

BÁO CÁO PHÂN TÍCH LỢI NHUẬN QUÝ II/2009 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

14-8-2009



TÓM TẮT NỘI DUNG

Báo cáo này phân tích kết quả kinh doanh (KQKD) quý II/2009 của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX công bố đến ngày 10/8/2009.

Nhìn tổng quan, doanh thu quý II tăng nhẹ 17% nhưng lợi nhuận tăng 78% so với quý I. Gói kích cầu của Chính phủ thực sự đã có tác dụng. Mặc dù hoàn nhập dự phòng tài chính tăng 91% nhưng đóng góp không lớn trong tổng lợi nhuận. Những ngành có tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng là ngân hàng, chứng khoán, bất động sản, thép, nhựa.

Dự báo KQKD quý III/2009 sẽ có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngành và chúng tôi đề xuất chiến lược đón đầu kết quả kinh doanh quý III/2009: tăng tỷ trọng đầu tư các ngành xuất khẩu (như thủy sản, đồ gỗ...), duy trì tỷ lệ đầu tư trong ngành bất động sản, dược, điện và giảm tỷ lệ đầu tư trong ngành ngân hàng, nhựa, thép.

14-8-2009

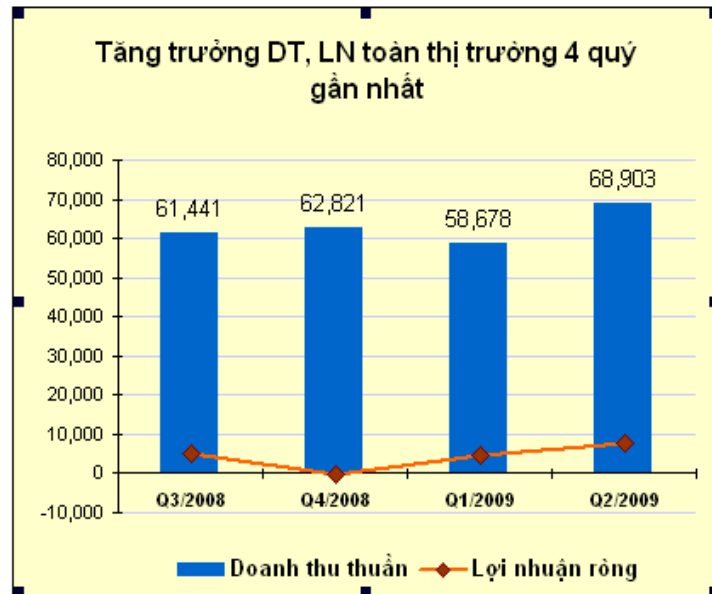
TỔNG QUAN TÌNH HÌNH TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN VÀ DOANH THU CỦA THỊ TRƯỜNG



Trong quý II/2009, tăng trưởng kinh tế trong nước được cải thiện nhờ gói kích cầu và phục hồi kinh tế thế giới.

Nền kinh tế Việt Nam trải qua quý IV/2008 và quý I/2009 nhiều khó khăn với hầu hết các chỉ tiêu kinh tế đều giảm. Tuy nhiên, trong quý II/2009, nhờ tác động tích cực từ gói kích cầu mạnh mẽ của Chính phủ và sự phục hồi của kinh tế thế giới, tăng trưởng GDP đã được cải thiện đáng kể là 4,5% cao hơn quý I là 3,1%. Đồng thời kết quả hoạt động kinh doanh của nhiều doanh nghiệp niêm yết đều đạt được kết quả khả quan.

Chúng tôi đã thống kê kết quả kinh doanh quý II/2009 của các doanh nghiệp niêm yết công bố đến ngày 10/8/2009 (329 doanh nghiệp, chiếm 87% toàn thị trường và chiếm 85% giá trị vốn hoá). Chúng tôi nhận thấy một số đặc điểm nổi bật sau:



Nguồn: Stox.vn

Doanh thu quý II tăng 17% nhưng lợi nhuận tăng mạnh tới 78%. Chi phí tài chính giảm mạnh do được hỗ trợ 4% lãi suất từ gói kích cầu nhưng thu nhập tài chính tăng mạnh 91% do TTCK tăng mạnh.

- *Doanh thu tăng nhẹ 17,43%, tuy nhiên lợi nhuận lại có mức tăng nhảy vọt là 77,94%.*
- *Chi phí tài chính trong quý II đã có mức giảm hơn 23,68% so với quý I, chủ yếu do gói cho vay kích cầu bù lãi suất 4% của Chính phủ*.*
- *Trong khi đó, thu nhập tài chính lại có mức tăng đáng kể là 91,25%, chủ yếu do hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và lợi nhuận từ đầu tư tài chính khi thị trường chứng khoán tăng mạnh. Tuy nhiên, thu nhập tài chính có đóng góp không quá lớn trong tổng lợi nhuận.*

Lưu ý:

*: Chúng tôi nhận thấy nhiều doanh nghiệp (ví dụ SAM) hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính bằng cách ghi âm vào mục Chi phí tài chính. Nên thực tế chi phí tài chính giảm bao gồm cả hai lý do là hưởng lợi từ gói kích cầu và hoàn nhập dự phòng, tuy nhiên, tỷ trọng hoàn nhập dự phòng là nhỏ.

**: Chúng tôi không đưa KQKD 5 ngân hàng niêm yết vào bảng trên do các ngân hàng có những đặc điểm doanh thu, lợi nhuận, thu nhập, chi phí tài chính khác so với các doanh nghiệp còn lại.

14-8-2009

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN VÀ DOANH THU CỦA THỊ TRƯỜNG

5 ngành có tăng trưởng lợi nhuận sau thuế lớn nhất là dịch vụ tài chính, bán lẻ, hàng hóa và dịch vụ công nghiệp, ô tô và phụ tùng và bất động sản. Ngành tăng trưởng kém nhất là cáp viễn thông (-80%).

Lợi nhuận tăng mạnh do 3 nguyên nhân chính: gói kích cầu của Chính phủ, kinh tế trong nước và thế giới phục hồi và sự tăng giá của các vật liệu cơ bản trên thế giới.

Bảng sau minh họa top 5 ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao nhất và thấp nhất. Về cao nhất, đáng chú ý là ngành dịch vụ tài chính (671%) và bất động sản (102%) do 2 ngành này có mức vốn hoá lớn. Về thấp nhất, đáng chú ý là ngành viễn thông, liên quan đến các doanh nghiệp sản xuất cáp với lợi nhuận tăng trưởng âm 80%.

