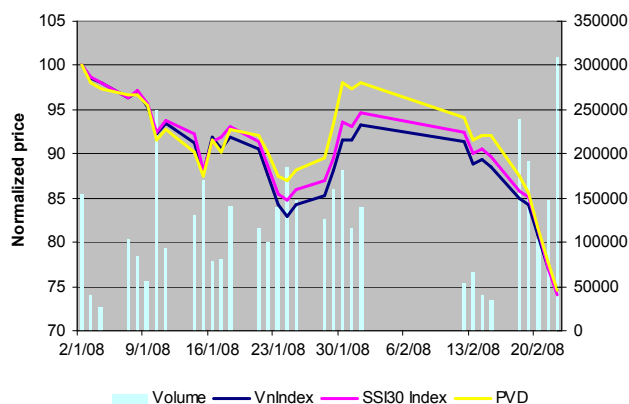
**Chuyên viên: Nguyễn Hồng Dung**  
**dzungnh@ssi.com.vn**

- Giới thiệu chung về công ty:** PVD được tách ra thành một công ty độc lập từ tổng công ty dịch vụ và kỹ thuật dầu khí Việt Nam trong năm 2002 và được cổ phần hóa vào tháng 2 năm 2006. PVD đặt mục tiêu cung cấp tất cả các dịch vụ liên quan đến dịch vụ khoan dầu khí từ dịch vụ công nghệ khoan dầu khí, kiểm soát tràn dầu và cung cấp lao động cho dịch vụ khoan dầu khí, mặc dù dịch vụ mang lại doanh thu cao nhất là khoan dầu, với dàn khoan số 1, hiện nay đang ở mỏ dầu Cá Ngư Vàng. PVD đã thành lập PVD Invest để mua thêm dàn khoan dầu nước sâu, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 10 năm 2009.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** (1) Với hoạt động rất hiệu quả của giàn khoan nước sâu, dịch vụ khoan dầu đã mang lại tới 60% tổng lợi nhuận của công ty trong 2007 và dự kiến sẽ tiếp tục là nguồn lợi nhuận quan trọng năm nay. Tình hình kinh doanh các năm tiếp theo sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng ký kết hợp đồng mới của công ty. (2) Việt Nam đang có chiến lược phát triển ngành khai thác dầu khí, điều này tạo ra cơ hội phát triển tốt cho các công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật trong ngành.
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Trong năm 2007, PVD đạt được kết quả kinh doanh tương đối tốt với doanh thu, lợi nhuận lần lượt vượt kế hoạch của công ty là 20% và 2%. Do lĩnh vực kinh doanh mang lại lợi nhuận cao nhất của công ty là khoan dầu mới được đưa vào hoạt động từ quý 2 năm 2007, chúng tôi kỳ vọng một kết quả ấn tượng hơn cho năm 2008. Theo chúng tôi, kế hoạch lợi nhuận 600 tỷ của công ty cho năm 2008 là tương đối thấp nếu so sánh với kết quả kinh doanh công ty đạt được năm 2007.
- Tiềm năng:** Với hoạt động ổn định của giàn khoan hiện hành, công ty có khả năng thu hút được nhiều hợp đồng mới để tăng cường khai thác cả giàn khoan đã có và giàn khoan đang được đặt mua, tiếp tục đạt được những kết quả ấn tượng trong lĩnh vực kinh doanh này.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/02/2008
Giá hiện tại (VND)	114.000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	114.000-310.000
SLCP lưu hành	110.139.700
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	12.556
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	
SLCP lưu hành thực tế	
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	196.673,5

Biến động giá	Từ 02/01 đến 22/02/08
Phần trăm thay đổi	-25,49%
So với SSI30	0,52%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (tỷ VNĐ)	1.422	2.741	3.015
Lợi nhuận HĐSXKD (tỷ VNĐ)	120,1	543,4	652,9
EPS (VNĐ)	1.767	5.187	5.887
P/E (x)	N/A	22,0	19,4
P/B (x)	N/A	6,7	5,0
EV/EBITDA (x)	N/A	18,5	14,9
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	0,0%	2,6%
ROE (%)	15%	31%	25,8%
ROA (%)	6%	13%	13%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	27%	32%
EBITDA/Doanh thu	21%	27%	29%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8%	20%	22%
Tăng trưởng doanh thu	33%	93%	10%
Tăng trưởng EBITDA	281%	145%	17%
Tăng trưởng EPS		194%	13%
Tỷ suất vốn lưu động	0%	29%	47%
Hệ số thanh toán nhanh	86%	227%	258%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	89%	75%	82%

