



CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/10/2009

Trong báo cáo cập nhật nhanh ngày hôm nay, chúng tôi xin được cập nhật kết quả kinh doanh của những công ty sau:

Cổ phiếu bất động sản: Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HAG)
CTCP đầu tư kinh doanh nhà Intresco (ITC)

Ngành dịch vụ hỗ trợ: Công ty cổ phần xuyên Thái Bình Dương (PAN)

Ngành dịch vụ tiện ích: Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại

Ngành dược: Công ty cổ phần dược phẩm IMEXPHARM (IMP)

Ngành sản xuất thực phẩm: Công ty XNK thủy sản Bến Tre (ABT)
Công ty cổ phần sữa Việt Nam (VNM)

Ngành xây dựng và vật liệu xây dựng:

CTCP đầu tư hạ tầng kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh (CII)
Công ty cổ phần xi măng Hoàng Mai (HOM)

Ngành vận tải công nghiệp:

Công ty cổ phần xăng dầu VIPCO (VIP)
Công ty cổ phần Container Việt Nam (VSC)

Ngành: Bất động sản (HAG, ITC)**❖ Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai – Mã HAG**

Sau 9 tháng đầu năm doanh thu của HAG đạt 3299,09 tỷ đồng đạt 102,9% kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế là 945,66 tỷ đồng đạt 90% kế hoạch năm. Đồng thời HAG công bố điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận trước thuế lên mức 1700 tỷ. Với việc hạch toán một phần dự án An Tiến (đã bán trọn cho BIDV) vào năm 2009, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh này là khả thi, đưa mức EPS sau khi pha loãng 2:1 do chia tách lên mức 5698 VND tương đương P/E hiện tại ở mức 14,74x. Định giá này khá cân bằng so với thị trường và chúng tôi cho rằng các tin tốt đã được công bố của HAG trong ngắn hạn đã được phản ánh vào giá.

Sang năm 2010, với kế hoạch lợi nhuận trước thuế 3000 tỷ, EPS chưa tính đến việc chuyển đổi trái phiếu ở khoảng 8333 VND hay P/E 2010 vào khoảng 10,08x, tương đối hấp dẫn so với mặt bằng chung của thị trường 2010. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý tới một số vấn đề của HAG như quản lý dòng tiền, chi phí lãi vay, khả năng bán hàng trong điều kiện tăng trưởng tín dụng khó tăng, vấn đề pha loãng cổ phiếu khi trái phiếu chuyển đổi tới hạn

❖ Công ty Cổ phần Đầu tư kinh doanh nhà Intresco – Mã ITC (sẽ niêm yết 19/10/2009)

Kế hoạch kinh doanh 2009, ITC dự kiến doanh thu 748 tỷ, lợi nhuận 100 tỷ. Kết thúc 9 tháng, công ty đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm và dự kiến lợi nhuận thực tế năm 2009 có thể đạt mức 120 tỷ, tương đương EPS năm nay khoảng 5198 VND. Theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận 2009 của Intresco có thể đạt mức 150 tỷ tương đương EPS khoảng 6513 VND, tuy nhiên việc hạch toán lợi nhuận 2009 tới mức nào sẽ phụ thuộc vào chính sách tăng trưởng của công ty khi xem xét kế hoạch kinh doanh năm sau (2010).

ITC sẽ chào sàn HOSE vào ngày 19/10/2009 tại mức giá 55.000 hay mức P/E kế hoạch 2009 là 10,58x, hấp dẫn so với mặt bằng chung của thị trường. Giá trị sổ sách của cổ phiếu vào ngày 30/06/2009 khoảng 57.000 VND và mức giá hiện tại trên thị trường OTC là 85.000 VND. Thế mạnh của công ty là đội ngũ lãnh đạo kinh nghiệm, có quan hệ tốt với nhà nước và cơ quan quản lý, có khả năng phát triển quỹ đất cao; song những vấn đề nhà đầu tư cần lưu ý về Intresco là khả năng quản lý dòng tiền, mức độ sinh lời còn khá thấp so với trung bình ngành và những khó khăn chung về thị trường đầu ra của ngành bất động sản trong điều kiện tín dụng hiện nay.

