

Ngày 01 tháng 12 năm 2008



**Phòng Phân tích**

Báo cáo Chuyên đề

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

&

## TRIỂN VỌNG QUÝ IV/2008

**Công ty cổ phần  
Chứng khoán Rồng Việt**

Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar

147 - 149 Võ Văn Tần, Quận 3

TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6299 2007

[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

---

### PHÒNG PHÂN TÍCH – VDSC

Tất cả giá cổ phiếu thể hiện trong báo cáo được trích tại giá đóng cửa của ngày 21/11/2008 (đối với cổ phiếu đang niêm yết) và trích từ nguồn dữ liệu giao dịch của Công ty VDSC (đối với cổ phiếu OTC).

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

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

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

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

---

## NỘI DUNG

TÀI CHÍNH .....	3
HÀNG TIÊU DÙNG .....	6
NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN .....	11
CÔNG NGHỆ .....	14
THIẾT BỊ ĐIỆN .....	15
DẦU KHÍ .....	17
NGÀNH ĐIỆN .....	19
BẤT ĐỘNG SẢN – VẬT LIỆU XÂY DỰNG.....	21
DƯỢC PHẨM.....	24
VẬN TẢI BIỂN.....	26
PHỤ LỤC 1 .....	28
PHỤ LỤC 2.....	29

## TÀI CHÍNH

### Ngân hàng

Năm 2008, ngành ngân hàng phải đối mặt với những khó khăn kinh tế và chịu ảnh hưởng nặng nề bởi các chính sách thắt chặt tiền tệ trong các tháng đầu năm. Báo cáo tài chính quý III của các ngân hàng đã phản ánh rõ nét hậu quả của cuộc đua lãi suất huy động trong nửa đầu năm nay, mà thời điểm cao trào nhất là cuối quý II và đầu quý III vừa qua. Các ngân hàng đã phải chịu chi phí vốn huy động cao, tăng khoảng 25%-27% so với quý II. Tuy nhiên, tổng dư nợ cho vay trung bình tại các ngân hàng lại giảm, trung bình từ 14%-16% làm cho hoạt động tín dụng trong quý III gần như không có lãi, lợi nhuận nhiều ngân hàng giảm sút mạnh so với 2 quý đầu năm.

Điển hình là ACB, sau khi dư nợ cho vay cuối quý II tăng trưởng vượt mức trần quy định (30%) thì quý III dư nợ đã sụt giảm, chỉ còn tăng 15% so với đầu năm. Nguyên nhân chính là do áp lực lãi suất cao, nên khách hàng hạn chế giải ngân. Bên cạnh đó, chi phí vốn tăng lên dẫn đến các khoản thu nhập từ lãi ròng giảm. Vì vậy, lợi nhuận trước thuế quý III đã giảm đi đáng kể 35% so với quý trước nhưng lũy kế 9 tháng đầu năm vẫn đạt 1.389 tỷ, duy trì ổn định so với cùng kỳ, một phần nhờ vào thu nhập từ sàn vàng và các mảng dịch vụ khác, đây chính là lợi thế của ACB so với các NHTMCP khác khi hoạt động tín dụng gặp nhiều khó khăn.

Tình trạng khó khăn này gây nhiều trở ngại hơn đối với STB khi cả dư nợ cho vay và vốn huy động quý III sụt giảm lần lượt 16% và 5,3% so với quý trước. Thu nhập từ lãi chỉ tăng nhẹ (5,8% so với quý trước) trong khi chi phí lãi tăng cao làm tỷ lệ “thu nhập lãi ròng/tổng thu nhập lãi” trong quý III chỉ ở mức 2,8% so với 6 tháng đầu năm là 24%. Đây cũng chính là nguyên nhân dẫn đến lợi nhuận trước thuế quý III giảm 34% so với quý II, giảm 46% so với cùng kỳ. Như vậy, mặc dù kế hoạch lợi nhuận năm 2008 đã giảm còn 1.500 tỷ nhưng lũy kế 9 tháng mới chỉ đạt 63,4% kế hoạch, cho thấy việc hoàn thành kế hoạch năm nay là thách thức lớn đối với quý cuối năm khi thị trường ngân hàng vẫn chưa thực sự hết khó khăn.

EIB dễ thở hơn khi kết quả kinh doanh quý III khá quan so với 2 quý đầu năm. Thu nhập lãi ròng quý III đạt 369 tỷ, tăng 3% so với quý II, kết quả này có được là do đẩy mạnh hoạt động cho vay xuất khẩu và đầu tư chứng khoán nợ với ưu thế nguồn vốn thặng dư lớn. Lợi nhuận lũy kế 10 tháng đầu năm đạt 1.200 tỷ, bằng 92% kế hoạch. Như vậy, EIB không gặp nhiều vấn đề đối với việc đạt chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh năm 2008. Ngoài ra, lưu ý là chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong quý III dù giảm so với quý II, nhưng lũy kế 9 tháng vẫn ở mức cao. Tỷ lệ nợ quá hạn cuối tháng 9 tăng lên mức 5,5%, khá cao so với cuối 2007 là 1,51%. Nếu trong quý IV EIB có thể duy trì tỷ lệ nợ quá hạn như hiện tại hoặc tốt hơn thì EIB sẽ là ngân hàng có kết quả hoạt động khá quan trọng nhất trong năm.

Chính sách thắt chặt tiền tệ được nới lỏng trong tháng 11 vừa qua tạo điều kiện thuận lợi cho các ngân hàng đẩy mạnh hoạt động cho vay trong các tháng cuối năm. Tuy nhiên, lãi suất cho vay trần hiện nay dù đã giảm còn 16,5% nhưng vẫn ở mức khá cao so với khả năng chịu đựng của phần lớn doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tình hình kinh tế dự báo tiếp tục khó khăn kéo dài sang năm 2009, nên các doanh nghiệp không còn mặn mà với việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, nhu cầu vốn cuối năm sẽ không tăng cao như các năm trước. Như vậy, thu nhập từ lãi khó kỳ vọng có sự tăng trưởng mạnh trong quý cuối năm.

Hơn nữa, rủi ro lớn nhất hiện nay đối với hệ thống ngân hàng là rủi ro tín dụng. Theo báo cáo NHNN, nợ xấu toàn hệ thống ngân hàng là 35.000 tỷ, chiếm 2,9% tổng dư nợ tính đến cuối tháng 9 và có thể sẽ tăng lên 4% vào cuối năm nay. Cho nên, chi phí dự phòng trong năm nay tăng cao là điều khó tránh khỏi. Vấn đề đáng lo ngại là sẽ dẫn đến việc giải chấp hàng loạt bất động sản thế chấp và tìm kiếm đối tác thanh lý tài sản sẽ rất khó khăn trong bối cảnh thị trường bất động

sản sụt giảm. Ngoài ra, trước bối cảnh TTCK bất ổn hiện nay, trích lập dự phòng chứng khoán làm giảm đi phần nào lợi nhuận của các ngân hàng trong năm nay. Do vậy, nhà đầu tư cần phải cân nhắc đến những rủi ro này trước khi quyết định đầu tư ngành ngân hàng vào thời điểm hiện nay.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008	P/E	P/BV
			Thu nhập lãi	LNST	Thu nhập lãi	LNST			
ACB	HASTC	19.617	3.201*	298	8.054*	1.193	55,6	11,1**	2,7
STB	HOSE	10.539	1.929	176	5.337	813	63,5	8,8	1,3
EIB	OTC	10.962	1.265	352	2.933	774	59,5	12,1	0,8
HBB	OTC	2.600	1.008	168	2.299	293	56,4	7,1**	0,8

(\*) Tổng thu nhập (\*\*) Sử dụng EPS 2007

### Bảo hiểm

Ngành bảo hiểm dường như chịu tác động bởi những khó khăn nền kinh tế ít hơn so với ngành ngân hàng trong năm nay. Theo HHHVN, doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ trong 9 tháng đầu năm đạt 8.020 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ. Nhưng, tốc độ tăng trưởng doanh thu có dấu hiệu giảm kể từ quý II và đã âm 13% trong quý III này. Sở dĩ có sự sụt giảm là do sự cạnh tranh gay gắt giữa các DNBH trong nước nhưng theo hình thức hạ phí là chủ yếu, tỷ lệ phí nhiều mảng bảo hiểm đã giảm từ 30%-50%, dẫn đến doanh thu thấp, trong khi đó, tỷ lệ bồi thường cao và chi phí hoạt động tăng. Điều đó dẫn đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm không hiệu quả. Tuy nhiên, lợi nhuận hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm trong quý III đều có sự tăng trưởng so với quý trước với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình trong quý III của các DNBH niêm yết (PVI, BMI và VNR) ở mức cao, 51%. Như vậy, sự tăng trưởng không đến từ hoạt động kinh doanh chính mà chủ yếu đến từ hoạt động tài chính và các khoản thu nhập khác.

PVI là DNBH có mức tăng trưởng lợi nhuận quý III cao nhất trong các công ty niêm yết tăng gấp 2,7 lần quý II và tăng 39,3% so với cùng kỳ. Nhưng điều chúng tôi quan ngại là doanh thu thuần từ HĐKDBH trong quý III giảm mạnh 36% so với quý trước, trong khi giá vốn và chi phí khác vẫn duy trì so với quý II nên lợi nhuận thuần HĐKD giảm hơn 43%. Sự tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu là do mảng thu nhập khác tăng lên đột biến gấp 234 lần so với quý II. VNR cũng có đặc điểm tương tự doanh thu giảm 24% so với quý trước, nhưng nhờ thu nhập từ hoạt động tài chính tăng 28% nên lợi nhuận quý III chỉ giảm 15% so với quý II.

Riêng BMI khó khăn không phải do sự sụt giảm doanh thu (doanh thu thuần chỉ giảm nhẹ 7,6% so với quý II) và gây bất ngờ hơn là tỷ suất lợi nhuận gộp HĐKDBH tăng từ mức 18% quý II lên mức 33% trong quý III nhưng tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý tăng đột biến lên mức 40% trong quý III so với quý II là 23%, nên lợi nhuận thuần từ HĐKDBH âm 25 tỷ. Vì vậy, sự tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 36% so với quý II là do sự đóng góp của hoạt động đầu tư tài chính tăng 40%.

Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận 9 tháng hầu hết các DNBH đã đạt xấp xỉ cả năm 2007. Nếu xét về đến những khó khăn về kinh tế và sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường bảo hiểm, thì đây là một kết quả đáng khích lệ. Như vậy, các tháng còn lại sẽ quyết định sự tăng trưởng của các DNBH trong năm. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh bảo hiểm có được sự bức phá trong các tháng cuối năm là khó xảy ra dưới tình trạng cạnh tranh gay gắt vẫn còn tồn tại. Bên cạnh đó, sự kiện ngập lụt tại Hà Nội vừa qua sẽ có khả năng làm tăng chi bồi thường trong mảng dịch vụ bảo hiểm xe cơ giới trong quý cuối này. Tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại trong năm sau (tăng trưởng GDP dự báo đạt 6,5%/năm), cũng sẽ ảnh hưởng không ít đến tình hình hoạt động của các DNBH. Tuy nhiên trong dài hạn, ngành bảo hiểm vẫn còn nhiều tiềm năng. Theo đánh giá của

HHBHVN, trong giai đoạn từ nay cho tới năm 2010, doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường sẽ đạt mức tăng trưởng 21%/năm và sẽ đóng góp 4% GDP vào cuối năm 2010. Vì vậy, nhà đầu tư có thể chọn đầu tư dài hạn những công ty có thu nhập hoạt động kinh doanh chính ổn định.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
PVI	HASTC	2.475	587	109	1.822	210	70,1	63,5	8,0	1,1
BMI	HOSE	1.367	460	37	1.530	110	85,0	80,8	10,7	0,7
VNR	HASTC	1.728	97	42	335	116	76,9	77,3	12,7	0,9

## HÀNG TIÊU DÙNG

### Thực phẩm đồ uống

Trong quý III/2008, ngành thực phẩm đồ uống vẫn chịu ảnh hưởng bởi lạm phát chóng mặt của 6 tháng đầu năm. Rất nhiều công ty sau một thời gian cầm cự cũng đã lần lượt tăng giá bán sản phẩm trong khoảng từ giữa quý I đến đầu quý III để bù đắp cho giá nguyên vật liệu tăng cao. Kết hợp với những khó khăn hiện tại của nền kinh tế, sức cầu bắt đầu có dấu hiệu sụt giảm. Kết quả là doanh nghiệp tiêu thụ sản phẩm chậm trong khi tồn kho nguyên vật liệu giá thành cao, ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi và thanh khoản nói chung. Bên cạnh đó, hầu hết các công ty, ít nhiều đều chịu ảnh hưởng của tình hình lãi suất tăng cao trong thời gian qua, chi phí lãi vay tăng đột biến, so với cùng kỳ năm 2007 và so với cả 2 quý trước, làm sụt giảm lợi nhuận. Như vậy, nếu không xét đến tính vụ mùa ở một vài nhóm ngành thì quý III là quý bội lộn nhiều khó khăn.