Ngành	Tăng trưởng quý II/2009 so với quý			
	Doanh thu thuần	Lãi gộp	Thu nhập tài chính	Lợi nhuận sau thuế
5 ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao nhất				
Dịch vụ tài chính	263.1%	363.1%	0.0%	670.7%
Bán lẻ	24.4%	18.6%	300.2%	403.0%
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	30.8%	47.1%	31.3%	366.1%
Ô tô và phụ tùng	42.9%	148.3%	113.6%	365.6%
Bất động sản	27.5%	1.8%	119.0%	101.7%
5 ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thấp nhất				
Hóa chất	-12.4%	-0.6%	51.5%	14.1%
Công nghệ Thông tin	20.9%	10.3%	80.5%	6.0%
Dầu khí	15.1%	5.5%	-5.4%	3.2%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-41.3%	-26.1%	188.8%	-26.8%
Viễn thông	154.2%	240.2%	-45.3%	-79.7%

Nguồn: Stox.vn

Đánh giá về các nguyên nhân cho sự tăng trưởng nêu trên, theo chúng tôi có 3 nguyên nhân cơ bản sau:

- *Tác động từ gói kích cầu của Chính phủ:* đã có hiệu lực từ quý II, các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh thuận lợi hơn do chi phí đầu vào rẻ, chính phủ hỗ trợ lãi suất. Đồng thời với sự hồi phục của thị trường chứng khoán làm cho các doanh nghiệp tăng thêm phần lợi nhuận từ khoản hoàn nhập dự phòng.
- *Sự phục hồi của kinh tế trong nước và thế giới.* Sau khi tạo đáy vào quý I/2009, GDP Việt Nam quý II đã tăng lên 4,5% cao hơn nhiều so với quý I là 3,1%. Giá trị sản xuất công nghiệp tăng từ 2,1% trong quý I lên 7,4% trong quý II, giá trị sản xuất ngành xây dựng tăng hơn 10% so với cùng kỳ... Hầu hết các lĩnh vực đều có sự tăng trưởng cải thiện so với mức thấp của quý I.
- *Sự tăng giá của các nguyên vật liệu cơ bản như dầu, thép, nhựa...* đã góp phần đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp niêm yết liên quan khi các doanh nghiệp có lượng tồn kho lớn ở mức giá thấp và bán ra ở mức giá cao.

14-8-2009

NGÂN HÀNG: Lợi nhuận tăng mạnh do tín dụng, hưởng lợi trực tiếp từ gói kích cầu



Hàng loạt ngân hàng tuyên bố lãi lớn

Lợi nhuận phần lớn của ngân hàng đến từ hoạt động tín dụng, hưởng lợi từ gói kích cầu.

Các cổ phiếu ngân hàng tăng giá mạnh hơn VN-Index và HNX-Index trung bình khoảng 30%.

Khá nhiều nhà đầu tư đã bất ngờ với kết quả lợi nhuận quý II/2009 của các ngân hàng niêm yết. Bảng sau cho thấy lợi nhuận của một số ngân hàng niêm yết trong quý II/2009 và các ngân hàng đều vượt kế hoạch 6 tháng đầu năm.

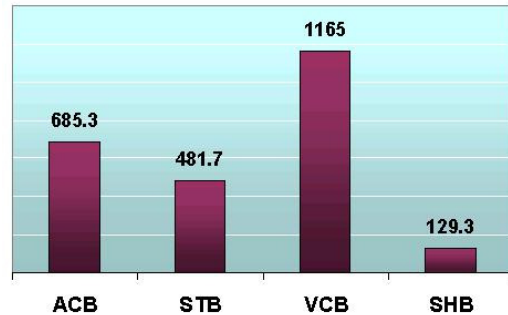
Nghiên cứu của chúng tôi cho thấy thu nhập từ hoạt động tín dụng chiếm 70% tổng lợi nhuận của ngân hàng.

Điều này tương ứng với sự tăng trưởng tín dụng mạnh từ tháng 3/2009, chủ yếu do gói kích cầu (xem bảng bên).

Theo Ngân hàng Nhà nước, tín dụng trong 2 tháng đầu năm diễn ra chậm, chỉ đạt mức 0,6% và 1,1% trong tháng 1 và 2. Bắt đầu vào tháng 3, nhờ có gói hỗ trợ lãi suất của Chính phủ đã tạo điều kiện bơm thêm vào nền kinh tế hơn 420.000 tỷ đồng (riêng số tiền bù lãi suất là 17.000 tỷ đồng). Tốc độ tăng trưởng tín dụng theo đó cũng tăng trưởng mạnh, kết thúc quý II tín dụng đối với nền kinh tế đã tăng 17,01% so với cuối năm 2008 (cùng kỳ năm 2008 tăng 17,53%). Nhờ đó, các ngân hàng đã tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh, tạo bước đột phá về lợi nhuận.

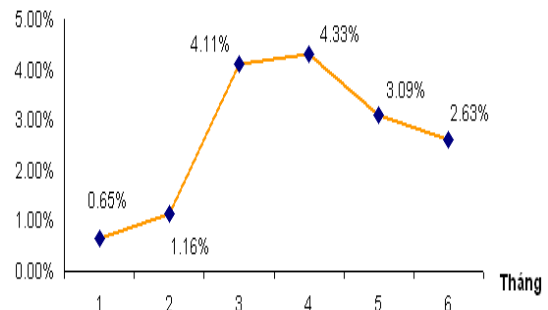
Bên cạnh đó, cùng với sự hồi phục của thị trường chứng khoán trong quý II đã mang lại những khoản hoàn nhập dự phòng lớn và lãi vốn đầu tư tài chính cho các ngân hàng.

Chúng tôi cũng nhận thấy từ đầu năm đến nay các cổ phiếu ngân hàng tăng giá mạnh hơn VN-Index và HNX-Index trung bình khoảng 30%, đặc biệt trong quý II.



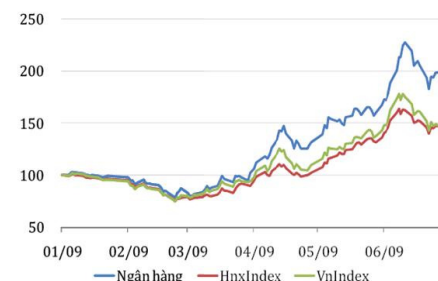
Lợi nhuận sau thuế quý II/2009.