Ngành dịch vụ hỗ trợ (PAN)**❖ Công ty Cổ Phần Xuyên Thái Bình Dương – Mã PAN**

Trong quý 3, PAN ghi nhận 38,3 tỷ doanh thu và 19,8 tỷ lợi nhuận trước thuế, xấp xỉ ước tính của chúng tôi về doanh thu nhưng vượt ước tính của chúng tôi về lợi nhuận chủ yếu do khoản lợi nhuận rất lớn từ hoạt động đầu tư tài chính. Trong quý 3, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính (hoạt động vệ sinh) đạt 5 tỷ, trong khi lợi nhuận tài chính là 14,8 tỷ. Công ty đã thành công trong việc tận dụng được dòng tiền dồi dào từ hoạt động vệ sinh và sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán trong vài tháng qua. PAN cũng điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận trước thuế từ 15 tỷ lên 36 tỷ, chúng tôi cho rằng kế hoạch này hoàn toàn có khả năng đạt được. Với giá cổ phiếu PAN hôm nay là 43.100, PAN đang giao dịch ở mức P/E09 khoảng 11,2x và P/B khoảng 1,62x. Mặc dù hoạt động vệ sinh có tăng trưởng tốt, việc lợi nhuận từ đầu tư tài chính trong quý 3 cao hơn nhiều so với lợi nhuận hoạt động vệ sinh cũng có nghĩa là mức lợi nhuận trong quý 3 này có thể không duy trì được trong các quý tới.

Ngành Dịch vụ tiện ích – Điện (PPC)**❖ Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại**

PPC vừa công bố kết quả sản xuất kinh doanh tháng 9 của công ty, theo đó tổng doanh thu tháng 9 đạt 412 tỷ đồng, và tổng lợi nhuận trước thuế đạt 126,3 tỷ đồng. Luỹ kế 9 tháng đầu năm, tổng lợi nhuận trước thuế của PPC đạt 995,9 tỷ đồng. Tuy nhiên lợi nhuận 9 tháng trên chưa bao gồm việc xác định chênh lệch tỷ giá. Tỷ giá VND/JPY tại ngày 30/9 của Ngân hàng Nhà nước là 189,39 VND/JPY, cao hơn 4,43 đồng so với tỷ giá tại cuối năm 2008. Tại tỷ giá hiện tại, trong trường hợp phải xác định lại khoản nợ gốc ngoại tệ, mức lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện của PPC vào khoảng 153 tỷ VNĐ. Năm 2009 hoạt động sản xuất điện của PPC ổn định, và dự

kiến cả năm sẽ đạt mức sản lượng khoảng 6,4-6,6 tỷ kWh (so với mức sản lượng kế hoạch là 5,9 tỷ kWh), tuy nhiên PPC vẫn chịu rủi ro về tỷ giá VND/JPY. Với ước tính tỷ giá VND/JPY đến cuối năm là 189, chúng tôi ước tính LNTT đạt 890 tỷ VNĐ. EPS 2009 ước đạt 2.651 VNĐ và PE 2009 ở mức 10x.

Ngành: Dược (IMP)

❖ Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm – Mã IMP

Theo tin từ CTCP Dược phẩm Imexpharm (HOSE: IMP), dự kiến lợi nhuận quý III sẽ tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái (quý III/2008 IMP đạt lợi nhuận trước thuế 16,68 tỷ đồng). Năm 2009, Công ty cũng dự kiến vượt tối thiểu 10% chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận do ĐHCĐ thông qua hồi đầu năm (lợi nhuận trước thuế 71 tỷ đồng).

Ước kết quả lợi nhuận quý III và cả năm 2009 phù hợp với ước tính của chúng tôi về công ty: Dự đoán quý 3/2009 IMP đạt 16,8 tỷ và cả năm 2009 đạt 79,1 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. PE2009 hiện ở mức 14x. Năm 2010, IMP sẽ có khả năng tăng trưởng tốt về doanh thu lợi nhuận đến từ nhà máy Cephalosporine- sản xuất thuốc kháng sinh dạng lỏng do IMP làm chủ đầu tư, đang xây dựng tại Bình Dương đã hoàn thành 80% hạng mục xây dựng. EPS2010 dự đoán ở mức 6970VNĐ, PE2010 ở mức 12x, tương đối hấp dẫn.