### Bánh kẹo

Bánh kẹo khởi đầu thời vụ quý III/2008 với dịp Tết Trung Thu. Tuy nhiên, do tình hình thị trường khá ảm đạm nên các công ty tăng sản lượng rất hạn chế so với năm ngoái. Theo thông tin công bố trên báo chí, Kinh Đô (gồm cả KDC, NKD, Vinabico) đưa ra thị trường khoảng 1.800 tấn bánh, với mức giá tăng từ 10 – 15%. Doanh thu của hầu hết các doanh nghiệp bánh kẹo đều tăng so với các quý trước, đồng thời do tính mùa vụ nên dòng bán trung thu có tỷ suất lợi nhuận gộp (gross margin) khá cao, tác động tích cực đến kết quả kinh doanh quý III của các doanh nghiệp này.

KDC là công ty có mức tăng doanh thu cao nhất trong ngành, đạt 532 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ và bằng tổng doanh thu của cả hai quý trước, tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 29,3% so với con số bình quân 9 tháng chỉ 26,4% thể hiện đóng góp quan trọng của dòng bán trung thu. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, tỷ suất này lại thấp hơn rất nhiều, cùng với sự tăng mạnh các chi phí tài chính, chi phí bán hàng, quản lý nên lợi nhuận hoạt động kinh doanh chỉ bằng 70% so với năm ngoái. Một thành viên khác trong Kinh Đô Group là NKD cũng có những đặc điểm tương tự, so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu quý 3 tăng 19% nhưng lợi nhuận HĐKD lại giảm 41,7%. Tuy nhiên, xét về tổng thể, quý 3 vẫn là quý mùa vụ, đóng góp xấp xỉ 40% vào lợi nhuận 9 tháng đầu năm.

Chỉ riêng BBC có kết quả kinh doanh quý 3 nhìn chung tốt hơn so với cùng kỳ năm 2007, với doanh thu, lợi nhuận đều tăng, giúp công ty bù đắp được khoản lỗ trong 6 tháng đầu năm, tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng lại giảm đáng kể, 24,9% so với con số 28,9% của quý III/2007.

Như vậy, báo cáo kết quả kinh doanh của các công ty thể hiện rõ tính vụ mùa tiêu thụ bánh trung thu trong quý III, đồng thời cũng phản ánh những khó khăn cơ bản mà các công ty trong ngành đang đối mặt là tỷ suất lợi nhuận khó duy trì cao được như năm ngoái. Điều này có khả năng tiếp diễn trong quý 4 năm nay. Theo số liệu thống kê năm trước, doanh thu tiêu thụ quý IV có xu hướng cao hơn từ 20 – 45% so với bình quân 4 quý. Năm nay, nếu như thái độ “tẩy chay” bánh kẹo có nguồn gốc từ Trung Quốc (do những scandals về thực phẩm trong thời gian gần đây) có tác động lớn thì có thể các doanh nghiệp trong nước có thêm một ít thị phần cho bánh kẹo Tết, bù đắp được phần sụt giảm tiêu thụ do tác động chung của suy thoái. Chúng tôi cho rằng, đến thời điểm này, nhóm ngành bánh kẹo đã không còn “rủi ro giấu mặt”, nhà đầu tư có thể theo dõi thị trường và lựa chọn mức giá tốt để đầu tư, với sự cân nhắc các hoạt động quan trọng khác của doanh nghiệp (nếu có) như đầu tư tài chính, bất động sản, v.v...

### Sữa

Các doanh nghiệp trong ngành sữa có vẻ như đã đối mặt với khó khăn sớm hơn các ngành thực phẩm khác khi giá nguyên liệu sữa đã tăng gấp đôi, đạt đỉnh điểm vào cuối quý II đầu quý 3 năm

2007, làm lợi nhuận các doanh nghiệp giảm, một số khác rơi vào cảnh khó khăn, lỗ lã. Sau đó, kể từ đầu quý IV/2007, giá nguyên liệu đã khởi đầu xu hướng giảm, đến nay chỉ còn khoảng một nửa so với đỉnh điểm. Điều này đã đem lại thuận lợi ngoài dự kiến cho các doanh nghiệp sữa, khi họ đã lần lượt tăng giá bán từ 10 – 20% từ đầu năm. Tỷ suất lợi nhuận gộp quý III/2008 của VNM là 32,7% so với mức 27,3% (2007), của HNM là 31,5% so với mức 23,5% (2007). Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí tài chính cũng tăng đáng kể, làm giảm đi phản ánh tích cực từ việc nguyên liệu giảm giá vào kết quả kinh doanh. Đặc biệt, trong khoảng thời gian cuối quý III, thông tin melamine có trong nhiều sản phẩm sữa đã khiến người tiêu dùng hoang mang, sức tiêu thụ một số dòng sản phẩm liên quan giảm mạnh.

Sau vụ việc phát hiện Hanoimilk kinh doanh sữa Trung Quốc và thông tin kiểm nghiệm một số sản phẩm của công ty có chứa melamine, sản phẩm rất khó tiêu thụ, tình hình có thể vẫn tiếp tục trong quý IV cho đến khi những nỗ lực lấy lại lòng tin đối với khách hàng có kết quả.

VNM cũng chịu ảnh hưởng khi doanh số tháng 9 giảm nhẹ so với bình quân 8 tháng trước đó. Tuy nhiên, sau khi các thông tin kiểm nghiệm công bố sản phẩm Vinamilk không chứa melamine, doanh số đã tăng trở lại. Vinamilk đang có lợi thế ở điểm này so với các đối thủ cạnh tranh khác, gồm cả Dutch Lady Vietnam (vì một số sản phẩm của thương hiệu này tại Trung Quốc cũng bị phát hiện có melamine). Tổng thể kết quả kinh doanh 10 tháng của VNM rất ấn tượng, doanh thu 7.076 tỷ, LNTT đạt 1.246 tỷ đồng, hoàn thành 94,2% kế hoạch năm.

Với tiềm năng còn rất lớn và sản phẩm mang tính thiết yếu, ngành sữa vẫn được xem là một trong những ngành có thể cân nhắc đầu tư trong bối cảnh kinh tế khó khăn.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
VNM	HOSE	14.197	2114,61	335,09	5955,92	1021,54	72,63	89,61	11,41	2,96
HNM	HASTC	106	112,98	0,82	314,08	3,76	78,52	29,90	8,83*	0,62
KDC	HOSE	1.677	532,23	71,73	1046,09	140,07	73,26	63,38	7,29	0,71
NKD	HOSE	371	191,93	13,45	451,71	35,45	64,53	44,88	4,61	1,37
BBC	HOSE	225	146,14	11,02	377,84	5,87	59,70	12,53	15,53	0,47
HHC	HASTC	100	94,03	3,05	282,01	9,68	78,34	59,40	4,72*	0,98
TAC	HOSE	452	699,06	-4,46	2383,57	56,27	84,76	74,79	4,97	1,29

(\*) Sử dụng EPS 2007

### Gỗ và các sản phẩm gỗ xuất khẩu

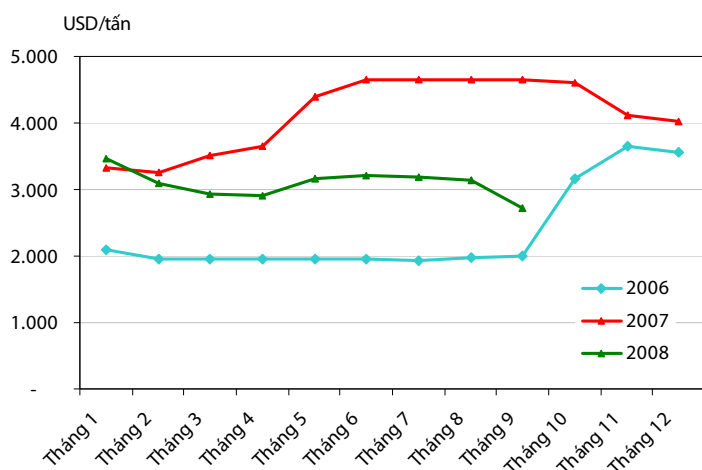
Theo thống kê của Tổng Cục Hải Quan, kể từ tháng 8, kim ngạch xuất khẩu có xu hướng giảm lại so với bình quân các tháng trước đó tuy vẫn tăng so với cùng kỳ năm 2007. Tổng kết 9 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu sản phẩm gỗ cả nước đạt 2,04 tỷ USD, tăng 20,2% so với 9 tháng 2007. Nguyên nhân chính là do khủng hoảng thị trường bất động sản tại Mỹ, thị trường xuất khẩu lớn nhất của đồ gỗ Việt Nam và tác động dây chuyền khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế tại hầu hết các thị trường xuất khẩu lớn gồm cả Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản,...

Ngoài khó khăn về thị trường đầu ra, các doanh nghiệp ngành gỗ trong quý III còn phải đối mặt với khó khăn về vốn và chi phí lãi vay quá cao, do đặc trưng của ngành này có tỷ trọng tài sản lưu động lớn (chủ yếu là hàng tồn kho), tỷ suất lợi nhuận thuần không cao, thường phải sử dụng đòn bẩy tài chính để tăng tỷ suất sinh lời. Với đặc điểm này, chi phí trả lãi vay ngân hàng đã trở thành

gánh nặng đối với không ít doanh nghiệp. Điển hình là TTF, tại thời điểm cuối quý III, tổng nợ vay (chủ yếu vay ngắn hạn) chiếm hơn 53% tổng tài sản, chi phí lãi vay lên đến 21,3 tỷ đồng, tương đương 91% EBIT (lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước thuế và lãi) của cả quý, dẫn đến lợi nhuận sau thuế chỉ còn hơn 2 tỷ đồng. Ở đây không xét đến tính vụ mùa của ngành (quý II, quý III là thời gian tiêu thụ thấp) mà chỉ nhấn mạnh ngành gỗ đã chịu thiệt hại lớn từ việc lãi suất tăng cao và đã phản ánh vào kết quả kinh doanh.