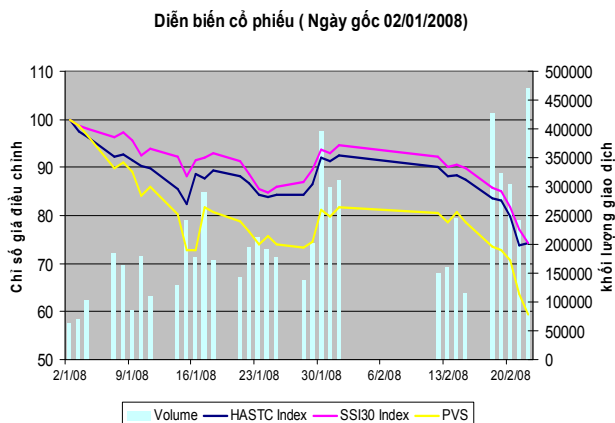
**Tổng Công ty cổ phần dịch vụ kỹ thuật dầu và khí**  
**Mã: PVS**

**Nghành: Dịch vụ dầu khí**

**Chuyên viên: Nguyễn Hồng Dung**  
**dzungnh@ssi.com.vn**

- Những thông tin chung về Công ty:** Năm 2003, PVS được thành lập là công ty con trực thuộc tổng công ty dầu khí Việt Nam. Năm 2006, PVS cổ phần hóa với 51% vốn cổ phần do Petro Việt Nam nắm giữ. Hiện thời, PVS đang là nhà cung cấp hàng đầu về dịch vụ kỹ thuật dầu và khí ở Việt Nam. Những dịch vụ cung cấp chủ yếu của công ty bao gồm: các dịch vụ về đại lý tàu biển, dịch vụ vận hành và bảo dưỡng, dịch vụ khảo sát (ROV) và các dịch vụ hàng hải khác. Công ty đang có 14 công ty con và hơn 4000 nhân công. Tổng tài sản của công ty là 200 triệu USD và doanh thu đạt được 260 triệu USD.
- Những nhân tố tăng trưởng chính** 1) Dẫn đầu trong lĩnh vực dịch vụ dầu và khí với ưu thế là công ty con của Petro Vietnam. 2) Giá trị tài sản lớn và mạng lưới phân phối rộng khắp Việt Nam. 3) PVS thực hiện chiến lược đầu tư vào cơ sở hạ tầng rất mạnh mẽ
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Tỷ suất lợi nhuận gộp và ROA của PVS là rất thấp, PVS sẽ thông qua việc tái cơ cấu chi phí để lấy lại lòng tin của các nhà đầu tư. PVS đang hướng tới hơn các nguồn đem lại lợi nhuận cao như tàu chứa và xử lý dầu thô (FPSO) dịch vụ này sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong giai đoạn 2008 và 2010. Chúng tôi cho rằng chỉ tiêu của PVS năm 2008 là tương đối thấp với những hợp đồng hiện thời vừa ký kết. Chúng tôi ước tính trong năm tới doanh thu của PVS sẽ tăng 20% và lợi nhuận có thể tăng trưởng ở mức 37%
- Những ký kết quan trọng:** Liên doanh giữa PVS (sở hữu 60%) và MISC Behard (Malaysia) vừa ký kết hợp đồng với PCVL cho thuê tàu FPSO (thời hạn 8 năm từ 2009 đến 2017) với giá trị hợp đồng là 400 triệu đô la tại mỏ Hồng Ngọc. Liên doanh khác mà PVS giữ 49% được ký kết hợp đồng (trong 13 năm) trị giá 420 triệu USD với thời hạn 8 năm cho thuê tàu FSO
- Tiềm năng:** PVS sẽ tăng vốn điều lệ lên 2000 tỷ USD năm 2008 thông qua việc phát hành cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 10:7 tính trên mệnh giá) và phần còn lại phát hành cho cổ đông chiến lược (30 triệu cổ phiếu)