Ngành: sản xuất thực phẩm (ABT)

❖ Công ty Cổ phần xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre – Mã ABT

ABT vừa công bố kết quả hoạt động quý 3, theo đó doanh thu ròng đạt 121,96 tỷ đồng, thấp hơn so với quý II/2009 cũng như cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế là 33,17 tỷ đồng, tăng trưởng 148% so với cùng kỳ năm ngoái và thậm chí cao hơn mức lợi nhuận của nửa đầu năm 2009, giúp cho lợi nhuận 9 tháng đạt 54 tỷ đồng (tương đương 150% mục tiêu năm 2009 của công ty). Tuy nhiên, kết quả này phần lớn do hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính, ở mức 8,4 tỷ đồng (có thể thấy lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong quý 3 chỉ tương đương quý 2). Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận sau thuế của ABT lên 84 tỷ đồng (EPS năm 2009 là 10370 đồng) bởi vì chúng tôi hy vọng rằng công ty sẽ duy trì hoạt động tốt trong Quý 4 và có thể có thêm lợi nhuận từ việc bán một phần danh mục đầu tư của mình.

❖ Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam – mã VNM

VNM công ty bố 9 tháng đầu năm 2009 tổng doanh thu 9 tháng đạt 7.917 tỷ đồng hoàn thành 85,9% kế hoạch năm, tăng trưởng 32,07% YoY. Lợi nhuận sau thuế trong trường hợp thuế suất 11% là 1.776 tỷ đồng, vượt 19,2% so với kế hoạch năm, tăng trưởng 71,76% YoY. Với mặt bằng giá hiện tại, P/E 2009 của VNM dao động quanh mức 11,4x, định giá khá hấp dẫn so với mặt bằng thị trường.

Đáng lưu ý là tuy trong 2009, VNM có một số nguồn lợi nhuận bất thường (bán liên doanh bia với Sabmiller, khả năng hoàn nhập dự phòng tài chính...), song lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chủ chốt ước tính vẫn chiếm tỷ trọng 85-90% trong cơ cấu lợi nhuận của VNM. Điều này thể hiện tính bền vững trong kết quả kinh doanh ấn tượng năm 2009 của VNM.

Ngành xây dựng và vật liệu xây dựng

❖ Công ty cổ phần đầu tư hạ tầng kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh – Mã CII

Theo đó, CII ước tính lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2009 của Công ty vào khoảng 215 tỷ đồng, bằng 189% của cùng kỳ năm 2008 và đạt 137,8% so với kế hoạch năm 2009. Từ đầu tháng 7, CII bắt đầu thu phí cầu Bình Triệu, góp phần làm tăng doanh thu của CII trong Q3 và Q4 so với 2 quý đầu năm. Ngoài ra, trong năm 2009 CII cũng có thể sẽ tiến hành thoát vốn một số dự án CII hiện đang có tỷ lệ nắm giữ thấp. Ước tính lợi nhuận 2009 đạt khoảng 310 tỷ đồng. Ước tính này vẫn chưa bao gồm khả năng thoát vốn của CII đối với cổ phiếu HCM và NBB mà công ty vẫn đang nắm giữ. EPS ở mức 7.288 VNĐ và PE 2009 ở mức 9,7x, mức tương đối hấp dẫn, với tiềm năng tăng trưởng tốt trong trung và dài hạn.

❖ **Công ty cổ phần xi măng Hoàng Mai- mã HOM**

HOM vừa công bố kết quả kinh doanh 9 tháng với doanh thu 960,5 tỷ đồng và lợi nhuận ròng là 115 tỷ đồng. Công ty đã hoàn thành 105% kế hoạch doanh thu năm 2009 và 138% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Việc hoàn thành tốt mục tiêu cả năm đã được dự báo trước vì công ty đã đưa ra mục tiêu khá thận trọng cho năm 2009 do lo ngại về cuộc khủng hoảng kinh tế. So với năm 2008, kết quả năm nay khá ấn tượng do năm ngoái công ty chịu nhiều ảnh hưởng từ những khó khăn của nền kinh tế và lỗi do chênh lệch tỷ giá hối đoái.