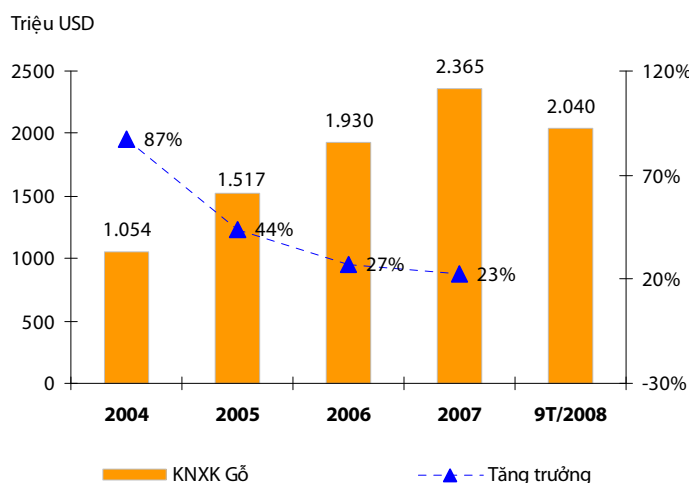
Theo chu kỳ hàng năm, quý IV và quý I là vụ mùa của ngành xuất khẩu gỗ (bắt đầu từ giữa tháng 10 đến giữa tháng 4 năm sau). Tình hình kinh tế khó khăn, tiêu dùng bị cắt giảm, suy thoái kinh tế... tại các nước nhập khẩu là một thực tế không thể phủ nhận. Chính vì thế, trong quý IV năm nay, việc đẩy mạnh xuất khẩu của các doanh nghiệp gỗ vào vụ mùa tuy có thể cao hơn hai quý trước nhưng chắc chắn vẫn còn nhiều khó khăn. Lãi suất trần cho vay đã được điều chỉnh giảm liên tục trong thời gian qua phần nào giảm bớt căng thẳng về chi phí lãi vay cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên triển vọng không mấy sáng sủa của thị trường tiêu thụ có thể khiến ngân hàng không “thoải mái” giải quyết khó khăn vốn cho doanh nghiệp. Kết hợp các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng chưa nên đầu tư vào ngành gỗ trong giai đoạn này.

**Biến động giá nguyên liệu sữa (USD/tấn)**



Nguồn: **Brian Gould, Agricultural and Applied Economics**

**Kim ngạch xuất khẩu gỗ**



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
TTF	HOSE	236	149,01	2,03	526,51	21,84	46,55	24,83	5,20	0,35
SAV	HOSE	128	105,23	1,31	269,51	4,79	57,34	23,75	10,65	0,46
GTA	HOSE	88	42,94	1,73	108,89	4,84	80,07	32,54	10,48	0,58



## Thủy sản

Kim ngạch xuất khẩu của mặt hàng cá tra tiếp tục là đầu tàu cho sự tăng trưởng kim ngạch của cả ngành thủy sản trong 9 tháng đầu năm. Theo số liệu từ Hải quan, 9 tháng đầu năm nay, XK thủy sản của cả nước đạt 930.271 tấn, trị giá 3,35 tỷ USD, tăng 40,7% về lượng và 23,7% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, riêng kim ngạch cá tra là 482.673 tấn, trị giá 1,081 tỷ USD tăng 77% về lượng và 52% về kim ngạch so với cùng kỳ năm 2007, chiếm tỷ trọng 32% trong cơ cấu giá trị xuất khẩu thủy sản. Tuy nhiên, tôm vẫn là mặt hàng có kim ngạch cao nhất với 1,165 tỷ USD, từ quý III kim ngạch của mặt hàng tôm bắt đầu tăng nhanh do bước vào vụ thu hoạch.

Trái với kết quả khả quan về kim ngạch xuất khẩu cá tra, các doanh nghiệp trong ngành lại phải vật lộn với rất nhiều khó khăn. Trong hai quý đầu, chi phí đầu vào tăng cao trong khi doanh nghiệp thiếu vốn trầm trọng khiến cho tình hình nuôi trồng và cả chế biến diễn ra rất hạn chế. Sang quý III, khó khăn về vốn vẫn còn nhưng lúc này mục tiêu là các doanh nghiệp chế biến phải tập trung giải phóng lượng cá tồn trong dân thì lại vướng phải tình trạng thiếu điện. Tuy nhiên, nhờ nguồn nguyên liệu dồi dào nên lượng xuất khẩu trong quý III tăng cao và được coi là mức tăng cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Doanh thu tăng nhưng chi phí sản xuất cũng tăng nên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp hầu như đều giảm cộng thêm gánh nặng lãi vay, kết quả là lợi nhuận của các công ty đều sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái.

AGF: nhờ tăng cường xuất khẩu vào thị trường Nga trong quý 3, doanh thu của cả 9 tháng 2008 đã tăng khá mạnh, hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu của cả năm 12%, tuy nhiên lợi nhuận chỉ mới đạt 27,05% kế hoạch. Trích lập dự phòng, chi phí lãi vay cao đẩy chi phí tài chính tăng lên trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh là những nguyên nhân chính làm lợi nhuận của AGF sụt giảm nghiêm trọng. Một điểm đáng lưu ý nữa là các khoản phải thu khách hàng vào cuối quý III tăng vọt so với thời điểm cuối quý II. Điều này sẽ là một rủi ro khá lớn với AGF khi thời gian qua các nhà nhập khẩu thủy sản của Việt Nam đều gặp vấn đề khó khăn về tín dụng do khủng hoảng tài chính.

ABT và ACL: đây gần như là hai điểm sáng duy nhất trong khối các doanh nghiệp thủy sản niêm yết đạt được tiến độ về doanh thu và lợi nhuận tương đối tốt. Kết quả kinh doanh của ACL thật sự nổi bật. Tính đến hết tháng 9/2008, ACL đã đạt được 518 tỷ doanh thu tương đương 81% kế hoạch và lợi nhuận đạt 58 tỷ đồng hoàn thành đến 97% kế hoạch.

ANV và VHC: kế hoạch doanh thu của cả hai doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành này đều xây dựng dựa trên việc có thêm những nhà máy chế biến mới. Trên thực tế thì việc tăng công suất trong bối cảnh khó khăn đã tạo thêm áp lực cho doanh nghiệp cả trong việc tìm kiếm đầu ra cho sản phẩm cũng như nguyên liệu cho việc vận hành nhà máy mới. Đó cũng là nguyên nhân lý giải cho tiến độ hoàn thành kế hoạch của ANV và VHC khá thấp. Theo số liệu 9 tháng, ANV đạt 242 tỷ đồng lợi nhuận tương đương 59% kế hoạch còn VHC đạt 75 tỷ đồng chỉ mới hoàn thành 60% kế hoạch. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của ANV chưa phản ánh hết những ảnh hưởng xấu của hoạt động đầu tư tài chính khi 155 tỷ đầu tư chứng khoán dài hạn vẫn chưa lập dự phòng.

MPC: quý III là bắt đầu thời gian vào vụ tôm nên hoạt động kinh doanh chính của Công ty có vẻ suôn sẻ hơn và mức dự trích lập dự phòng cho đầu tư tài chính của quý III cũng không tăng thêm nhờ vậy MPC đã giảm được một khoản lỗ lũy kế khá lớn của hai quý đầu.

Nhìn chung, đối với các doanh nghiệp chế biến cá và tôm, quý III được coi là thời gian tương đối thuận lợi cho các doanh nghiệp kể từ đầu năm cho tới nay. Tuy nhiên, quý IV khởi đầu bằng hàng loạt những tin xấu về kinh tế toàn cầu do đó những dự báo cho các tháng cuối năm đều khá ảm đạm. Các mặt hàng thủy sản đều gặp khó khăn khi các nhà nhập khẩu tại tất cả các thị trường, ngay cả ở thị trường Nga và Ucraina hai thị trường được coi là cứu cánh cho sản phẩm cá tra của quý III, giờ đây cũng hết sức vất vả. Những khó khăn cho ngành dường như vẫn chưa có điểm

dùng vì thế nhà đầu tư sẽ phải cân nhắc kỹ khi đầu tư vào ngành này mặc dù tiềm năng của ngành vẫn còn đó.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
ABT	HOSE	196	128	12	368	35	73,62	87,31	4,27	0,60
ACL	HOSE	224	190	19	519	58	81,08	96,87	3,12	1,53
AGF	HOSE	212	808	7	1.571	12	112,23	27,05	15,33	0,35
ANV	HOSE	1.266	1.163	83	2.514	237	65,47	59,50	3,62	0,69
BAS	HOSE	118	75	0,12	180	0,34	0,00	0,00	32,39	1,22
BLF	HASTC	47	83	-6	187	-5	57,40	-28,42	2,21 (**)	0,60
FBT	HOSE	186	348	4	659	10	90,68	28,05	11,19	0,52
FMC	HOSE	86	335	3	694	9	58,84	29,09	4,08	0,60
ICF	HOSE	102	105	3	272	12	50,86	36,29	5,39	0,61
MPC	HOSE	805	1.003	91	1.969	-30	84,88	-16,30	(*)	0,80
NGC	HASTC	16.7	56	1	131	3	87,02	73,42	5,18 (**)	1,11
SJ1	HOSE	50	47	6	109	10	72,70	110,69	4,25	0,68
TS4	HOSE	80	51	4	123	7	61,28	54,80	6,47	0,50
VHC	HOSE	555	669	16	1.825	75	90,78	60,63	5,43	1,32

(\*) EPS âm (\*\*) Sử dụng EPS 2007

## NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN

### Cao su

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, lượng cao su xuất khẩu trong tháng 9 ước đạt 80 ngàn tấn, trị giá 230 ngàn USD, nâng tổng số lượng cao su xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm đạt 459 ngàn tấn và trị giá 1,256 tỷ USD. Tổng lượng cao su xuất khẩu giảm 8 về lượng nhưng tăng 34 về kim ngạch xuất khẩu so với cùng kỳ năm trước. Cơ cấu thị trường xuất khẩu không có nhiều thay đổi, thị trường chủ lực vẫn là Trung Quốc, kế đến là Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản.

Có thể nói cho đến hết 9 tháng 2008, cao su vẫn là một trong số ít các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam được hưởng lợi từ việc giá dầu mỏ tăng cao. Tốc độ tăng giá bán luôn cao hơn nhiều so với tốc độ tăng giá thành sản xuất tạo nên một mức chênh lệch lớn có lợi cho các doanh nghiệp cao su, trong đó quý III đóng góp khá mạnh vào kết quả chung của 9 tháng. Bắt đầu quý III là bước vào mùa vụ cao su nên sản lượng tăng mạnh đồng thời hoạt động thanh lý vườn cây cũng giảm bớt nhiều do đó dẫn đến đặc điểm chung cho các doanh nghiệp trồng và chế biến cao su là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng mạnh còn lợi nhuận khác (chủ yếu là thanh lý vườn cây) rất thấp so với hai quý đầu năm. Trong khi đó, khi xây dựng kế hoạch kinh doanh cho năm 2008, các công ty dự báo mức giá xuất khẩu khá thấp vì vậy mà hầu như các công ty đều đạt được tiến độ kinh doanh nhanh hơn hẳn so với chu kỳ hằng năm.

TRC: Sản lượng khai thác quý III được 4.406 tấn, gần gấp đôi sản lượng của quý II (2.251 tấn). Doanh thu đạt 378 tỷ tương đương 89% kế hoạch doanh thu và đạt 145 tỷ lợi nhuận, hoàn thành đến 98% kế hoạch năm. Như vậy, việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh vào cuối năm nay của TRC vẫn rất khả thi cho dù tình hình của những tháng cuối năm có biến động mạnh.

DPR: hoạt động kinh doanh chính của quý III tăng mạnh giúp cho kết quả 9 tháng đạt 195 tỷ doanh thu, tăng 22,98% so với cùng kỳ năm ngoái tương đương 91% kế hoạch năm. Công ty tiếp tục phải trích thêm dự phòng cho đầu tư tài chính dài hạn trong quý III lên tổng cộng 11 tỷ đồng.

HRC: 9 tháng công ty đạt đúng tiến độ về doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên tiến độ của HRC nếu đem so với TRC và DPR lại khá chậm. Trong quý III, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của Công ty chỉ tăng nhẹ 6,36% so với quý II, hoạt động đầu tư tài chính không phải trích thêm dự phòng và hoàn nhập được một khoản nhỏ, tuy nhiên đến cuối quý 3 vẫn còn dự phòng 18 tỷ cho các khoản đầu tư tài chính dài hạn. Tổng kết 9 tháng, lợi nhuận chung của HRC đạt 75 tỷ đồng tương đương 72,6% kế hoạch năm.