Thông tin Cổ phiếu		22/02/2008
Giá hiện tại (VND)		70.900
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)		70.900-173.100
SLCP lưu hành		100.000.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)		7.090
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		5%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (Petro Việt Nam)		51%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây		193.781,5
Biến động giá		02/01 – 22/02 2008
Phần trăm thay đổi		-40,72
So với SSI30		-20,02



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	4,497,247	6,045,679	7,254,815
Lợi nhuận thuần (Triệu VNĐ)	268,167	327,113	420,779
EPS (VNĐ)	1,728.21	3,206.23	1,976.94
P/E (x)	N/A	22	23
P/B (x)	N/A	5.41	4.51
EV/EBITDA (x)	N/A	10.35	19.71
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	NA	NA
ROE (%)	17%	24%	12%
ROA (%)	4%	7%	5%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	27%	32%
EBITDA/Doanh thu	21%	27%	29%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8%	20%	22%
Tăng trưởng doanh thu	33%	93%	10%
Tăng trưởng EBITDA	281%	145%	17%
Tăng trưởng EPS		194%	13%
Tỷ suất vốn lưu động	0%	29%	47%
Hệ số thanh toán nhanh	86%	227%	258%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	89%	75%	82%

**Tên Công ty: FPT**  
Mã: FPT

**Ngành: Công nghệ thông tin**

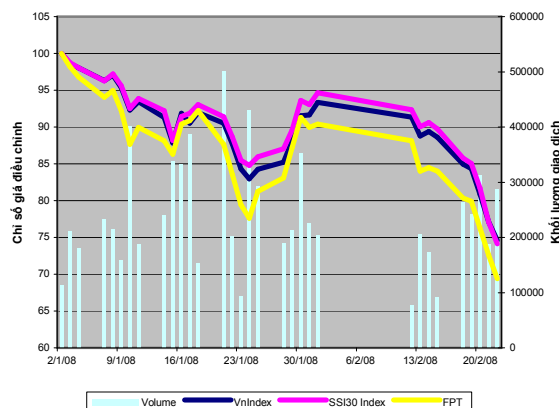
**Chuyên viên: Hoàng Việt Phương**  
phuonghv@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** Được thành lập năm 1988, FPT nổi lên như một trong những công ty hàng đầu xét theo quy mô, kinh doanh đa ngành nghề và danh tiếng được khẳng định trong lĩnh vực Công nghệ thông tin. Mạng phân phối điện thoại di động các sản phẩm IT là nguồn doanh thu chính, tuy nhiên FPT cho rằng hoạt động kinh doanh chính của mình là Phần mềm và dịch vụ viễn thông. Các lĩnh vực kinh doanh khác của FPT bao gồm phần cứng (lắp ráp máy tính), đào tạo IT, truyền thông và từ năm 2007 có thêm bán lẻ, marketing số, dịch vụ tài chính và bất động sản. Xu hướng kinh doanh tập trung vào những ngành công nghệ cao và với đội ngũ lãnh đạo có tài là những nhân tố chính đóng góp cho thành công của FPT cho đến nay.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Nhu cầu lớn về gia công phần mềm cho các khách hàng nước ngoài cũng như phát triển phần mềm và dịch vụ phần mềm trong thị trường nội địa cùng với thế mạnh cạnh tranh của FPT về nguồn nhân lực làm cho mảng Phần mềm và Hệ thống thông tin trở thành một trong lĩnh vực kinh doanh đem lại nguồn thu chủ yếu của FPT (chiếm 21% lợi nhuận trước thuế 2007). Dịch vụ viễn thông (chiếm 23% lợi nhuận trước thuế 2007) là lĩnh vực kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao và có nhiều tiềm năng phát triển với các dịch vụ mới được cấp phép và kế hoạch phát triển sắp tới. Mặt khác, mảng phân phối vẫn chiếm tới 75.19% tổng doanh thu và 42.07% lợi nhuận trước thuế năm 2007 (trong đó phân phối sản phẩm công nghệ thông tin chiếm thị phần lớn hơn so với phân phối điện thoại di động do sức ép cạnh tranh trên thị trường này).
- Kết quả nổi bật năm 2007:** Lợi nhuận trước thuế vượt kế hoạch 31.6% trong khi doanh thu chỉ đạt được 93.5% so với kế hoạch năm 2007 do doanh thu của FIS & FPT Media bị giảm 8% và 49%. Gia công phần mềm là một trong những lĩnh vực thành công nhất đặc biệt trên 2 thị trường lớn là Nhật và Mỹ, đạt mức tăng trưởng doanh thu là 78%. Doanh thu của FPT Telecom đạt mức tăng trưởng 53,06% và công ty được cấp giấy phép phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông. FPT Telecom bắt tay với EVN để có thể khai thác hệ thống cột điện và thuê đường truyền internet quốc tế dung lượng 2.5GB, đồng thời đóng góp 20mil USD cho dự án cáp biển quốc tế có thể nâng cấp dung lượng đường truyền lên 10 lần khi đi vào hoạt động vào cuối năm 2008. Cũng trong năm 2007, 9 công ty con mới của FPT đã được thành lập, trong đó có những công ty hoạt động ở những ngành kinh doanh mới như tài chính và bất động sản. Sau 1 năm hoạt động, trong khi các công ty tài chính bắt đầu thu được lợi nhuận (0,27% lợi nhuận trước thuế) thì các công ty bất động sản và bán lẻ ghi nhận mức lỗ tổng cộng là 1,07 triệu USD.
- Tiềm năng:** Gia công phần mềm tiếp tục tăng trưởng với dự án mở văn phòng đại diện tại Pháp và Mỹ của FSoft. Chiếm tới 25% thị phần ADSL, FPT sẽ tiếp tục phát triển mảng dịch vụ viễn thông với dự án nâng cấp dung lượng băng thông và triển khai các dịch vụ điện thoại cố định, ADSL Internet và IPTV vào giữa năm 2008. FPT Land sẽ bắt đầu triển khai dự án FPT City tại Đà Nẵng với tổng số vốn 952 triệu USD. Dự án sẽ đi vào hoạt động năm 2012. Để tài trợ cho các dự án này, FPT sẽ cần phải tăng vốn tuy nhiên phương án tăng vốn vẫn chưa được tiết lộ.