Nguồn: Stox.vn



Biểu đồ tăng trưởng tín dụng
6 tháng đầu năm 2009.

Nguồn: Hiệp hội ngân hàng



Mối tương quan rất cao giữa giá CP ngân hàng
với VN-Index & HNX-Index

Nguồn: Stox.vn

14-8-2009

CHỨNG KHOÁN: Lợi nhuận tăng vọt chủ yếu do hoàn nhập dự phòng đầu tư



Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng 60% trong quý II/2009.

Các CTCK niêm yết có lợi nhuận quý II tăng 5-23 lần so với quý I/2009.

Doanh thu, lợi nhuận của CTCK vượt xa so với tăng trưởng của VN-Index.

Doanh thu phí môi giới tăng vọt nhưng lợi nhuận phần lớn đến từ hoàn nhập dự phòng. Lãi từ đầu tư mới trong quý II chưa nhiều.

Kết thúc quý II/2009, cùng với sự khởi sắc của nền kinh tế thị trường chứng khoán Việt Nam đã có một bước phát triển nhảy vọt, chỉ số VN-Index tăng 59,7%, HNX-Index tăng 53% so với quý I. Hầu hết 100% các mã trên 2 sàn đều tăng giá trở lại. Giá trị giao dịch liên tiếp tăng vọt, có những phiên lên đến gần 5,000 tỷ đồng trên cả 2 sàn.

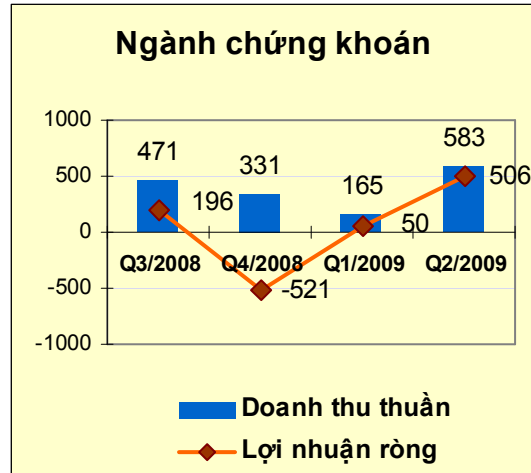
Bảng bên cho thấy doanh thu của các công ty chứng khoán (CTCK) niêm yết tăng từ 165 tỷ đồng quý I lên 583 tỷ đồng quý II, tương ứng 2,5 lần. Lợi nhuận tăng từ 50 tỷ đồng lên 506 tỷ đồng quý II, tương ứng 9,1 lần.

Cụ thể, so với mức lỗ công bố trong quý I là 3,5 tỷ đồng thì sang quý II, KLS đã có mức lợi nhuận lên đến 87,94 tỷ đồng. BVS cũng công bố lợi nhuận 95,35 tỷ đồng 6 tháng đầu năm, tương ứng với mức tăng trưởng 23 lần trong quý II so với quý I. Lợi nhuận của SSI trong quý II là 205 tỷ đồng, tăng trưởng lợi nhuận là 5,8 lần so với quý I.

Tương quan với sự tăng trưởng của TTCK là sự tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của các công ty chứng khoán niêm yết (CTCK). Xin xem bảng bên.

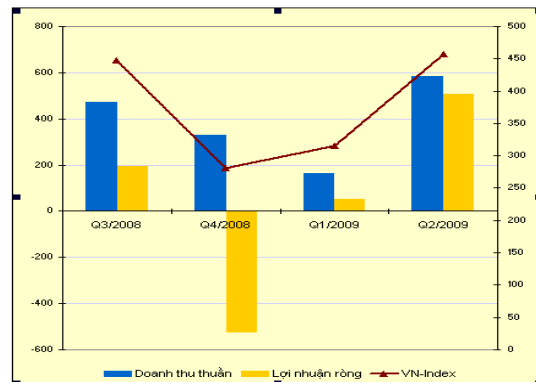
Phân tích lợi nhuận của các CTCK niêm yết, chúng tôi thấy có một số đặc điểm quan trọng sau:

- *Doanh thu phí môi giới tăng đột biến nhờ giá trị giao dịch bùng nổ.* Cụ thể doanh thu phí môi giới của KLS đã tăng từ 1,8 tỷ/quý I lên gần 10 tỷ đồng/quý II, tương đương 5,5 lần, của SSI tăng từ 10,9 tỷ/quý I lên 46,5 tỷ/quý II, tương đương với mức tăng 3,2 lần. Doanh thu phí môi giới của BVS trong quý II là 24 tỷ đồng, tăng 3 lần so với quý I.
- *Tuy nhiên, lợi nhuận lớn nhất đến từ hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính.* Cụ thể, các khoản hoàn nhập dự phòng 6 tháng đầu năm của các CTCK là: KLS 44 tỷ đồng, SSI 150 tỷ đồng, BVS 200 tỷ...
- *Đáng lưu ý là lợi nhuận do những khoản đầu tư mới trong quý II chiếm tỷ trọng không quá lớn trong tổng lợi nhuận như kỳ vọng của nhiều người.* Điều đó cho thấy nhiều CTCK niêm yết chưa có chiến lược đầu tư mới bắt kịp tăng trưởng của thị trường. Điều này cũng phù hợp với quan sát chung là các nhà đầu tư cá nhân chứ không phải tổ chức mới là lực lượng dẫn dắt thị trường trong thời gian gần đây.