Tuy nhiên chuỗi ngày tăng giá cao su đẩy hưng phấn đã chấm dứt khi những diễn biến của hai tháng 10 và 11 vừa qua đã báo hiệu cho một kết quả không mong muốn cho cả ngành trong quý IV. Theo chu kỳ hằng năm thường những tháng cuối năm sẽ là thời kỳ tập trung nhiều nhất sản lượng khai thác của cả năm. Lượng cung tăng lên sẽ làm giảm giá cao su. Nhưng năm nay ngoài ảnh hưởng có tính chu kỳ thì những biến động của nền kinh tế thế giới cũng đã những tác động khá mạnh lên giá cao su tự nhiên. Đầu tiên là nhu cầu xe hơi và xăm lốp giảm mạnh do người dân giảm tiêu dùng dẫn đến lượng cầu cao su tự nhiên xuống thấp. Kế đến là giá cao su tổng hợp giảm trong mối tương quan với xu hướng đi xuống của giá dầu thô sẽ làm tăng nhu cầu của cao su loại này so với cao su tự nhiên. Giá cao su rất mạnh theo chiều thẳng đứng trong thời gian ngắn khiến các doanh nghiệp cao su không kịp phản ứng. Đã có những lo ngại nếu giá cao su tiếp tục giảm có thể sẽ xuống thấp hơn cả giá thành sản xuất nên các quốc gia cung cấp cao su lớn trên thế giới như Thái Lan, Malaysia và Indonesia đã cùng cắt giảm sản lượng để tránh thiệt hại trong thời gian tới. Với doanh nghiệp trong nước, những đơn vị nào đã hoàn thành đến 90 kế hoạch lợi nhuận của cả năm thì diễn biến bất ngờ của giá cao su có thể vẫn chưa ảnh hưởng lớn đến việc hoàn thành kế hoạch như TRC và DPR là hai ví dụ cụ thể. Riêng HRC để đạt được chỉ tiêu của năm sẽ rất vất vả do ngoài những khó khăn của hoạt động kinh doanh chính, Công ty còn những khoản đầu tư tài chính cần phải trích thêm dự phòng.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
DPR	HOSE	1.196	303	105	527	195	73,69	91,69	4,48	1,74
HRC	HOSE	537	104	31	213	75	75,30	72,62	3,34	1,56
TNC	HOSE	193	58	7	120	18	57,67	54,05	5,75	1,00
TRC	HOSE	891	205	80	379	146	89,19	98,38	4,29	1,72

Nguồn: HOSE, VDSC databases

### Phân bón

Trong 9 tháng đầu năm, giá cả của tất cả các loại phân bón đã biến động liên tục. Phân bón có lúc tăng chóng mặt sau đó lại giảm mạnh. Hai tháng đầu quý 2 là khoảng thời gian giá tăng đỉnh điểm. Chính sách tăng thuế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc, giá dầu mỏ tăng cao cùng với nhu cầu phân bón cho vụ hè thu là những nguyên nhân đẩy giá phân bón lên cao. Khi đó để bình ổn thị trường phân bón trong nước, Bộ Công thương đã quyết định dừng cấp hạn ngạch xuất khẩu đối với hai loại phân Urê và DAP đến hết tháng 07/2008. Tuy nhiên đến cuối quý II, giá phân bón trên thị trường bán lẻ bắt đầu giảm nhanh, và đà giảm duy trì suốt quý III. Nguyên nhân chính cho sự giảm giá đột ngột này là do giá dầu giảm sâu, cộng thêm giá các nông sản cũng rơi vào tình trạng giảm giá làm phân bón không thể chống lại xu hướng đi xuống.

Đến thời điểm hiện tại, phân bón đã giảm giá hơn 2/3. Giá ure từ 830 – 840 USD/tấn xuống còn 230 – 240 USD/tấn; DAP từ 1.200 – 1.250 USD/tấn xuống còn 785 – 810 USD/tấn. Nhu cầu trong nước rất ít do mùa lũ đã đến và người dân có tâm lý chờ giá sẽ giảm hơn nữa nên lượng mua khá cầm chừng. Để doanh nghiệp giảm bớt lượng phân bón tồn kho thu hồi vốn, mới đây Bộ Công thương vừa đề nghị Bộ Tài chính xem xét bãi bỏ thuế xuất khẩu áp dụng với các loại phân bón trong thời gian từ nay tới hết ngày 31/12/2008. Tuy nhiên, ngay cả khi không áp dụng thuế xuất khẩu thì doanh nghiệp cũng rất khó xuất hàng do mùa đông đến nên nhu cầu phân bón trên thế giới thấp. Hơn nữa, chính phủ Trung Quốc cũng vừa dỡ bỏ thuế xuất khẩu phân bón để đẩy mạnh xuất khẩu ra các nước Đông Nam Á, trong đó thị trường Việt Nam khá được coi trọng. Như vậy, thời gian tới, các doanh nghiệp phân bón Việt Nam phải cạnh tranh với phân bón Trung Quốc cả ở thị trường nước ngoài và ở thị trường trong nước. Đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón dùng nguyên liệu than đá thì sẽ còn khó khăn hơn khi giá bán than đã bắt đầu tăng giá từ tháng 11/2008.

Khi giá phân bón cao, nhiều doanh nghiệp đã thu được lãi lớn thì nay họ lại đang đối mặt nguy cơ lỗ khi còn tồn một lượng hàng nhập khá nhiều với giá cao. Theo thống kê, trong 9 tháng đầu năm, cả nước nhập về 2,3 triệu tấn phân bón thì có gần 80 lượng hàng nhập trong hai quý đầu tức là thời gian giá cao. Tồn kho phân bón nhập khẩu đến ngày 15/09 là 500.000 tấn cộng thêm lượng phân nhập thêm của những tháng sau thì con số tồn kho có thể còn lớn hơn. Hầu hết các doanh nghiệp đều lỗ từ vài chục tỷ đồng trở lên, có doanh nghiệp lỗ đến vài trăm tỷ. Trong 03 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phân bón niêm yết trên sàn HOSE hiện nay là DPM, TSC và HSI thì cả ba đều đang có một lượng tồn kho lớn. Nhìn chung kết quả kinh doanh quý III của cả 03 doanh nghiệp đều giảm sút rõ rệt so với hai quý đầu với mức trích giảm giá hàng tồn kho lớn. Bên cạnh nguyên nhân giá phân bón giảm mạnh thì doanh thu quý III giảm so với 02 quý trước còn một phần bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ do quý III là cuối vụ trồng nên nhu cầu phân bón không cao.

Đối với DPM là một công ty sản xuất nên mức độ ảnh hưởng của việc giảm giá phân bón đến hoạt động công ty ít hơn so với TSC và HSI. Trong 250.000 tấn dự kiến nhập trong năm nay có

đến 60 đã được nhập trong nửa đầu năm, tính đến tháng 7 chỉ mới tiêu thụ được 50 trong số này. Đến hết tháng 9, DPM đạt doanh thu 4.333 tỷ hoàn thành 91,15% kế hoạch năm, lợi nhuận cũng đạt 1.465 tỷ. Công ty đã trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 457 tỷ vào cuối tháng 9. Với tình hình giá phân bón tiếp tục giảm như hiện nay thì khả năng lớn công ty vẫn tiếp tục trích dự phòng trong quý IV, và doanh thu cũng sẽ giảm mạnh do nhu cầu yếu làm cho kết quả kinh doanh quý IV sẽ có biến động mạnh.

Với HSI và TSC là 02 công ty có tính chất thương mại nhiều hơn và sử dụng vốn vay lớn nên tồn kho nhiều ảnh hưởng khá mạnh đến hoạt động Công ty. Đến cuối tháng 9/2008, giá trị hàng tồn kho của TSC là 821 tỷ đồng gấp hơn 3 lần con số cùng kỳ năm ngoái, khoản trích dự phòng giảm giá hàng tồn kho khoảng 67,9 tỷ đồng. Đối với HSI thì tồn kho khoảng 358 tỷ chủ yếu nằm ở nguyên nhiên vật liệu sản xuất và hầu như chưa trích dự phòng. Như vậy, cũng giống như DPM, dự kiến cả hai doanh nghiệp TSC và HSI sẽ sụt giảm kết quả kinh doanh khá mạnh trong quý IV.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
DPM	HOSE	14.111	1.290	363	4.333	1.466	91,15	102,90	6,97	2,65
HSI	HOSE	122	86	4	452	28	56,48	120,12	3,16	0,82
TSC	HOSE	331	675	29	1.990	110	132,69	145,66	2,37	1,43

## CÔNG NGHỆ

Kết quả kinh doanh Quý III/2008 cho thấy tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành công nghệ phần mềm vẫn có sự tăng trưởng ổn định dù kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn.

Ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới tác động lên các công ty hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin của Việt Nam hiện nay còn khá mờ nhạt. Những đặc trưng của ngành công nghệ - đặc biệt đối với hoạt động tích hợp hệ thống, cung cấp phần mềm, dịch vụ Internet - là những hoạt động có giá vốn thấp và ít nợ giúp các doanh nghiệp trong ngành ít chịu ảnh hưởng trước bối cảnh kinh tế bất ổn. Tuy nhiên, doanh thu trong Q4 có thể giảm do sự trì hoãn và giảm chi tiêu cho nâng cấp công nghệ từ các doanh nghiệp. Đối với các công ty có nguồn doanh thu chính từ việc cung cấp dịch vụ và bán hàng hoá, tác động trước mắt là sự sụt giảm doanh số bán hàng và doanh số sử dụng dịch vụ do người tiêu dùng chủ động cắt giảm chi tiêu trước khó khăn kinh tế.

FPT tiếp tục là doanh nghiệp có doanh số dẫn đầu ngành với doanh thu Q3 đạt 7.464 tỷ đồng và LNST đạt 120 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q3 là 9,6% có tăng so với Q3 năm ngoái là 7,7% nhưng so với kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận Q3 có phần sụt giảm. Doanh thu từ mảng bán hàng hóa trong Quý III chiếm đến 92% tổng doanh thu của FPT. Tuy nhiên, với lợi thế giá vốn thấp, lợi nhuận từ cung cấp dịch vụ vẫn đóng góp đáng kể vào lợi nhuận chung của công ty. Lỗ do chênh lệch tỷ giá quý III tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái cho thấy biến động tỷ giá ảnh hưởng mạnh đến hoạt động của công ty, đặc biệt là mảng bán hàng. Như đã phân tích ở trên, sẽ có sự sụt giảm doanh số bán hàng và doanh số sử dụng dịch vụ trong Quý IV do tình hình khó khăn chung của nền kinh tế mặc dù nhu cầu chi tiêu cho các thiết bị công nghệ điện tử những tháng cuối năm thường có xu hướng tăng.

SGT cũng công bố kết quả kinh doanh 09 tháng khá ấn tượng với LNST lũy kế đạt 142 tỷ đồng. Đáng lưu ý là trong Q3, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty là 17,2% giảm so với tỷ suất 23% cùng kỳ năm ngoái mặc dù tăng trưởng doanh thu của công ty khá tốt. Doanh thu của công ty có đóng góp phần lớn từ các hoạt động liên quan đến bất động sản như kinh doanh khu ICT, KCN công nghệ cao... bên cạnh doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ và bán hàng. Nguồn khách hàng ổn định từ các khu ICT, KCN đang được SGT khai thác là một lợi thế sẽ tiếp tục được công ty đẩy mạnh nhằm đảm bảo doanh số và lợi nhuận. Những khó khăn chung của ngành bất động sản cũng sẽ ảnh hưởng một phần đến tình hình kinh doanh của công ty trong năm sắp tới. Dự kiến kết quả kinh doanh Q4 của SGT vẫn sẽ ổn định và không có nhiều biến động.