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	152000
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	152.000-665.000
SLCP lưu hành	91.899.459
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	16.082
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	21,8%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	254563,3

Biến động giá	Từ ngày 2/1 đến ngày 22/2/2008
Phần trăm thay đổi	-30,59%
So với SSI30	-6,31%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (triệu VNĐ)	11.692.753	13.893.887	16.908.861
Lợi nhuận HDSXKD (Triệu VNĐ)	557.840	922.684	1.616.988
EPS (VNĐ)	7.407,24	7.860,21	8.186,15
P/E (x)	N/A	22	11
P/B (x)	N/A	8,14	6,90
EV/EBITDA (x)	N/A	13,34	7,60
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	0,454%	0,689%	1,838%
ROE (%)	32%	39%	34%
ROA (%)	16%	16%	21%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12%	17%	20%
EBITDA/Doanh thu	7%	9%	12%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	5%	6%	9%
Tăng trưởng doanh thu	42%	19%	22%
Tăng trưởng EBITDA	106%	60%	62%
Tăng trưởng EPS	45%	6%	4%
Tỷ suất vốn lưu động	13%	10%	21%
Hệ số thanh toán nhanh	152%	94%	182%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	46%	57%	31%

**Công ty Cáp và Vật liệu viễn thông (SACOM)**  
Mã: SAM

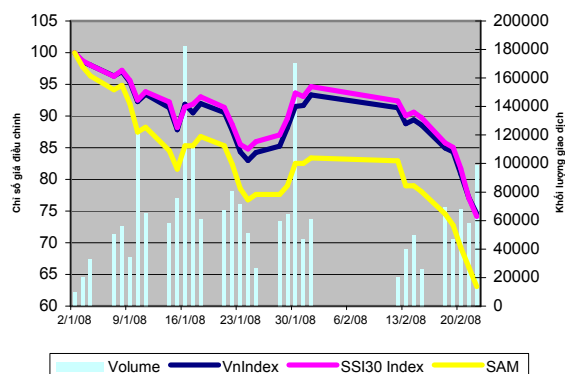
**Ngành: Công nghệ**

**Chuyên viên: Đỗ Khắc Cường**  
[cuongdk@ssi.com.vn](mailto:cuongdk@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Công ty Cổ phần Cáp và vật liệu viễn thông (SACOM) ra đời từ quá trình cổ phần hóa một công ty nhà nước Cáp và vật liệu viễn thông thành lập năm 1986. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là: 1) Sản xuất và buôn bán các loại cáp phục vụ các ứng dụng khác nhau. 2) Sản xuất và kinh doanh dây đồng, ống nhựa và bo bin gỗ các loại. 3) Kinh doanh bất động sản.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** 1) Tham gia vào lĩnh vực kinh doanh mới: bất động sản; 2) Cáp quang sản phẩm công nghệ cao và hứa hẹn đem lại lợi nhuận cao sẽ được SAM đưa vào sản xuất; 3) Các thành viên VNPT- khách hàng lớn của SAM tiêu thụ 80% sản phẩm của SAM sản xuất ra.