Diễn biến doanh thu, lợi nhuận 4 quý gần đây của các CTCK niêm yết (ĐV: tỷ đồng)

Nguồn: Stox.vn



Biểu đồ tương quan doanh thu, lợi nhuận của CTCK

14-8-2009

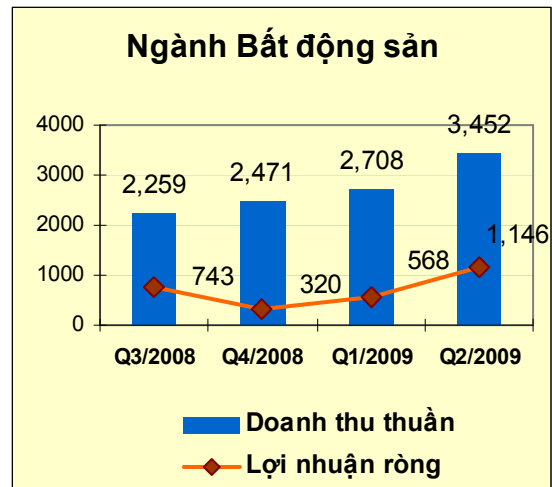
BẤT ĐỘNG SẢN : Lợi nhuận đến từ những dự án triển khai trước suy thoái



Chỉ trong 6 tháng đầu năm, hầu hết các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết đều đạt được mức doanh thu và lợi nhuận theo đúng kế hoạch đề ra, thậm chí có doanh nghiệp đã vượt kế hoạch năm chỉ sau 2 quý đầu năm như NTL.

Các doanh nghiệp BĐS niêm yết có doanh thu tăng 27,5% nhưng lợi nhuận tăng 101%. Một số doanh nghiệp đã vượt kế hoạch năm.

Tốc độ tăng trưởng về mặt doanh thu trong quý II của ngành tăng 27,5% so với quý I, tuy nhiên mức tăng trưởng về lãi gộp rất khiêm tốn 1,8%. Trong khi đó, thu nhập từ các hoạt động tài chính tăng mạnh 119%, làm cho lợi nhuận của ngành tăng trưởng 101%.



Nguồn: Stox.vn

2 doanh nghiệp tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhất: NTL và KHA

- **NTL:** Dẫn đầu về mức tăng trưởng về lợi nhuận là Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (NTL). Trong quý II, công ty đã có mức lợi nhuận tăng trưởng hơn 1,574% so với quý I. Nếu so cùng kỳ năm 2008 thì mức tăng là 4,971%. Lợi nhuận đột biến giữa 2 kỳ báo cáo do doanh thu 15.000 m² đất dự án KĐTMT Bắc Quốc lộ 32 (Thị trấn Tràm Trôi, Hòa Đức, Hà Nội) mà công ty đã bán đến hết ngày 30/06/2009 đã được hạch toán vào vào Báo cáo kết quả kinh doanh quý II/2009.
- **KHA:** KHA cũng có mức lợi nhuận quý II cao, tăng hơn 94,55% so với quý I. Phần lớn là đến từ dự án Chung cư Khánh Hội 2, mặc dù doanh thu đã được thu hết, tuy nhiên công ty mới hạch toán 50% lợi nhuận trong năm 2008 và phần còn lại sẽ hạch toán trong năm 2009.

Kết quả hoạt động kinh doanh liên quan đến dự án tiềm năng, triển khai từ trước khi suy thoái.

Lợi nhuận đến từ các dự án tiềm năng, triển khai từ trước khi suy thoái

Trong một báo cáo phân tích về cổ phiếu ngành bất động sản ngày 31-7-2009 của AVSC, AVSC đã nhận định là lợi nhuận của các dự án bất động sản phần lớn có thể được xác định ngay từ ban đầu vì giá vốn phần lớn là giá trị đền bù, giải toả đất. Ngoài ra, các doanh nghiệp bất động sản là doanh nghiệp có thể điều tiết lợi nhuận hàng quý thông qua hạch toán và phân bổ doanh thu dự án. Chính vì vậy, kết quả hoạt động kinh doanh sẽ không hoàn toàn phụ thuộc vào bối cảnh suy thoái nếu dự án tiềm năng, hứa hẹn “lợi nhuận ngầm” đã triển khai trước suy thoái.

14-8-2009

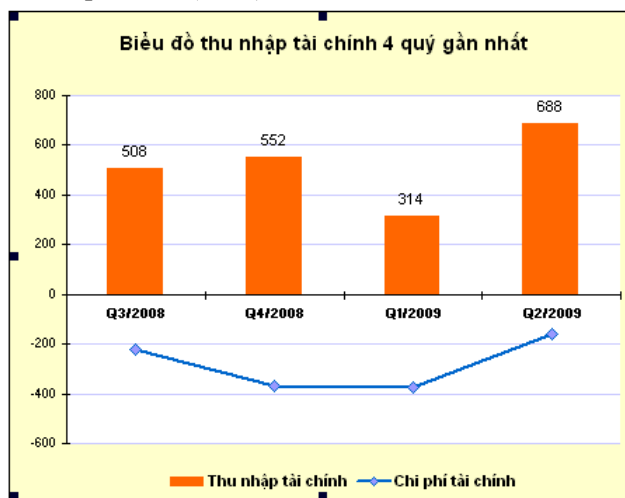
BẤT ĐỘNG SẢN : Lợi nhuận đến từ những dự án triển khai trước suy thoái

Thu nhập tài chính tăng mạnh gần 120% do hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính.

Thu nhập tài chính tăng mạnh

Các công ty bất động sản niêm yết, do vốn lớn, thường có khoản đầu tư tài chính lớn. Do đó, khi TTCK phục hồi, thu nhập từ hoạt động tài chính của các công ty này tăng 119% trong quý II so với quý I. Nguyên nhân chủ yếu là do hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính.

Cụ thể NTL trong quý II/2009 cũng đóng góp 10,642 tỷ đồng, đây là khoản hoàn nhập từ cổ phiếu SJS khi công ty trích lập dự phòng tại mức giá 54,000 đồng. KHA có khoản trích lập dự phòng 12,5 tỷ đồng khi đầu tư vào một số công ty con trong lĩnh vực bất động sản. TDH thì có khoản đầu tư tương đối lớn vào Công ty Cổ phần Chứng khoán Tp. HCM (HSC).