Các doanh nghiệp trong ngành vẫn tự tin với khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận và doanh thu trong Quý IV năm 2008. Những thông tin xấu từ các công ty công nghệ lớn trên thế giới chắc chắn sẽ có những ảnh hưởng nhất định đến các doanh nghiệp trong nước, cho dù những ảnh hưởng đó sẽ chưa tác động trực tiếp đến kết quả kinh doanh năm 2008. Chúng tôi cho rằng, cổ phiếu các công ty trong ngành vẫn thích hợp đầu tư vì thị trường còn nhiều tiềm năng phát triển nhất là lĩnh vực cung cấp dịch vụ.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
FPT	HOSE	7.133	3.772	120	12.449	508	83	71	9,00	2,09
SGT	HOSE	1.269	243	41	920	142	77	63	6,78	1,71

## THIẾT BỊ ĐIỆN

Theo ảnh hưởng chung của nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng ngành công nghiệp trong Q3 có dấu hiệu chậm lại so với các quý trước do tác động của một số nguyên nhân như: giá nguyên vật liệu tuy đã giảm nhưng vẫn ở mức cao, lãi suất ngân hàng mới giảm nên chưa có tác động tích cực ngay đối với sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, sức ép cạnh tranh của hàng nhập khẩu tiếp tục gia tăng sau khi mức thuế nhập khẩu các mặt hàng giảm xuống theo lộ trình hội nhập WTO và khả năng cạnh tranh yếu kém của các mặt hàng chế biến ở trong nước. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất thiết bị điện vẫn hoàn thành các mục tiêu doanh thu và lợi nhuận đã đề ra.

Ngoại trừ các sản phẩm dây cáp điện dùng trong công nghiệp, sản phẩm của các công ty trong lĩnh vực thiết bị điện chủ yếu là các sản phẩm có giá thành thấp, dễ tiêu thụ và là các sản phẩm cấp thiết như bình ắc quy, đèn compact tiết kiệm điện, biến thế điện,..... Các sản phẩm thiết bị điện tiết kiệm điện năng vẫn được xem là phù hợp và đáp ứng nhu cầu thị trường và vẫn là các dòng sản phẩm được tiêu thụ mạnh.

LNST quý III của TYA đạt 29 tỷ đồng, tăng gần 70% so với cùng kỳ năm ngoái và kết quả này giúp kết quả kinh doanh lũy kế 09 tháng đạt 66 tỷ đồng vượt mức kế hoạch lợi nhuận của năm. Mặc dù doanh thu quý III có sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp là 13,6% vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, bên cạnh lợi nhuận được công bố khá ấn tượng, cần lưu ý đến các khoản vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá lớn trong nợ phải trả. Trong bối cảnh tình hình kinh tế gặp nhiều khó khăn, các khoản vay ngắn hạn lớn tạo sức ép chi phí tài chính và mang lại nhiều rủi ro cho doanh nghiệp.

Lợi nhuận quý III của PAC đạt 30 tỷ đồng, chiếm 50% lợi nhuận lũy kế 09 tháng đầu năm. Đáng lưu ý là tỷ suất lợi nhuận gộp quý III là 21,7%, cao đột biến so với cùng kỳ năm ngoái là 10,6%. Nguyên nhân là do Công ty đã dự đoán chính xác nhu cầu tiêu thụ sản phẩm và biến động giá trong năm 2008 để chủ động tăng dự trữ nguyên vật liệu từ cuối năm 2007. Quý III cũng là thời điểm tình hình cung cấp điện gặp nhiều khó khăn làm tăng nhu cầu sử dụng bình ắc quy giúp PAC tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận. Ngoài ra, tận dụng giá USD tăng cao, Công ty đã đẩy mạnh hàng xuất khẩu sang các nước Trung Đông, Campuchia và một số thị trường mới. Trong quý IV, một phần doanh thu sẽ bị ảnh hưởng do từ đầu tháng 11 Công ty đã điều chỉnh giảm 15% giá bán trên hầu hết các loại sản phẩm. Tuy nhiên, với thị trường tiêu thụ các sản phẩm đặc trưng của Công ty còn khá lớn, dự đoán PAC sẽ dễ dàng hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh được điều chỉnh tăng doanh thu từ 1.200 tỷ đồng lên 1.300 tỷ đồng, tăng lợi nhuận từ 55 tỷ đồng lên 70 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh quý III của RAL sụt giảm so với 06 tháng đầu năm và giảm so với cùng kỳ năm ngoái, dù LNST lũy kế 09 tháng đạt 53 tỷ đồng tăng 28% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp Q3 là 24,8% cao hơn Q2 là 20,7% nhưng lợi nhuận sau thuế Q3 lại giảm 18% so với Q2. Nguyên nhân chính là sự gia tăng chi phí đột biến, bao gồm chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý dẫn đến lợi nhuận sụt giảm. Dự kiến công ty sẽ vượt kế hoạch kinh doanh năm 2008 nếu kết quả kinh doanh Quý IV tiếp tục được duy trì như quý III. Chi phí tài chính tăng cao cũng là vấn đề cần được công ty lưu ý.

Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê về tình hình sản xuất công nghiệp 11 tháng đầu năm, mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, sản lượng của các sản phẩm công nghiệp trong lĩnh vực thiết bị điện –điện tử đều đạt mức tăng trưởng cao gồm: bình ắc quy tăng 50,4%; bóng đèn compact tăng 63,7%; tủ lạnh, tủ đá tăng 25,6%; máy giặt tăng 32,3%; bình đun nước nóng tăng 25,6%; biến thế điện tăng 26,7%; tivi các loại tăng 18,8%. Như vậy, các công ty trong lĩnh

vực thiết bị điện đều có khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2008.

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
SAM	HOSE	995	92	152	1.199	87	67	42	7,20	0,43
TYA	HOSE	357	337	29	1.036	66	70	129	3,88	0,90
PAC	HOSE	632	318	30	964	61	74	87	7,74	2,13
RAL	HOSE	322	177	9	609	53	72	98	4,66	2,80
ALP	HOSE	355	197	4	1.061	32	106	41	7,65	0,53

Nguồn: HOSE, VDSC databases



## DẦU KHÍ

Theo Tập đoàn Dầu khí VN (Petro Vietnam), tổng sản lượng khai thác của ngành dầu khí trong 9 tháng đầu năm 2008 đạt 16,33 triệu tấn quy dầu (đạt 97% kế hoạch 9 tháng đầu năm và 70% kế hoạch cả năm 2008). Xuất khẩu dầu thô đạt 10,43 triệu tấn (bằng 94% kế hoạch 9 tháng đầu năm và 67% kế hoạch cả năm 2008). Kim ngạch xuất khẩu đạt 9.097 triệu USD, bằng 166% kế hoạch 9 tháng đầu năm và 120% kế hoạch cả năm 2008, tăng 49% so với cùng kỳ năm 2007 (Giá dầu thô trung bình 9 tháng đầu năm đạt 872 USD/tấn,  $\approx 116$  USD/thùng).

Ngành dầu khí có 2 mảng lớn đó là khai thác và dịch vụ dầu khí. Dịch vụ dầu khí 9 tháng đầu năm 2008 ước đạt tổng doanh thu là 52.400 tỷ đồng, bằng 130% kế hoạch năm (40.100 tỷ đồng).

Hiện nay số doanh nghiệp hoạt động trong từng lĩnh vực dịch vụ dầu khí còn khá khiêm tốn; hầu hết đều thuộc Petrovietnam. Một số đơn vị đạt kết quả doanh thu khá tốt trong 9 tháng như sau: Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí (PVD) và Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ và Kỹ thuật dầu khí (PVS).

PVD đã đạt được kết quả kinh doanh khá ấn tượng với doanh thu thuần quý III đạt 951,1 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 2.631,1 tỷ đồng, tăng gần 43% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng tăng 87% so với cùng kỳ, bằng 89% kế hoạch năm 2008 đã điều chỉnh (850 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận gộp quý III/2008 là 37,7% cao hơn nhiều so với mức 25,8% của năm 2007. Khó khăn lớn nhất hiện tại có lẽ là việc giá dầu trên thế giới trong quý IV có xu hướng giảm và giá cho thuê giàn khoan cũng đã giảm 15%-20%. Ngay trong quý 4, Công ty chưa chịu ảnh hưởng do hợp đồng cho thuê giàn khoan vẫn còn hiệu lực. Tuy nhiên, khi hợp đồng hết hạn vào khoảng giữa năm 2009 thì kết quả kinh doanh của Công ty sẽ chịu ảnh hưởng lớn trong trường hợp giá dầu trên thế giới vẫn theo xu hướng giảm.

PTSC, trong 9 tháng đầu năm 2008, doanh thu của Công ty đạt 5.802 tỷ đồng, đạt 89% kế hoạch đề ra năm 2008, tăng 39% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, dịch vụ cung ứng tàu biển là lĩnh vực có tỷ trọng doanh thu lớn nhất, có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất của PTSC do giá cho thuê tàu tăng mạnh. Trong 9 tháng đầu năm 2008, doanh thu của dịch vụ này đạt hơn 2.100 tỷ đồng chiếm 36% tổng doanh thu.

Mặc dù lãi suất của các Ngân hàng đã liên tục được điều chỉnh giảm trong hai tháng đầu quý IV nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong việc tiếp cận với nguồn vốn cho các dự án. Bên cạnh đó, thống kê giá dầu thế giới tới ngày 21/11 (50 USD/thùng) đã giảm 48% so với thời điểm cuối quý III (96 USD/thùng). Dự báo trong quý IV/ 2008, giá dầu thô vẫn duy trì ở mức thấp sẽ gây khó khăn cho các công ty khai thác dầu khí cũng như các công ty dịch vụ dầu khí. Các công ty dịch vụ dầu khí tuy đầu ra không phải là dầu khí nhưng lại là ngành phụ trợ cho hoạt động thăm dò khai thác của các công ty dầu khí nên không tránh khỏi sự ảnh hưởng chung. Hiện tại tuy có những khó khăn nhất định, nhưng về dài hạn cổ phiếu ngành dầu khí với tỷ suất lợi nhuận cao cùng tốc độ tăng trưởng nhanh luôn được sự quan tâm của nhà đầu tư, đặc biệt là các quỹ đầu tư lớn, cũng như nhu cầu về dầu khí ngày một tăng lên trong khi khả năng khai thác vẫn còn rất hạn chế cho thấy triển vọng phát triển ngành dầu khí trong tương lai còn tiềm năng lớn.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
PVC	HASTC	266	121	15	300	44	50	75	6,75(*)	1,34
PVD	HOSE	8.591	951	251	2.631	752	88	88	9,33	3,67
PVE	HASTC	60	55	2	147	7	82	74	5,88(*)	1,34
PVS	HASTC	4.665	2.643	116	5.802	284	89	95	9,91(*)	3,25
PGS	HASTC	167	394	10	1.197	26	80	88	15,68(*)	0,95
PMS	HOSE	93	76	3	216	8	85	104	9,22	1,00
SFC	HOSE	117	340	4	929	9	81	89	9,75	1,47
PET	HOSE	738	1.292	18	4.010	82	98	106	7,32	1,30

(\*) Sử dụng EPS 2007

Nguồn: HASTC, HOSE, VDSC databases

## NGÀNH ĐIỆN

Ngành điện có thể nói là ngành chịu ảnh hưởng ít nhất từ những biến động của nền kinh tế trong thời gian qua so với các ngành khác, vì khả năng cung ứng điện hiện vẫn chưa thể đáp ứng đủ nhu cầu. Các công ty trong ngành luôn hoạt động với công suất cao nhất nhưng hệ thống vẫn phải mua thêm điện từ bên ngoài. Giá bán điện của các công ty trong ngành được cố định theo hợp đồng với EVN nên sự cạnh tranh giữa các công ty sản xuất điện là không có. Tuy nhiên, các công ty vẫn chịu ảnh hưởng lớn về biến động giá của các yếu tố đầu vào.

Đối với các nhà máy thủy điện thì nguyên vật liệu chủ yếu là nguồn nước nên không bị ảnh hưởng. Các nhà máy nhiệt điện chạy bằng than thì vẫn được ưu tiên do tạm thời vẫn giữ giá bán than ổn định và việc tăng giá than sẽ được điều chỉnh theo lộ trình tăng giá điện. Chỉ có nhà máy nhiệt điện chạy bằng dầu thì chịu ảnh hưởng nhiều do biến động mạnh của giá dầu trong thời gian qua. Ngoài ra, do nhu cầu đầu tư nâng cao công suất sản xuất điện của ngành hiện rất lớn, nên các công ty cần có nguồn vốn lớn để đầu tư vào các dự án điện, mua sắm máy móc thiết bị..., trong đó vốn vay chiếm chủ yếu. Lãi suất và tỷ giá biến động trong thời gian qua cũng tác động không nhỏ đến hoạt động của các doanh nghiệp.