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Năm nay ghi nhận 1 năm khó khăn cho SAM: giá đồng, 1 nguyên liệu đầu vào quan trọng trong sản xuất cáp viễn thông tăng cao từ đầu năm 2006 đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty xuống còn 13% so với 20% của 2 năm trước. Bên cạnh đó, hầu hết các dự án lớn ký kết với các thành viên VNPT đều bị hoãn tiến độ do tiến trình phân chia của 2 Bộ Bưu chính và Bộ Viễn thông, khiến cho doanh thu trong 2 quý cuối bị giảm đáng kể. Để hoàn thành kế hoạch doanh thu đã đặt ra, SAM đã tiến hành giải ngân số danh mục đầu tư tài chính của mình, tăng doanh thu tài chính trong năm 2007 lên mức 100 tỷ VND (con số này chỉ là vài tỷ trong các năm trước). Tuy nhiên, tổng doanh thu 2007 vẫn chỉ đạt 95% chỉ tiêu trong khi lợi nhuận thuần đạt 75%. Năm nay được dự báo sẽ là 1 năm khó khăn nữa cho SAM khi mà giá nguyên liệu đầu vào không có dấu hiệu giảm xuống và các dự án bất động sản chỉ bắt đầu thu lợi vào cuối năm 2008.
- Tiềm năng:** Nhà máy chế tạo cáp quang (SAM góp 49% tổng vốn đầu tư) sẽ đi vào hoạt động trong quý 1, 2008 thay vì quý 4, 2007 như dự kiến ban đầu. SAM cũng góp 40% vốn trở thành cổ đông chiến lược của công ty Pacific Communication Pte.Co.Ltd, công ty dịch vụ truyền thông lớn thứ 2 Campuchia.

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	71.500
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	71.500-250.000
SLCP lưu hành	65.400.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4.676
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	44,66%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	3.181,94
Biến động giá	
Phần trăm thay đổi	-36,91%
So với SSI30	-14,84%

Diễn biến giá cổ phiếu



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	1.654	1.696	1.866
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	220.179	221.893	211.731
EPS (VNĐ)	5.446	3.613	2.849
P/E (x)	N/A	19,79	25,10
P/B (x)	N/A	1,61	1,81
EV/EBITDA (x)	N/A	28,93	22,65
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	N/A	1,86%	2,10%
ROE (%)	27,60%	8,09%	7,11%
ROA (%)	11,59%	6,42%	6,13%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,7%	13,5%	14,8%
EBITDA/Doanh thu	17,5%	9,8%	11,3%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	12,3%	11,6%	10,0%
Tăng trưởng doanh thu	97,8%	2,5%	10,0%
Tăng trưởng EBITDA	105,0%	-42,7%	26,7%
Tăng trưởng EPS	-33,7%	-21,1%	-14,1%
Tỷ suất vốn lưu động	25,8%	77,2%	63,4%
Hệ số thanh toán nhanh	80,9%	127,2%	158,3%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	105,4%	17,9%	4,7%



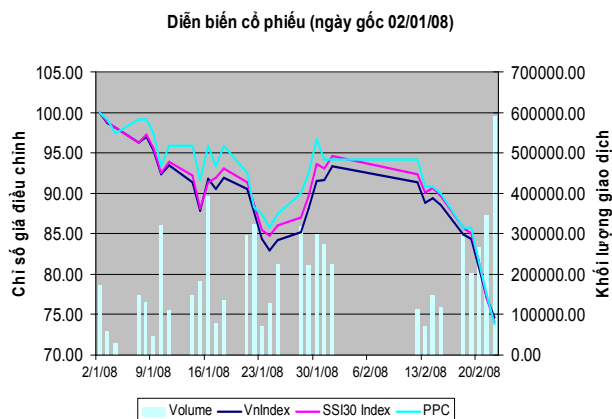
**Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại**  
**Mã: PPC**