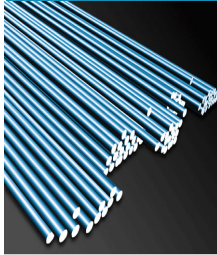


Nguồn: Stox.vn



14-8-2009

THÉP: Lợi nhuận đột biến nhờ tăng giá thép



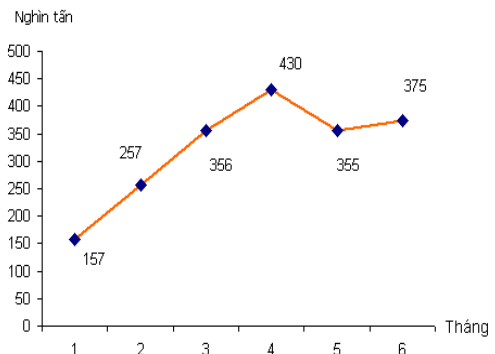
Nhu cầu thép giảm mạnh quý I nhưng bắt đầu tăng từ cuối tháng 3

Giá thép tăng liên tục từ cuối tháng 4/09

Suy thoái kinh tế toàn cầu và những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam đã làm cho sản lượng tiêu thụ thép tiếp tục đạt mức thấp trong quý I/2009. Nhu cầu thép đạt mức thấp nhất khi giá thép giảm mạnh về dưới 10 triệu đồng/tấn nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn trong các hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đứng trước tình hình này, hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều thận trọng đặt ra kế hoạch kinh doanh trong năm 2009 là khá thấp. Tuy nhiên, bắt đầu cuối quý I, nhờ sự hồi phục của nền kinh tế thế giới và tác động từ gói kích cầu đã làm cho ngành thép có sự trở lại cực kỳ ấn tượng. Trong đó có những nguyên nhân chính là:

- Sự hấp dẫn của các nguyên vật liệu cơ bản đã về mức giá rẻ đã có ảnh hưởng tích cực đến ngành xây dựng. Nhu cầu xây dựng tăng cao đã làm cho cầu về thép tăng cao đột biến so với quý I. Liên tục trong tháng 4 và 5, sản lượng tiêu thụ về thép vẫn trên 400.000 tấn/1 tháng so với mức trung bình là 250.000 tấn/ tháng của quý I.



Biểu đồ tiêu thụ sản lượng thép 6 tháng đầu 2009

Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam

- Trong cơ cấu ngành thép, thường chi phí nguyên vật liệu chiếm trên 90% giá thành, khi đó với lượng nguyên vật liệu mua mới trong quý II nhưng lại ký theo hợp đồng giá của quý I đã làm các doanh nghiệp ngành thép hưởng lợi từ việc tăng giá nguyên vật liệu đầu vào của giai đoạn trước.

- Từ cuối tháng 04/09, giá thép bắt đầu tăng trở lại và liên tục tăng cho đến nay với mức tăng hơn 20%, do những lo ngại của các công ty sản xuất thép lớn trên thế giới cắt giảm sản lượng và nhu cầu tiêu thụ hồi phục, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng và sản xuất ô tô.

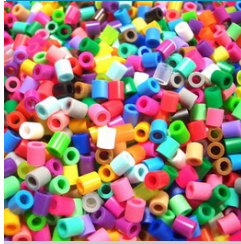
Mã	Doanh thu			Lợi nhuận		
	Quý I	Quý II	% tăng	Quý I	Quý II	% tăng
VIS	386.83	450.18	16.37%	10.31	103.10	900.23%
HSG	565.51	779.22	37.79%	15.82	109.78	594.09%
KKC	88.28	223.48	153.15%	(13.37)	34.09	355.04%
SSM	11.40	53.07	365.42%	1.38	5.04	264.35%
SMC	845.59	1,280.57	51.44%	9.23	18.45	99.81%
HMC	475.88	676.53	42.16%	2.81	5.54	97.06%
HLA	495.51	671.75	35.57%	14.98	24.19	61.52%
HPG	1,586.78	2,030.23	27.95%	301.63	385.02	27.65%

Nguồn: Stox.vn

Chính vì vậy, quý II đã chứng kiến một loạt các doanh nghiệp ngành thép đạt mức tăng trưởng cao. Tuy mức doanh thu chỉ tăng trưởng khiêm tốn nhưng lợi nhuận thật sự đã tạo ra được đột biến như: VIS (900,23%), HSG (594,04%), KKC (355,04%), SSM (264,35%)...

14-8-2009

NHỰA: Lợi nhuận đột biến tương quan với giá dầu tăng



Nhu cầu tiêu thụ tăng nhờ gói kích cầu tập trung cho xây dựng và cơ sở hạ tầng

Giá nhựa tăng mạnh tương ứng với tăng giá dầu.

Có sự phân hoá các công ty cùng ngành: BMP và NTP nổi trội so với các công ty còn lại.

Giữa năm 2008 đánh dấu sự suy giảm về nhu cầu sản phẩm ống nhựa và bắt đầu giảm mạnh đến cuối năm. Tuy nhiên, những nỗ lực thúc đẩy kinh tế với sự hỗ trợ lãi suất ưu đãi dành cho các hoạt động xây dựng cơ bản đã giúp thị trường xây dựng nhanh chóng hồi phục. Nhu cầu xây dựng với chi phí thấp đã giúp tăng chi tiêu cho các hoạt động xây dựng cơ bản làm cho sản lượng tiêu thụ ống nhựa ngày càng tăng cao.

Tuy nhiên, phần lợi nhuận lớn đóng góp vào quý II chủ yếu là do tác động tăng của giá dầu thế giới, dẫn đến tăng giá các nguyên vật liệu đầu vào. Trong khi đó các doanh nghiệp vẫn đang còn dự trữ được phần lớn hàng hóa, nguyên vật liệu mua được từ giá thấp từ quý I.

Điều này đã làm cho giá vốn hàng bán của ngành giảm mạnh, kết hợp với doanh thu trong quý II tăng mạnh nhờ giá bán sản phẩm tăng cao đã làm cho doanh thu và lợi nhuận của một số doanh nghiệp niêm yết tăng mạnh.

Xem xét một số công ty cùng ngành chúng ta nhận thấy có sự phân hóa đáng kể giữa các doanh nghiệp:

BMP và NTP là những doanh nghiệp đầu ngành chiếm thị phần khá lớn trên cả nước lần lượt là 25% và 20%. Với hệ thống phân phối rộng khắp và lâu đời đã giúp 2 doanh nghiệp tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Bên cạnh đó, nguyên nhân làm cho tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của 2 doanh nghiệp này trong quý II cao hơn hẳn là sự tận dụng kinh nghiệm lâu năm trên thị trường để dự trữ nguyên vật liệu giá rẻ từ quý I, từ đó thu được những khoản lợi nhuận lớn trong quý II so với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

So với quý I, doanh thu thuần BMP tăng hơn 107 tỷ đồng trong quý II nhưng giá vốn hàng bán chỉ tăng hơn 56 tỷ. Chênh lệch đã giúp BMP tăng thêm phần lợi nhuận gộp đến 51 tỷ đồng.