PPC hiện tại là công ty điện có mức vốn lớn nhất và lợi nhuận cao nhất trong ngành điện trong 9 tháng đầu năm 2008. Trong quý III/2008, doanh thu thuần của Công ty đạt 870,8 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 3.003 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế trong quý III đạt 221,9 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 793,3 tỷ đồng, tăng 6,43% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, điều đáng lo ngại đối với Công ty không phải hoạt động sản xuất điện mà là khoản khoản nợ dài hạn lớn bằng ngoại tệ. Việc tăng giá của đồng JPY tạo cho PPC một khoản lỗ chênh lệch tỷ giá ngày càng lớn. Nếu trong những tháng cuối năm 2008, tỷ giá VND/JPY không có sự thay đổi so với mức hiện tại thì có thể làm cho lợi nhuận năm 2008 của PPC là âm.

Tiếp theo là công ty Thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hình, lợi nhuận quý III/2008 của công ty đạt 60,6 tỷ đồng giảm 47% so với lợi nhuận quý II do tình hình thủy văn trong quý III là mùa khô ở miền Trung nên sản lượng điện không cao và giá bán điện trong quý III nằm ở mức giá thấp trong 02 mức giá ký hợp đồng so với EVN. Do đó, việc phân tích kinh doanh hàng quý không thể hiện được bản chất của loại hình sản xuất này. Tính chung 9 tháng đầu năm 2008, công ty có kết quả kinh doanh khá ấn tượng với doanh thu đạt 351 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 276,11 tỷ đồng.

Nhìn chung, đầu tư vào ngành điện luôn mang tính dài hạn và tương đối an toàn trong giai đoạn hiện nay vì ngành có bản chất sản xuất ổn định và Việt Nam sẽ tiếp tục đối mặt với tình trạng thiếu điện trong tương lai.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một số rủi ro của ngành. Đối với các nhà máy nhiệt điện, khi sản lượng khí và than cung cấp bị suy giảm sản xuất điện sẽ gặp nhiều khó khăn vì phải bổ sung bằng nhiên liệu dầu làm cho giá thành tăng cao, khó cạnh tranh khi tham gia thị trường điện. Ngoài ra, chi phí đầu tư sửa chữa, bảo dưỡng hàng năm của nhà máy nhiệt điện khá lớn, do đó sẽ ảnh hưởng nhiều đến sản lượng điện phát ra và giá thành. Đối với các dự án thủy điện, nhân tố rủi ro lớn nhất ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các dự án thủy điện là rủi ro về điều kiện thiên nhiên. Bên cạnh đó, trong quá trình vận hành máy móc thiết bị của nhà máy điện có thể bị hỏng dẫn đến việc sản xuất bị gián đoạn làm cho sản lượng điện và doanh thu giảm sút.

Ngoài ra, một điểm cần lưu ý là do tình hình kinh tế năm 2008 có nhiều bất lợi nên việc tăng giá điện sẽ không thể thực hiện trong năm nay. Nhưng việc tăng giá điện trong thời gian tới là khó tránh khỏi nhằm đảm bảo các doanh nghiệp có lợi nhuận đủ bù đắp chi phí và có nguồn vốn để đầu tư mở rộng kinh doanh.

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
PPC	HOSE	6.818	871	222	3.004	793	83	114	3,57	1,54
SJD	HOSE	419	85	17	208	51	92	79	6,06	1,08
VSH	HOSE	3.575	56	61	351	276	72	98	8,67	1,64
RHC	HOSE	70	12	6	23	7	67	59	5,02	1,12
HJS	HASTC	65	12	5	26	6	69	66	9,18(*)	0,86
PLC	HASTC	360	673	25	2.253	66	82	110	6,38(*)	1,03
TBC	HASTC	838	81	66	159	113	84	127	10,52(*)	1,07

(\*) Sử dụng EPS 2007

## BẤT ĐỘNG SẢN – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

### Bất động sản

Thị trường bất động sản lại trải qua một quý với bầu không khí ảm đạm như suốt thời gian từ tháng 2/2008 đến nay. Giá cả các loại bất động sản sau thời gian giảm mạnh đến đầu tháng 8 có dấu hiệu chững lại và tăng nhẹ cùng với sự hồi phục của thị trường chứng khoán, tuy nhiên điều này không kéo dài lâu và đến tháng 9 thì tình hình trượt giá lại trở về. Trong suốt quý 3, giao dịch diễn ra trầm lắng, các trung tâm giao dịch bất động sản sau khi nâng cấp lên sàn giao dịch để đón đầu thời điểm hưng phấn của thị trường đồng thời đáp ứng yêu cầu của cơ quan quản lý nhưng vẫn không làm cho thị trường sôi động hơn. Tâm lý người mua vẫn là mong muốn giá cả sụt giảm hơn còn các nhà đầu tư thì chờ dấu hiệu thị trường đảo chiều để nhanh chóng kiếm lợi nhuận.

Tình hình chung của ngành không thuận lợi nên các doanh nghiệp hoạt động trong ngành cũng gặp nhiều khó khăn, tình trạng phải bán dự án hoặc tìm kiếm sự hợp tác đầu tư diễn ra khá phổ biến. SJS có thể xem như doanh nghiệp hàng đầu về bất động sản hiện niêm yết trên sàn nhưng doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đầu năm chỉ đạt hơn 308 tỷ và 188 tỷ đồng, tương đương với 24% và 37% kế hoạch đề ra. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh cuối năm của Công ty vẫn có khả năng đạt kế hoạch do SJS vừa ký hợp đồng chuyển nhượng một phần dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh với giá trị hợp đồng chuyển nhượng tạm tính là 735,5 tỷ đồng.

Tính đến hết quý 3, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của TDH đạt 323,5 tỷ và 85,3 tỷ đồng, tương ứng với 89% và 47% kế hoạch. Như vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch của TDH là có thể thực hiện được nhưng lợi nhuận sau thuế lại không đạt kế hoạch do hoạt động kinh doanh chuyển quyền sử dụng đất không được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp mà hiện Công ty đang ghi nhận doanh thu từ việc bán đất nền của dự án Bình Chiểu. Ngoài ra, các tên tuổi khác như VIC và NTL lại khó có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh. Phát hành thành công 2.000 tỷ đồng trái phiếu hồi đầu năm đã giúp VIC có nguồn vốn thực hiện các dự án quy mô lớn tại TP.HCM, tránh được việc phải tạm hoãn triển khai dự án. Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của NTL lũy kế 9 tháng đầu năm 2008 đạt 124 tỷ và 9,88 tỷ đồng, giảm 22,3% và 78% so với cùng kỳ năm trước.

Theo số liệu các năm trước, quý 4 thường là quý ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao hơn các quý trước của các doanh nghiệp trong ngành bất động sản. Nhưng với tình hình không mấy khả quan như hiện nay, dự báo sẽ không có nhiều đột biến trên bảng kết quả kinh doanh của các công ty ngoại trừ doanh nghiệp thực hiện việc chuyển nhượng dự án. Xét trên góc độ lâu dài, điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động trong tương lai của doanh nghiệp khi có những dấu hiệu khởi sắc trở lại do thị trường bất động sản Việt Nam dự báo vẫn còn rất nhiều tiềm năng.

### Vật liệu xây dựng

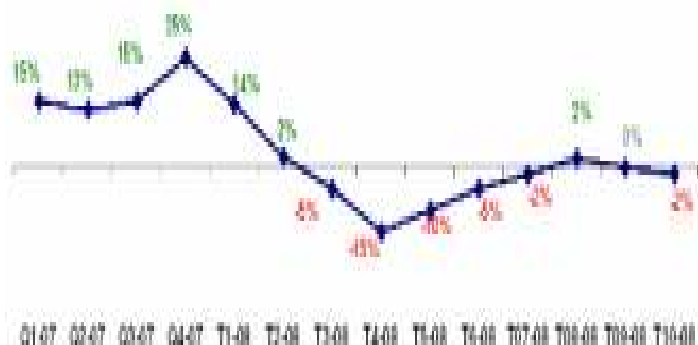
Quý 3 là quý người ta liên tục nhắc đến việc giảm giá của các loại vật liệu xây dựng chủ chốt như thép và xi măng. Khi giá phôi thép thế giới đạt đỉnh gần 1.200 USD/ tấn vào cuối tháng 6/2008 thì giá thép Việt Nam trong tháng 7 cũng tăng đến ngưỡng 21 – 22 triệu đồng/tấn. Nhưng tình hình xoay chuyển liên tục, tiếp đó là chuỗi ngày dài trượt giá của mặt hàng này do nền kinh tế thế giới lâm vào khủng hoảng khiến nhu cầu đầu tư mới sụt giảm nghiêm trọng cùng với lo ngại về suy thoái diễn ra khắp nơi. Tính đến tháng 10, lượng thép tiêu thụ đã giảm tháng thứ 4 liên tiếp kể từ cuối quý 2, chỉ ở mức 120.000 tấn so với thời điểm sôi động đầu năm là 300.000 tấn/ tháng và giá bán lẻ hiện chỉ ở mức 10,5 – 11 triệu đồng/tấn. Cũng tương tự, lượng tiêu thụ xi măng trong nước chậm nên giá xi măng tiếp tục xu hướng giảm nhằm kích cầu. Hầu hết các công ty xi măng đều có chương trình khuyến mãi nhằm tăng lượng hàng bán ra, các nhà phân phối được tăng mức

chiết khấu kéo giá bán lẻ giảm. Hiện hai loại xi măng được tiêu thụ nhiều nhất là Hà Tiên 1 và Holcim đều đang đứng ở mức giá 65.000 – 69.000 đồng /bao.

Đối mặt với lượng hàng tồn kho giá cao các doanh nghiệp trong ngành buộc phải trích dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Tính đến cuối tháng 10, HPG đã trích dự phòng 353 tỷ đồng giảm giá hàng tồn kho khiến cho kết quả kinh doanh tháng 10 lỗ 273 tỷ đồng. Lũy kế 10 tháng, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế vẫn khá cao do được lợi từ đợt tăng giá hồi đầu năm, đạt 7.129 tỷ và 809 tỷ đồng tương ứng 93% và 109% kế hoạch năm. Giải trình kết quả kinh doanh quý 3 của VIS cho thấy Công ty không phải trích lập dự phòng do đã tiêu thụ hết lượng hàng giá cao, tuy nhiên tốc độ sụt giảm của doanh thu là điều không tránh khỏi. Doanh thu thuần quý 3 đạt 352,2 tỷ đồng, giảm 26,7% so với quý 2, lũy kế 9 tháng đầu năm, Công ty đạt 1.451 tỷ và 82 tỷ đồng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế, tương đương 71% và 431% kế hoạch năm. Sản lượng tiêu thụ xi măng của HT1 trong quý 3 đã giảm 18% so với quý 2 nhưng do giá bán bình quân tăng nên doanh thu chỉ giảm 8%, điểm đáng lưu ý là biến động tỷ giá ngoại tệ ảnh hưởng rất nhiều tới Công ty do phải nhập khẩu clinker, đó cũng chính là lý do dẫn đến kết quả âm trong 6 tháng đầu năm của Công ty.

Theo quy luật của các năm trước, 3 tháng cuối năm là cao điểm của mùa xây dựng, nhu cầu về các loại vật liệu xây dựng đều tăng cao thế nhưng cho đến bây giờ tình hình tiêu thụ các mặt hàng này vẫn chưa tăng trưởng, sức mua ước tính giảm khoảng 50% so với cùng kỳ năm ngoái do chủ đầu tư chưa thu xếp được vốn để triển khai các công trình, thị trường bất động sản còn ẻo lả. Kỳ vọng của các nhà sản xuất là bước sang năm 2009, sau khi mặt bằng giá đã ổn định, lạm phát giảm nhiệt sẽ kích thích dân cư đầu tư xây dựng nhà cửa.