**Ngành: Dịch Vụ Tiện Ích**

**Chuyên viên: Phan Linh Châu**  
[chaupl@ssi.com.vn](mailto:chaupl@ssi.com.vn)

- Giới thiệu chung về công ty:** Phả Lại hiện là nhà máy nhiệt điện chạy than lớn nhất cả nước; bao gồm 2 nhà máy, với tổng công suất 1040 MW; Sản lượng điện hàng năm đạt trung bình khoảng 6 tỷ Kwh, chiếm gần 40% tổng sản lượng điện miền Bắc; Toàn bộ lượng điện năng sản xuất ra được mua bởi EVN theo hợp đồng dài hạn mà hợp đồng này sẽ được thỏa thuận lại sau năm 2010, Theo đó, giá mua điện cơ bản được cố định tại mức 581,9 đồng/KWh, tuy nhiên mức giá này có thể thay đổi nếu có sự biến động lớn của chi phí đầu vào (như giá than, giá dầu), Ngoài ra PPC bán 95% tổng sản lượng điện cho EVN theo hợp đồng PPA và 5% sản lượng điện còn lại được bán ra với giá thị trường.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Sản xuất điện là hoạt động chủ yếu đem lại doanh thu cho PPC. Hiện thời, Một khoản thu nhập đáng kể của PPC sẽ thu từ hoạt động đầu tư tài chính ngắn hạn mà phần lớn được uỷ thác cho các công ty quản lý, Với khoản khấu hao hơn 1,000 tỷ đồng, trong năm 2007 PPC đã thu được hơn 100 tỷ đồng từ đầu tư tài chính ngắn hạn để đạt được chỉ tiêu về lợi nhuận đã đề ra trong năm.
- Kết quả nổi bật trong năm 2007** Trong năm 2007, tổng sản lượng điện của PPC đạt 6,8 tỷ Kwh giảm 6,85% so với năm 2006 do thời gian ngừng sản xuất vì sự cố kỹ thuật. Tuy nhiên do giá bán điện được điều chỉnh theo giá than đầu vào tăng, vì vậy mà doanh thu thuần của PPC tăng hơn 200 tỷ vượt doanh thu thuần năm 2006. Theo báo cáo tài chính chưa kiểm toán năm 2007, lợi nhuận thuần sau thuế (827,8 tỷ đồng) giảm 15,4% so với năm 2006 một phần do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại khoản vay bằng đồng yên vào cuối kỳ kế toán.
- Tiềm năng:** PPC dành khoảng 200 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2007 và 2008 theo chu kỳ sửa chữa lớn định kỳ. Theo ước tính của PPC, sản lượng điện năm 2008 sẽ đạt bằng sản lượng năm 2007 vì thế mà biến động của tăng trưởng doanh thu phụ thuộc và giá bán điện điều chỉnh. Hiện thời, PPC góp vốn 5% (240 tỷ đồng) vào dự án thủy điện Hội Quảng- Bản Chát. Trong dài hạn, PPC đã góp 10% tương đương với 540 tỷ vào dự án Hải Phòng III và sẽ nâng tổng vốn góp lên 30% vốn điều lệ của dự án trong tương lai. Thực tế, PPC đã mua lại 1 triệu cổ phiếu quỹ, EVN đang nắm khoảng 67.8%, họ dự định sẽ tiếp tục giảm bớt tỷ lệ sở hữu của mình tại PPC xuống còn 51% trước năm 2008
- Rủi ro:** Sự cố kỹ thuật và dừng thời gian cho sửa chữa lớn sẽ có thể là nhân tố rủi ro làm giảm sản lượng điện của PPC

Thông tin cổ phiếu	22/2/2008
Giá hiện tại (VND)	43.900
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)	43.900 – 97.000
SLCP lưu hành	325.235.000
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	14.310
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14,14%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây	212.714,8
Biến động giá	02/01/22/02/2008
Phần trăm thay đổi	-26,22%
So với SSI30	-0,41%