Biểu đồ giá dầu thô 1 năm qua.

Nguồn: WTRG

Mã	Doanh Thu			Lợi nhuận		
	Quý I	Quý II	% tăng	Quý I	Quý II	% tăng
BMP	192.05	299.52	55.96%	40.91	88.20	115.63%
NTP	279.69	405.00	44.80%	54.40	106.80	96.31%
TTP	227.75	263.69	15.78%	17.41	22.89	31.48%
DPC	16.53	18.51	12.00%	1.62	1.82	12.88%
DNP	38.79	44.97	15.95%	2.29	2.58	12.64%
VKP	63.98	69.58	8.75%	2.36	(0.61)	-125.84%
TPC	94.58	-	-	8.68	-	-
VPK	42.08	-	-	0.47	-	-

Nguồn: Stox.vn

14-8-2009

CAO SU: Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục suy giảm



Giá dầu giảm mạnh và ngành ô tô toàn cầu suy thoái làm giá cao su tự nhiên giảm theo.

Có thể nói yếu tố quyết định tác động đến kết quả hoạt động kinh doanh của ngành cao su tự nhiên Việt Nam là sự biến động về cầu và giá cao su tự nhiên trên thế giới.

Khủng hoảng kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên để sản xuất xăm lốp và các sản phẩm về cao su đều giảm mạnh. Nhu cầu xe trên thế giới giảm mạnh đã dẫn đến giá cao su liên tục sụt giảm và chạm đáy vào tháng 01/2009 với giá 1,200 usd/tấn so với mức đỉnh điểm 3,000 usd/tấn vào giữa năm 2008.

Thậm chí bước vào quý II, đã có một số động thái cắt giảm sản lượng khối lượng cao su từ các nước xuất khẩu cao su hàng đầu thế giới là Malaysia, Thái Lan và Indonexia nhằm bình ổn giá cao su.

Mặt khác, giá dầu ảnh hưởng lớn tới giá cao su nhân tạo, qua đó ảnh hưởng lớn tới giá cao su tự nhiên. Chúng tôi thấy có sự tương quan gần như 100% giữa giá cao su và giá dầu (xem biểu đồ bên về sự tương quan này)..

Do những dự báo về giá dầu sẽ dao động quanh mức 40 USD thùng nên các doanh nghiệp ngành cao su đã đặt ra những chỉ tiêu kinh doanh hết sức khiêm tốn.

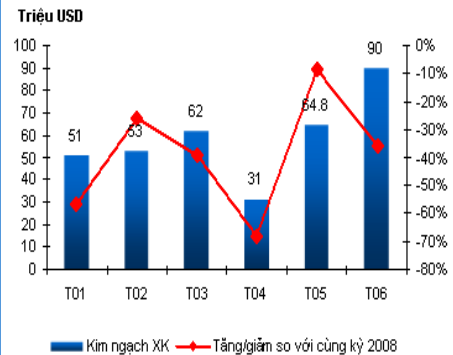
Chính vì vậy, trong quý II hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều có tốc độ tăng trưởng âm cả về doanh thu và lợi nhuận do giá bán giảm mạnh và lượng cầu sụt giảm.

Tốc độ tăng trưởng âm nhưng vẫn đạt kế hoạch lợi nhuận.

Tuy nhiên, việc đặt ra chỉ tiêu thấp từ đầu năm do dự báo được tình hình vẫn giúp lợi nhuận của các doanh nghiệp vượt 50 % kế hoạch năm.

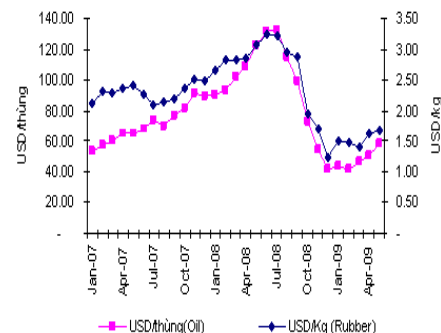
Với việc bắt đầu khai thác mùa vụ từ tháng 05 và giá cao su đang tiếp tục tăng cũng nhiều khả năng sẽ giúp các doanh nghiệp đạt được mục tiêu đề ra và hướng đến vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2009.

Kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2009



Nguồn: VietstockFinance

DIỄN BIẾN GIÁ DẦU VÀ CAO SU



Nguồn: VietstockFinance

Mã	Doanh Thu			Lợi nhuận		
	Quý I	Quý II	% tăng	Quý I	Quý II	% tăng
DPR	104.20	70.73	-32.12%	27.67	23.13	-16.39%
TRC	70.45	56.01	-20.50%	28.34	18.80	-33.66%
HRC	45.07	15.22	-66.22%	14.26	8.19	-42.59%
TNC	37.79	20.42	-45.98%	7.72	2.02	-73.82%
TPC	94.58	-	-	8.68	-	-

Nguồn: Stox.vn

14-8-2009

THỦY SẢN: Hầu như không tăng nhưng có sự phân hóa trong ngành



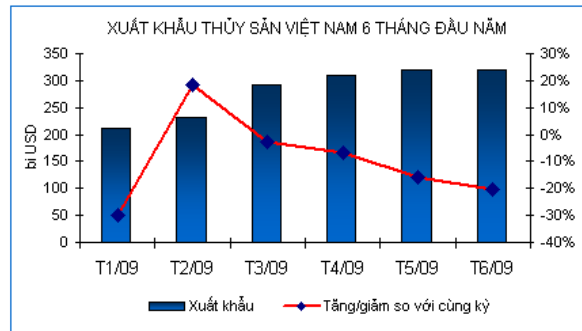
Hoạt động xuất khẩu nói chung và thủy sản nói riêng gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Doanh thu giảm nhẹ nhưng lợi nhuận tăng nhẹ trong quý II.

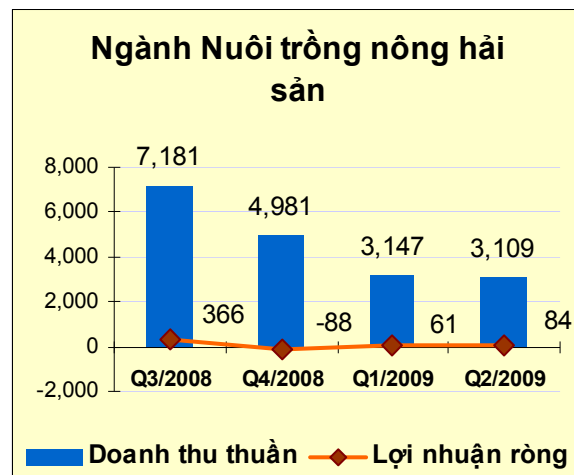
Tăng trưởng của các doanh nghiệp thủy sản có sự phân hóa do tác động của suy thoái kinh tế tới các thị trường và sản phẩm thủy sản khác nhau.

Cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới đã làm cho các hoạt động xuất khẩu trong nước gặp rất nhiều bất lợi. Đặc biệt với ngành thủy sản, doanh thu phần lớn đến từ xuất khẩu, chiếm đến 65% trong tổng doanh thu hoạt động của doanh nghiệp, lại càng gặp nhiều khó khăn. Bên cạnh đó, ngành thủy sản còn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các chính sách của một số quốc gia và nguồn cung nguyên vật liệu chế biến suy giảm.

Chính vì vậy bước vào năm 2009, các kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề. Tuy nhiên, đã có sự phân hóa về mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành trong quý II/2009.



Nguồn: Bộ Công Thương



Nguồn: Stox.vn

Bảng bên tổng hợp doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành đến ngày lập báo cáo.

Theo đó, một số doanh nghiệp có doanh thu hoặc lợi nhuận tăng trưởng âm trong quý II như BAS, SJ1, NGC, ANV, BLF, trong khi nhiều doanh nghiệp khác tăng trưởng dương. Sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành do thị trường xuất khẩu khác nhau và tác động của suy thoái kinh tế tới các sản phẩm thủy sản khác nhau.

Mã	Doanh Thu			Lợi nhuận		
	Quý I	Quý II	% tăng	Quý I	Quý II	% tăng
DBC	347.64	420.81	21.05%	9.61	30.95	221.87%
ICF	92.18	129.34	40.32%	2.80	8.76	213.03%
ABT	116.06	126.15	8.69%	9.08	15.37	69.31%
NSC	45.50	90.82	99.59%	7.68	13.00	69.28%
AGF	205.13	308.82	50.55%	1.59	2.69	69.04%
BAS	23.74	13.72	-42.22%	(1.83)	(3.02)	64.52%
DHC	25.45	63.03	147.67%	1.61	2.19	36.40%
CAD	215.20	298.53	38.72%	1.97	2.51	27.34%
SJ1	46.28	28.89	-37.58%	2.00	1.82	-9.28%
NGC	29.02	33.22	14.45%	0.99	0.82	-17.87%
ANV	390.88	555.27	42.06%	(61.78)	(18.48)	-70.08%
BLF	56.24	87.31	55.25%	1.36	(0.62)	-145.61%

Nguồn: Stox.vn

14-8-2009

THỦY SẢN: Hầu như không tăng nhưng có sự phân hóa trong ngành

ANV và ABT là hai ví dụ trái ngược về sự phân hóa trong ngành thủy sản

Công ty Cổ phần Nam Việt (ANV) và Công ty Cổ phần Thủy sản Bến Tre (ABT)

Công ty cổ phần Nam Việt là doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nặng nề nhất khi doanh thu liên tục sụt giảm. Chỉ riêng trong quý I, doanh thu của ANV sụt giảm đến 44%, lợi nhuận sụt giảm 180% so với cùng kỳ. Mặc dù trong quý 2, ANV đã bớt lỗ hơn, tuy nhiên lũy kế lợi nhuận 6 tháng đầu năm vẫn âm 18,48 tỷ đồng. Sự thua lỗ của ANV xuất phát từ thị trường Nga là thị trường chiếm tỷ trọng lớn trong xuất khẩu của ANV ngưng nhập khẩu sản phẩm từ cá Tra và Basa.

Tuy nhiên, ở một doanh nghiệp lớn khác trong ngành là ABT lại có 6 tháng hoạt động kinh doanh rất thành công. Trong quý II, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế là gần 70% so với quý 1. Nguyên nhân dẫn đến sự thành công của ABT là do công ty đã thực hiện được một số lượng lớn các hợp đồng xuất khẩu trong quý 2 để cung cấp hàng cho đợt tiêu thụ cao điểm tại mùa hè ở các nước thuộc EU, Mỹ...

Như vậy, sự phân hóa trên xuất phát do sự thay đổi nhu cầu đối với các mặt hàng thủy sản từ Mỹ sang Châu Âu.

Tuy nhiên, đã có những dấu hiệu khả quan và tích cực đối với ngành thủy sản, đặc biệt là đối với các nước có thị trường xuất khẩu chủ yếu sang Nga, khi thị trường này mở cửa trở lại cuối năm.



14-8-2009

MỘT SỐ CỔ PHIẾU CÓ KQKD ĐỘT BIẾN ĐÁNG CHÚ Ý

DRC có lợi nhuận đột biến nhờ sản lượng tăng mạnh và dự trữ lớn hàng tồn kho giá thấp đầu năm.

Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC)

Chỉ trong 6 tháng đầu năm DRC đã lãi 174,8 tỷ tức là tăng trưởng 375% so với quý I, hoàn thành 226% kế hoạch năm, EPS đạt 11,362 đồng/cổ phiếu.

Sự tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong quý II là do DRC hội tụ đầy đủ các yếu tố:

- Chi phí nguyên vật liệu trong 6 tháng đầu năm là 439,6 tỷ đồng, giảm 174,6 tỷ so với cùng kỳ năm nhờ công ty dự trữ được một số lượng lớn các nguyên vật liệu đầu vào giá rẻ: hoá chất, vải đều giảm do giá dầu thế giới giảm mạnh. Từ đó làm cho giá vốn hàng bán giảm mạnh hơn 50 tỷ so với quý I.
- Sản lượng sản xuất công nghiệp tăng, góp phần làm cho doanh thu tăng gần 155 tỷ so với quý I.
- Chi phí tài chính cũng giảm do hưởng lợi từ gói bù lãi suất, chi phí lãi vay tiếp tục giảm so với quý I.
- Một số mặt hàng như săm, lốp... đều được hưởng thuế suất ưu đãi 5%.

Tất cả các yếu tố này đã làm cho lợi nhuận DRC tăng gần 105 tỷ đồng so với quý I và là một trong những cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng cao nhất của cả 2 sản niêm yết.