**Biến động giá căn hộ cao cấp tại TPHCM**



Nguồn: Vietrees

**Biến động giá phôi thép thế giới (USD/tấn)**



Nguồn: London Metal Exchange

## Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
BMP	HOSE	505	213,58	31,58	643,30	83,35	76	99	4,82	1,04
BT6	HOSE	588	208,28	9,09	600,81	26,75	n/a	n/a	15,22	1,93
CII	HOSE	985	45,25	56,04	184,92	113,53	51	81	7,78	1,30
DCC	HOSE	112	112,96	1,53	284,04	11,13	62	42	5,46	0,58
DHA	HOSE	196	39,27	14,12	120,32	34,20	89	109	4,83	0,71
FPC	HOSE	614	106,65	0,86	356,91	5,19	50	7	12,43	0,69
HBC	HOSE	242	162,71	5,22	418,61	10,95	65	34	17,48	0,45
HDC	HOSE	179	72,27	8,42	249,74	28,33	62	73	4,37	1,30
HPG	HOSE	5871	1.614,76	235,49	6.541,85	1.083,56	85	146	4,26	1,29
HT1	HOSE	1156	599,59	22,42	1.788,62	20,01	62	18	17,90	1,22
ITA	HOSE	3755	258,80	77,32	679,87	239,84	38	40	9,31	n/a
NTL	HOSE	605	53,17	6,31	124,05	8,50	13	3	6,67	n/a
REE	HOSE	1842	243,90	9,63	821,25	-164,84	75	-59	n/a	0,72
SC5	HOSE	260	139,64	5,17	489,76	28,47	60	40	5,89	1,48
SJS	HOSE	2524	141,56	73,20	307,62	132,69	24	37	7,93	n/a
SZL	HOSE	610	81,22	39,99	208,28	85,24	79	158	6,33	1,06
TCR	HOSE	324	298,63	28,29	858,57	36,79	72	44	6,06	0,54
TDH	HOSE	790	103,48	32,87	323,53	85,28	89	47	5,97	0,83
UIC	HOSE	95	200,42	6,44	491,21	10,46	84	79	7,55	0,78
VIC	HOSE	8799	76,62	38,94	204,01	116,00	46	59	36,83	5,52
VNE	HOSE	222	106,65	-44,17	303,32	-56,76	28	-62	4,11	0,87
BCC	HASTC	1109	452,44	42,89	1.387,49	151,29	64	84	5,64	0,92
BTS	HASTC	890	266,22	24,95	849,05	79,89	60	47	7,68	0,81
CDC	HASTC	78	65,46	5,12	199,88	19,73	62	83	3,96	0,65
CIC	HASTC	21	39,24	2,17	84,40	2,51	34	25	4,33	0,43
KBC	HASTC	4787	405,85	177,53	1.166,15	462,39	98	76	6,22	1,69
NTP	HASTC	884	255,31	50,41	867,16	141,37	83	98	5,00	2,07
RCL	HASTC	52	18,20	2,87	76,93	11,58	64	95	3,88	1,06
SCJ	HASTC	125	65,43	10,06	185,77	29,15	89	131	3,26	1,21
TKU	HASTC	35	204,25	13,43	656,13	34,58	81	130	5,29	0,92
VCG	HASTC	2234	2.909,13	169,73	6.051,49	293,50	175	96	7,61	1,25

Nguồn: HASTC, HOSE, VDSC databases

## DƯỢC PHẨM

Sau thời gian thực hiện chính sách quản lý giá dược phẩm trong gói giải pháp chống lạm phát, đến ngày 01/07/2008 Bộ Y tế đã cho phép các doanh nghiệp dược được tăng giá. Ngay sau đó giá dược phẩm đã có nhiều biến động, trong tháng 7 có hơn 200 mặt hàng chính thức được xét tăng giá, mức tăng từ 3% - 25% chủ yếu là các thuốc ngoại nhập, đặc trị; một số mặt hàng nội địa tăng đến 30 - 40% (Vitamin C 500 mg, Biseptol 480mg...). Tính đến đầu tháng 8, thị trường dược phẩm đã hình thành một khung giá mới với biên độ tăng trung bình từ 10 - 15% so với cuối tháng 6. Xét trong tương quan với chỉ số giá tiêu dùng quý III, chỉ số giá dược phẩm có mức biến động giá cao hơn, tuy nhiên khoảng cách không đáng kể, riêng tháng 8 chỉ số giá dược phẩm thấp hơn.

Kim ngạch nhập khẩu nguyên vật liệu (NVL) có xu hướng giảm nhẹ qua các tháng. Trung bình có khoảng 18% các loại NVL nhập khẩu biến động giá từng tuần của quý. Tuy nhiên trong tháng 7 dưới sự tác động mạnh từ giá dầu, giá NVL biến động mạnh trung bình trong khoảng 20- 40%, chủ yếu là các mặt hàng từ thị trường Trung Quốc và Ấn Độ. Tháng 8 - 9 mức biến động giá chững lại, dao động trong biên độ hẹp hơn khoảng 1- 20%, số lượng các loại NVL tăng giá ít hơn. Mặc dù giá cả có biến thiên khá mạnh nhưng khối lượng kim ngạch nhập khẩu NVL ở mức bình quân 400 tấn, minh chứng cho các hoạt động sản xuất của ngành khá ổn định trong quý III.

Kim ngạch nhập khẩu tân dược tăng mạnh trong quý III, ước tính tháng 9 hơn 70 triệu USD tăng 23% so với tháng trước, kim ngạch tháng 8 đạt khoảng 55 triệu USD tăng 10% so với tháng 7. Giá trị tăng mạnh do tác động từ yếu tố giá tăng, nhu cầu thị trường cao, và chiến lược hoạt động thay thế các sản phẩm sản xuất hòa vốn bằng các sản phẩm nhập khẩu của các DN nội.

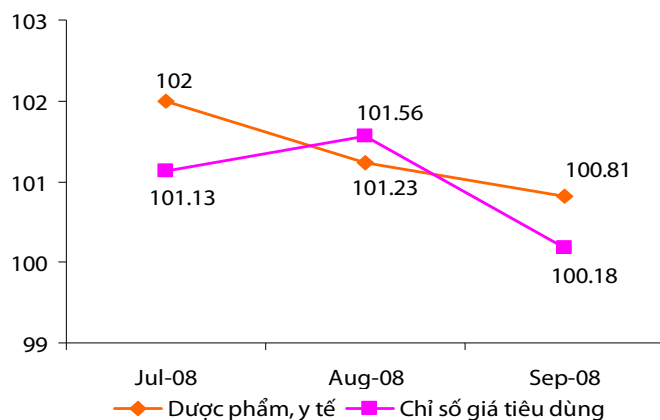
Mặc dù quý III có nhiều biến động từ nguồn nguyên vật liệu, tuy nhiên với sự nới lỏng từ chính sách quản lý giá nên hầu hết các DN đầu ngành đều đạt được kết quả tốt, đặc biệt lợi nhuận gộp biên và lợi nhuận biên của Domesco và Imexpharm đã có mức nhỉnh hơn hẳn so với các quý trước. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng của các công ty dược đầu ngành (DHG, IMP, DMC) đều đạt được trong khoảng 69 - 77% kế hoạch đặt ra, cân bằng với khoảng thời gian trong năm đã đi qua. Với đặc thù doanh thu và lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng mạnh hơn vào quý 4 do lượng đặt hàng từ nhà thuốc và bệnh viện sẽ tăng, nên hầu hết các công ty này sẽ đạt vượt mức kế hoạch đã đề ra. Bên cạnh đó hầu hết các công ty này đều có lợi thế về vay nợ thấp, cũng như các khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng khiêm tốn. Tuy nhiên cần lưu ý về các dự án đầu tư nhà máy của hầu hết các doanh nghiệp trên đều đang có độ trễ.

Theo dự báo, năm 2008 tổng giá trị tiền thuốc sử dụng khoảng 1,4 tỉ USD, trong đó sản xuất trong nước khoảng 749 triệu USD (chiếm khoảng 55%). Nhập siêu dược phẩm ước tính đạt 790 triệu USD trong đó có khoảng 230-250 triệu USD là giá trị nguyên liệu sản xuất thuốc.

Quý IV/2008 sẽ là một quý khó khăn cho hầu hết các ngành, khi hệ thống kinh tế toàn cầu đang bước vào giai đoạn suy thoái. Tuy nhiên với ưu thế về sản phẩm thiết yếu liên quan đến sức khỏe, giá NVL đầu vào đang có xu hướng giảm dần hoặc chững lại, nên dược phẩm là một trong những ngành sẽ có mức tăng trưởng ổn định hơn hẳn các ngành sản xuất khác trong bối cảnh khó khăn chung, đồng thời hầu hết các công ty dược đầu ngành (DHG, IMP, DMC) đều có nợ vay thấp và không có dấu hiệu đầu tư tràn lan ra các lĩnh vực ngoài ngành.

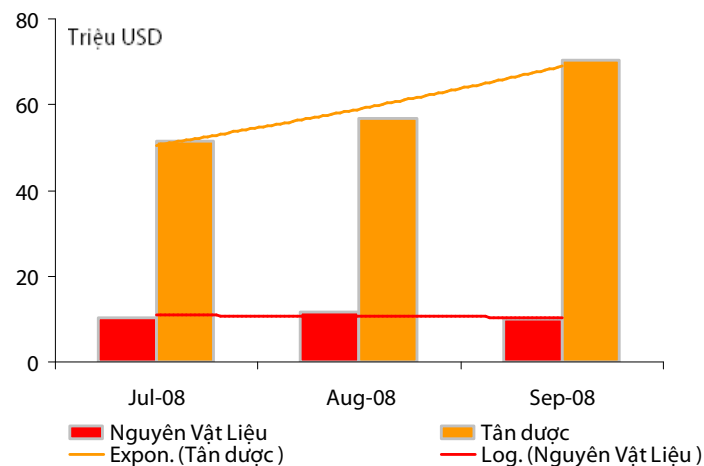


**Chỉ số giá quý 3/2008**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

**Kim ngạch NK NVL – Tân dược Quý 3/2008**



Nguồn: Bộ Công thương

**Tình hình tài chính**

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
BBT	HOSE	39	-0,33	-4,82	24,88	-9,36	0,41	-2,32	n/a	0,77
DCL	HOSE	282	122,11	13,51	379,64	38,27	0,51	0,67	5,39	0,87
DHG	HOSE	2279	339,28	33,76	1113,92	102,57	0,77	0,79	15,72	3,15
DMC	HOSE	688	227,66	20,46	674,07	51,21	0,72	0,77	10,67	1,42
IMP	HOSE	787	110,54	14,95	389,41	46,74	0,69	0,74	13,63	1,53
OPC	HOSE	233	34,08	5,31	154,31	21,92	0,73	0,58	8,02	0,99

## VẬN TẢI BIỂN

Khối lượng vận chuyển hàng hóa trong nước quý III/2008 có mức tăng khá ổn định so với các quý trước, cụ thể là tăng 26% so với quý II, tương ứng với 16.281 nghìn tấn, chiếm khoảng 7,2% tổng khối lượng hàng hóa vận chuyển của cả nước. Mặc dù kinh tế toàn cầu đã bắt đầu gặp khó khăn nhưng với nền kinh tế chưa hội nhập sâu nên Việt Nam vẫn giữ được mức tăng trưởng khá tốt dựa trên hàng hóa vận chuyển chủ yếu là nguyên vật liệu và nhu yếu phẩm...