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	3.607.073	3.921.280	4.038.918
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VNĐ)	1.141.004	905.816	932.990
Lợi nhuận thuần (Triệu VNĐ)	979.340	827.804	908.561
EPS (VNĐ)	N/A	2.545,25	2.793,25
P/E (x)	N/A	17,25	15,71
P/B (x)	N/A	3,73	3,29
EV/EBITDA (x)	N/A	10,26	9,65
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	2,611%	4,460%	2,742%
ROE (%)	26%	22%	21%
ROA (%)	9%	9%	9%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35%	29%	25%
EBITDA/Doanh thu	N/A	50%	51%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	27%	22%	23%
Tăng trưởng doanh thu	147%	6%	3%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	-7%	5%
Tăng trưởng EPS	N/A	-19%	10%
Tỷ suất vốn lưu động	90%	42%	39%
Hệ số thanh toán nhanh	N/A	262%	236%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	178%	142%	119%

**Công ty Thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hinh**

Ticker: VSH

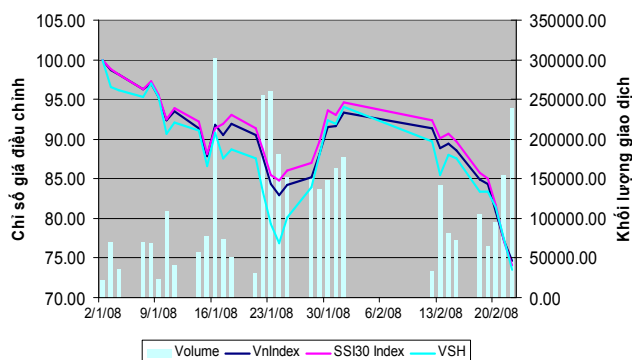
**Nghành: Dịch vụ Tiện ích**

**Chuyên Viên: Phan Linh Châu**  
chaupl@ssi.com.vn

- Giới thiệu chung về công ty:** VSH hiện tại đang sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất là 136 MW (trong đó nhà máy Vĩnh Sơn có công suất 66 MW, đưa vào vận hành từ năm 1994 và nhà máy Sông Hinh có công suất 70MW, đưa vào vận hành từ năm 2000); Sản lượng điện hàng năm trung bình đạt 715 triệu KWh. Tuy nhiên, sản lượng điện thường tập trung chủ yếu vào mùa mưa, chiếm tới 70% tổng sản lượng điện cả năm; Hiện tại, toàn bộ lượng điện năng của VSH cũng được bán cho EVN theo hợp đồng mua điện dài hạn, kéo dài trong 4 năm và sẽ được đàm phán lại vào năm 2009. Giá bán điện được thỏa thuận là 3,58 cent/KWh áp dụng cho mùa khô và 3 cent/KWh áp dụng cho mùa mưa; EVN đang nắm giữ khoảng 54.5% cổ phần của VSH.
- Nhân tố quyết định tăng trưởng:** Nguồn thu nhập chính của công ty đến từ hoạt động phát điện; Tuy nhiên để đạt được chỉ tiêu về lợi nhuận trong năm VSH hướng tới đầu tư tài chính. Trong năm 2007, VSH đã bán 220.000 Cổ phiếu của PPC. Đó có thể là không phải là một nguồn thu chủ chốt trong những năm tới. Hơn nữa, trong khoảng từ 2009 tới 2010, VSH sẽ đầu tư một lượng lớn vốn ( khoảng 2,100 tỷ đồng ) vào hai dự án mới (đã đề cập ở phần dưới đây)
- Kết quả nổi bật trong năm 2007:** Do thời tiết không thuận lợi, sản lượng điện và doanh thu của VSH giảm tương ứng 615 triệu Kwh và 66,7 tỷ đồng tương đương giảm 15.2% doanh thu của năm 2006. Hơn nữa, trong năm 2007 ba hồ của VSH không chứa đủ lượng nước cho sản xuất điện, vì thế mà mực nước các hồ chứa của VSH đều thấp hơn so với mực nước trung bình. Lợi nhuận thuần sau thuế của VSH giảm xuống 16.3 tỷ đồng tương đương với 6.02% so với năm 2006.
- Tiềm năng:** Theo ông Nguyễn Đức Đối- chủ tịch hội đồng quản trị của VSH, trong năm 2008 tới, VSH sẽ duy trì một lượng nước đáng kể và cao hơn mực nước trung bình, vì vậy mà họ lạc quan ước tính rằng sản lượng điện năm 2008 sẽ tăng lên tương đối. Bên cạnh đó công suất của VSH sẽ được tăng cường sau năm 2010 Với 2 dự án đã bắt đầu triển khai của mình (D/A Thủy điện Thượng KomTum, công suất 220 MW-dự kiến 1/3 công suất có thể đưa vào hoạt động từ cuối 2010 và D/A Thủy điện Vĩnh Sơn 2, công suất 110 MW-dự kiến một phần nhà máy có thể đưa vào hoạt động từ cuối 2009) Ngoài ra,VSH còn có một dự án khác đang chờ phê duyệt đó là D/A Thủy điện Đồng Cam, công suất 110 MW. Hiện thời VSH có kế hoạch phát hành riêng lẻ 12,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược, và họ cũng đang tìm kiếm các nhà đầu tư nước ngoài để phát triển dự án điện mới và nâng cao hoạt động quản lý.
- Rủi ro:** Hạn hán và thời tiết xấu có thể là nhân tố tiêu cực ảnh hưởng tới sản lượng điện của VSH.