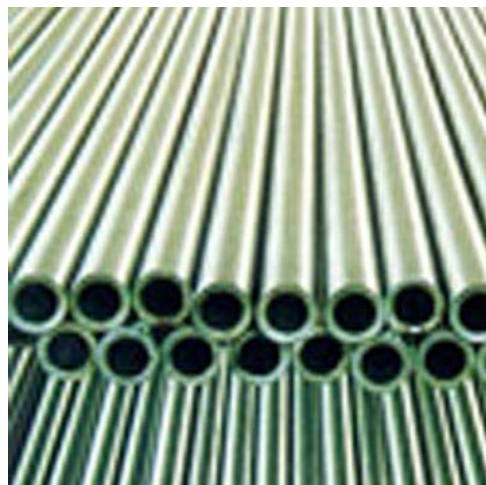
Công ty Cổ phần Thép Việt Ý (VIS)

VIS có lợi nhuận đột biến do giá thép tăng và dự trữ lớn hàng tồn kho giá thấp đầu năm.

Chỉ sau 6 tháng đầu năm VIS đã có 2 quý hoạt động kinh doanh hết sức ấn tượng, trong đó: doanh thu thuần đạt 837 tỷ đồng, giảm 23,85% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế đạt 113,4 tỷ đồng, tăng 189% so với cùng kỳ năm 2008. Tính đến hết tháng 6, công ty đã vượt mức kế hoạch lợi nhuận và hoàn thành 500% kế hoạch năm 2009.

Những nguyên nhân chính tạo ra lợi nhuận đột biến của cổ phiếu này là:

- Do ảnh hưởng từ các biện pháp kích cầu của chính phủ nên thị trường xây dựng nóng lên, nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng tăng cao làm sản lượng tiêu thụ đều tăng lên đáng kể.
- Giá cả các mặt hàng thép xây dựng liên tục tăng làm doanh thu thuần tăng đều.
- Công ty có dự trữ lớn hàng tồn kho giá thấp đầu năm.



14-8-2009

DỰ BÁO KQKD QUÝ III/2009



Kết quả kinh doanh quý III/2009 vẫn tiếp tục tích cực nhưng sẽ có sự phân hóa giữa các ngành. Các ngành xuất khẩu như đồ gỗ, thủy sản sẽ tăng trưởng mạnh.

Dựa trên phân tích kết quả kinh doanh quý II/2009 của các doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi đưa ra một số dự báo sau về kết quả kinh doanh quý III/2009.

- Nhìn chung triển vọng kinh doanh là tích cực và kết quả kinh doanh quý III dự kiến sẽ tăng trưởng đáng kể so với quý II.
- *Giá nguyên vật liệu cơ bản đầu vào tương đối ổn định*, sẽ không có nhiều biến động nhiều như: giá phôi thép, ống nhựa, vật liệu xây dựng cơ bản... Điều này dẫn đến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp liên quan (nhựa, thép, cao su...) sẽ giảm so với quý II. Tuy nhiên, tác động thực sự sẽ vào quý IV do quý III nhiều doanh nghiệp vẫn được hưởng lợi từ mua hàng tồn kho giá thấp trong quý II (vòng quay hàng tồn kho các doanh nghiệp này thường là 1 quý).
- *Các khoản thu nhập từ hoàn nhập dự phòng do đầu tư tài chính sẽ giảm mạnh* do thị trường chứng khoán đang đi vào ổn định.
- *Những ngành xuất khẩu như: đồ gỗ, thủy sản.... sẽ có kết quả hoạt động kinh doanh cải thiện hơn trong quý III* do nền kinh tế thế giới ngày càng tốt lên, nhu cầu về tiêu thụ ngày càng tăng. Một số thị trường xuất khẩu lớn như: Nga, Mỹ, EU đang mở rộng cửa trở lại.
- *Các ngân hàng niêm yết sẽ có lợi nhuận quý III giảm so với quý II*, nhưng không giảm nhiều do tác động của chính sách hạn chế tăng trưởng tín dụng vẫn có độ trễ. Tuy nhiên, quý IV sẽ có ảnh hưởng rõ hơn.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ ĐÓN KQKD QUÝ III/2009



Chiến lược đầu tư đón KQKD quý III/2009 sẽ là đón những ngành tiềm năng, trước chia được chú ý và phân hóa đầu tư giữa các ngành.

Căn cứ vào những phân tích trên, chúng tôi khuyến nghị chiến lược đầu tư đón kết quả kinh doanh quý III/2009 như sau:

- *Tập trung đầu tư các ngành xuất khẩu như thủy sản, đồ gỗ...* sẽ có xu hướng có KQKD tăng trưởng khá trong quý III so với quý II, mà thị trường thời gian qua chưa chú ý đến. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần chọn lọc những mã cổ phiếu cụ thể và chú ý tính thanh khoản.
- *Ngành nhựa, thép... sẽ khó có được KQKD quý III tăng trưởng mạnh.* Do đó, đà tăng của các cổ phiếu ngành này sẽ yếu dần, nhà đầu tư ngắn hạn nên xem xét lựa chọn thời điểm bán, tái cơ cấu cho phù hợp.
- *Ngành ngân hàng, chứng khoán*, tuy theo truyền thống sẽ dẫn dắt thị trường nhưng *triển vọng lợi nhuận trong quý III sẽ không được tích cực và bất ngờ như trong quý II.* Do đó, cơ hội “lướt sóng” những cổ phiếu ngành này sẽ giảm đi, trừ khi thị trường có những biến động đột biến, tích cực.
- *Ngành bất động sản vẫn tiếp tục là ngành hấp dẫn* và nhiều doanh nghiệp điều tiết được lợi nhuận giữa các quý sao cho thuận lợi. Do đó, triển vọng lợi nhuận quý III của một số doanh nghiệp sẽ không giảm so với quý II.
- *Một số ngành có tính ổn định cao như dược, điện... sẽ được chú ý hơn* trong quý III, khi thị trường khó có khả năng tăng trưởng mạnh.

14-8-2009

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Lê Anh Thi - Giám đốc Tư vấn - Phân tích

Nguyễn Hoài Nam - Chuyên viên Phân tích

Điều khoản miễn trách:

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC) với sự hỗ trợ về số liệu từ Công ty Cổ phần Truyền thông Stox.vn (Stox.vn). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm nổi với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi thắc mắc, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: info@avsc.com.vn