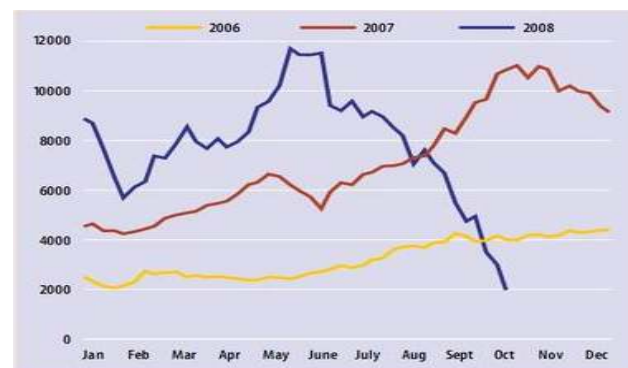
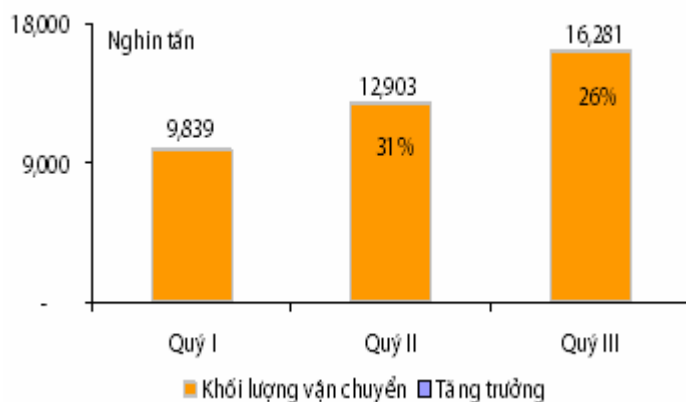
Trong khi đó giá cước có xu hướng giảm rõ nét. Chỉ số BDI (Baltic Dry Index) thể hiện giá cước vận tải hàng khô đã giảm mạnh trong quý III/2008, từ mức dao động 9.000 điểm vào đầu tháng 7 giảm xuống ngưỡng 5.000 điểm vào cuối quý III. Chỉ số BOXi đối với vận chuyển container có mức giảm chậm hơn, từ ngưỡng 145 (đầu tháng 7) xuống khoảng 120 (cuối tháng 9).

Trong quý III, hầu hết các DN đều gặp những khó khăn trong giá cước vận chuyển khi giá nguyên liệu chính tăng cao, và tiếp sau đó hoạt động thương mại bắt đầu có dấu hiệu trầm lắng, cũng như các trở ngại phát sinh trong quá trình thanh toán của hoạt động xuất nhập khẩu... Tuy nhiên theo kết quả hoạt động trong quý III, hầu hết các DN lớn đều đạt được kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế theo đúng tiến độ. Nổi bật trong đó Vosco có DTT và LNST 9 tháng đạt lần lượt là 2.230 tỷ đồng và 161 tỷ đồng ứng với 93% và 174% kế hoạch 2008 (KH); Vitranschart đạt 1.745 tỷ đồng (78,3% KH) và 210 tỷ đồng (77% KH); VSP có DTT và LNTT 9 tháng là 1.138 tỷ đồng (81% KH) và 396 tỷ đồng (180% KH). Lợi nhuận gộp biên trung bình ở mức 16 – 20%, riêng VSP có mức LNG biên cao nhất 45%. Lợi nhuận tuyệt đối của các DN trên khá ấn tượng, nhưng các con số này không phản ánh được thực chất hoạt động truyền thống của DN vì các hoạt động bán tàu diễn ra khá mạnh trong các quý năm 2008 (Vosco đã hạch toán 2 con tàu thanh lý vào lợi nhuận quý 2 (ứng với 82 tỷ), Vitranschart đã hạch toán 1 con tàu trong 3 con tàu đã thanh lý vào lợi nhuận quý 3 (khoảng 79 tỷ đồng)... Bên cạnh đó cần lưu ý khi hầu hết các công ty đầu ngành hiện đang triển khai các dự án lớn về đầu tư nâng tải trọng của đội tàu, chính vì vậy cơ cấu nợ là khá lớn, đây sẽ là một gánh nặng trong bối cảnh khan hiếm hợp đồng vận tải.

Quý IV/2008 sẽ là giai đoạn cực kỳ khó khăn cho hầu hết các DN vận tải biển. Hiện nay chỉ số BDI đã có mức giảm kỷ lục hơn 90% so với mức đỉnh 11.793 (tháng 5/08). Trên thị trường vận tải biển ước tính giá cước vận tải rớt trong khoảng 30 - 90% so với cuối quý II, trong đó giá cước rớt mạnh nhất là các tàu có trọng tải lớn (40.000 – 100.000 tấn), sau đó đến tàu chở container, tàu chở dầu có mức giá cước khá ổn định. Tuyến vận tải truyền thống của một số công ty đầu ngành như tuyến Nam Mỹ có mức cước giảm từ 60 – 80%. Nền kinh tế suy thoái kéo theo hệ lụy nặng nề cho hoạt động thương mại, là nền tảng của hoạt động vận tải biển. Thời gian để giai đoạn suy thoái đi đến điểm phục hồi không phải ngắn. Trong khi đó gánh nặng trên vai của hầu hết các DN vận tải là các tàu trọng tải lớn đã hoặc đang được đầu tư dựa trên nguồn vốn vay là chủ yếu. Đây sẽ là thách thức chủ yếu cho sự tồn tại của các DN vận tải biển trong khoảng thời gian tới.

### Khối lượng vận chuyển 9T/2008

### Chỉ số BDI



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nguồn: fairplay.co.uk

### Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ VND

Công ty	Sàn niêm yết	Vốn hóa thị trường	Quý 3/2008		Lũy kế 9 tháng		% Kế hoạch 2008		P/E	P/BV
			DT	LNST	DT	LNST	DT	LNST		
DDM	HOSE	194	75	3	206	53	69	114	2,90	1,06
DXP	HOSE	116	29	11	71	21	5	183	4,69	1,45
GMD	HOSE	1.457	499	-161	1.410	-117	105	-52	(*)	0,70
HCT	HASTC	13	8	1	27	3	72	99	2,29	0,35
HTV	HOSE	95	21	3	64	5	74	32	8,35	0,50
ILC	HASTC	67	41	4	104	10	94	81	3,60	0,54
MHC	HOSE	113	48	-14	155	-5	77	-31	(*)	0,69
PJC	HASTC	21	109	1	323	5	71	100	5,34	0,57
PJT	HOSE	89	193	4	693	14	72	97	5,46	0,91
PSC	HASTC	45	183	4	621	8	106	118	4,72	0,89
PTS	HASTC	59	43	3	134	9	78	77	1,97	0,93
PVT	HOSE	2.362	410	37	801	60	77	151	25,16	3,03
SFI	HOSE	109	33	10	88	24	85	100	3,25	0,90
SHC	HOSE	84	52	4	136	13	80	89	4,71	1,18
TJC	HASTC	60	53	6	144	12	103	168	12,39	1,00
TMS	HOSE	215	51	11	131	21	87	120	9,62	1,13
VFC	HOSE	125	94	0,97	296	6	50	1	9,20	1,04
VFR	HASTC	171	65	10	172	31	84	110	4,72	0,87
VGP	HOSE	129	50	7	111	20	42	126	5,26	0,91
VIP	HOSE	695	361	29	1.014	80	80	79	5,00	0,88
VNA	HOSE	408	252	21	694	76	102	73	3,95	1,22
VNS	HOSE	321	229	11	599	44	84	66	3,70	0,58
VSC	HOSE	533	82	26	233	70	89	100	5,95	1,90
VSG	HOSE	142	40	4	95	12	80	72	6,59	1,24
VSP	HASTC	864	447	149	1.139	353	81	177	4,87	0,54
VTM	HASTC	83	270	7	796	17	69	101	4,12	0,67

(\*) : EPS âm

## PHỤ LỤC 1

### GIẢI THÍCH THUẬT NGỮ

- BCTC: báo cáo tài chính
- BV (Giá trị sổ sách): Giá trị sổ sách
- CPH: cổ phần hóa
- CPI (Consumer Price Index) - Chỉ số giá tiêu dùng: là khái niệm đo lường giá cả của các mặt hàng tiêu biểu và thiết yếu cho người tiêu dùng tại một thời điểm cụ thể và so sánh với một giai đoạn làm cơ sở được thay đổi theo thời gian.
- CTCP: Công ty cổ phần
- DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước
- DNBH: Doanh nghiệp Bảo hiểm
- DT: Doanh thu
- NHNN: Ngân hàng Nhà nước
- EPS (Earning per share) – Thu nhập trên mỗi cổ phần
- EPS\*: Thu nhập trên mỗi cổ phần điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu bình quân
- FDI (Foreign Direct Investment) – Đầu tư trực tiếp nước ngoài
- GDP (Gross Domestic Product) – Tổng sản phẩm quốc nội
- HĐQT: Hội đồng quản trị
- ICT: Khu Công nghệ thông tin
- KCN: Khu công nghiệp
- LNST: Lợi nhuận sau thuế
- LNNT: Lợi nhuận trước thuế
- PGD: Phòng giao dịch
- NĐT: Nhà đầu tư
- NH: Ngân hàng
- NHTMCP: Ngân hàng thương mại cổ phần
- NQ ĐHCĐ: Nghị quyết đại hội cổ đông
- ODA (Official Development Assistance) – Hỗ trợ phát triển chính thức: là các khoản cho vay không lãi suất hoặc lãi suất thấp với thời gian vay dài với mục tiêu là phát triển kinh tế và nâng cao phúc lợi ở nước được đầu tư và thường là cho Nhà nước vay
- OTC (Over-the-counter): Thị trường chứng khoán phi tập trung
- P/BV (Price/ Giá trị sổ sách): Tỷ số thị giá trên giá trị sổ sách.
- P/E (Price/ Earning per share): là hệ số giữa thị giá của cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phiếu
- ROA (Return on Assets): Hệ số thu nhập trên tài sản
- ROE (Return on Equity): Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần
- TCT: Tổng Công ty
- TGĐ: Tổng Giám Đốc
- TMCP: Thương mại cổ phần
- TNHH MTV: Trách nhiệm hữu hạn một thành viên
- TTCK: Thị trường Chứng khoán
- TTS: Tổng tài sản
- UBND: Ủy ban Nhân dân
- VCSH: Vốn chủ sở hữu
- VDL: Vốn điều lệ
- WTO (World Trade Organization) – Tổ chức thương mại thế giới

## PHỤ LỤC 2

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bộ Tài chính (<http://www.mof.gov.vn>)
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư (<http://mpi.gov.vn>)
- Bộ Công nghiệp (<http://www.moi.gov.vn>)
- Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn (<http://www.mard.gov.vn/>)
- Bộ Thủy sản (<http://www.mofi.gov.vn>)
- Bộ Xây dựng (<http://www.moc.gov.vn>)
- Bộ Giao thông Vận tải (<http://www.mt.gov.vn>)
- Bộ Y tế (<http://www.moh.gov.vn>)
- Bộ Bưu chính - Viễn thông (<http://www.mpt.gov.vn/>)
- NHNN Việt Nam (<http://www.sbv.gov.vn>)
- Tổng cục Hải quan Việt Nam (<http://www.customs.gov.vn>)
- Tổng cục Thống kê Việt Nam (<http://www.gso.gov.vn>)
- Cơ sở dữ liệu Viện trợ phát triển và Công cụ quản lý viện trợ (<http://www.dad.mpi.gov.vn>)
- Ban Chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp (<http://www.nscerd.org.vn>)
- Ngân hàng Thế giới (<http://www.worldbank.org/>)
- Ủy ban chứng khoán Nhà nước (<http://www.ssc.gov.vn>)
- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (<http://www.HASTC.org.vn>)
- Tập đoàn Điện lực Việt Nam (<http://www.evn.com.vn>)
- Thời báo Kinh tế Việt Nam (<http://www.vneconomy.vn>)
- The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com>)
- Business Monitor International (<http://www.businessmonitor.com>)
- CEIC (<http://www.ceicdata.com>)
- International Finance Corporation (<http://www.ifc.org>)
- Trang tin điện tử Chính phủ Việt Nam (<http://www.chinhphu.vn>)
- Tạp chí Thương Mại Thủy Sản
- Báo Thông tin Thương Mại
- Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (<http://www.hsx.vn>)
- Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (<http://www.hastc.org.vn>)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2008.