Thông tin cổ phiếu		22/02/2008
Giá hiện tại (VND)		34.400
Biên độ biến động giá 52 tuần gần nhất (VND)		34.400 – 89.000
SLCP lưu hành		137.494.300
Tổng vốn hóa thị trường (Tỷ VND)		4.729,80
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		22,01%
Khối lượng giao dịch hàng ngày trong 6 tháng gần đây		152,702,30
Biến động giá		2/01-22/02 2008
Phần trăm thay đổi		-26,50%
So với SSI30		-0,78%

Diễn biến cổ phiếu (Ngày gốc Jan 2, 2008)



	2006A	2007A	2008E
Doanh thu (Triệu VND)	436.625	370.162	444.194
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (Triệu VND)	237.212	194.516	234.890
Doanh thu (Triệu VND)	270.888	254.379	293.079
EPS (VND)	N/A	1,841	2,121
P/E (x)	N/A	18,59	16.22
P/B (x)	N/A	2.34	2.25
EV/EBITDA (x)	N/A	12.00	10.54
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt/giá (%)	4,202%	1,568%	4,070%
ROE (%)	20%	13%	14%
ROA (%)	14%	10%	12%

Chỉ số	2006A	2007A	2008E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	56%	55%	55%
EBITDA/Doanh thu	N/A	111%	102%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	62%	69%	66%
Tăng trưởng doanh thu	116%	-15%	20%
Tăng trưởng EBITDA	N/A	-7%	11%
Tăng trưởng EPS	N/A	-15%	15%
Tỷ suất vốn lưu động	8%	192%	128%
Hệ số thanh toán nhanh	107%	656%	551%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	40%	21%	14%

## **PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN (SSI)**

### **Trụ sở chính:**

72 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP Hồ Chí Minh, Việt Nam  
Tel : 84-8-8242897 ; Fax : 84-8-8247409

### **Chi nhánh Hà Nội**

Toà nhà 1C Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam  
Tel : 84-4-9366321 ; Fax : 84-4-9366319

### **Liên hệ**

**Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu tư**  
Bà. Đỗ Thanh Hương : huongdt@ssi.com.vn

### **Chuyên viên:**

Phan Linh Châu	chaupl@ssi.com.vn
Ngô Thành Chung	chungnt2@ssi.com.vn
Đỗ Khắc Cường	cuongdk@ssi.com.vn
Nguyễn Hồng Dung	dzungnh@ssi.com.vn
Vũ Đình Độ	dovd@ssi.com.vn
Đào Thị Mai Hoa	hoadtm@ssi.com.vn
Nguyễn Thị Thu Huyền	huyenntt@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	linhndh@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	phuonghv@ssi.com.vn

### **Nhóm phụ trách Index:**

Nguyễn Hồng Dung	dzungnh@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	phuonghv@ssi.com.vn

Thông tin và ý kiến trình bày trong Bản báo cáo phân tích này là những thông tin và ý kiến nội bộ của SSI. SSI không xem Bản báo cáo này là một sự trình bày hoặc đảm bảo, mô tả hoặc ám chỉ đối với tính đúng đắn hay chính xác, hoàn thiện hay điều chỉnh của những thông tin và ý kiến trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của Bản Báo cáo này.

### **©2007 SSI Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn**

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần Bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.