Quý 4 năm 2009, do tính thời vụ nên doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, lợi nhuận biên sẽ thấp hơn do giá than đã được điều chỉnh tăng 25% ngày 30 tháng 9 năm 2009. Cho đến cuối năm, chúng tôi hy vọng công ty sẽ đạt được doanh thu 1.324 tỷ đồng và lợi nhuận ròng là 147 tỷ đồng. EPS năm 2009 là 2.045 đồng., năm 2010 là 2.282 đồng, tương đương P/E năm 2009 là 8,8x và 2010 là 7,8x, khá hấp dẫn so với các công ty xi măng niêm yết khác.

Ngành vận tải công nghiệp

❖ **Công ty Cổ phần xăng dầu VIPCO – Mã VIP**

VIP vừa đăng báo cáo nhanh về tình hình kinh doanh 9 tháng đầu năm của công ty, Theo đó, 9 tháng đầu năm tổng doanh thu đạt 892,3 tỷ đồng bằng 86,6% kế hoạch doanh thu cả năm. Tổng lợi nhuận trước thuế ước đạt khoảng 91 tỷ đồng, bằng 102,8% kế hoạch lợi nhuận cho năm 2009 và bằng 120,4% thực hiện của năm 2008.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2009 của VIP đạt khoảng 140 tỷ VNĐ. Doanh thu năm 2009 ước tính sẽ không cao hơn nhiều so với kế hoạch năm đề ra. Tuy nhiên lợi nhuận cao hơn sẽ cao hơn do không bị ảnh hưởng bởi tỷ giá, lãi vay giảm (trong năm 2009 lãi suất sibor ở mức tương đối thấp). Lợi nhuận ước tính năm 2009 trên bao gồm cả phần hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và lãi từ chênh lệch tỷ giá. PE 2009 ở mức 11,8x và PB 2,1x

❖ **Công ty Cổ phần Container Việt Nam – VSC**

Theo VSC, ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm 2009 đạt 333 tỷ và 116 tỷ đồng, bằng 143,16% và 146,89% so với cùng kỳ năm ngoái. Vào ngày 28/7 vừa qua VSC tiến hành điều chỉnh tăng kế hoạch doanh thu lên 360 và kế hoạch lợi nhuận trước thuế lên 115 tỷ. Trong tháng 8 vừa qua, VSC đã mua tàu container ACX HOKUTO. Giữa tháng 9, tàu container này đã bắt đầu chạy chuyến Hải Phòng-Hồng Kông.

Mặc dù ngành vận tải trong năm 2009 gặp nhiều khó khăn, nhưng hoạt động kinh doanh của các công ty ngành vận hành cảng và VSC nói riêng vẫn khá thuận lợi. Ước tính mức lợi nhuận trước thuế của VSC đạt khoảng 156 tỷ đồng. PE 2009 ở mức 8,1x

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

KHỎI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc TVĐT	linhndh@ssi.com.vn
Nguyễn Hồng Dung	Giám đốc Phân tích	dzungnh@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Hà	Giám đốc PT Kinh tế	hantc@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Phó GD TVĐT	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Minh Quân	Phụ trách dự án	quanpm@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cao cấp	huyenntt@ssi.com.vn
Tô Thùy Linh	Chuyên viên cao cấp	linhtt@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Chuyên viên Phân tích	hungpl@ssi.com.vn
Phạm Phương Linh	Chuyên viên Phân tích	linhpp@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Minh	Chuyên viên Phân tích	minhnd@ssi.com.vn
Vũ Cường	Chuyên viên Phân tích	cuongv@ssi.com.vn
Nguyễn Quỳnh Nga	Chuyên viên Phân tích	nganq@ssi.com.vn
Nguyễn Công Hiệp	Chuyên viên Phân tích	hiepc@ssi.com.vn
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	ngocthn@ssi.com.vn

WWW.SSI.COM.VN

SAIGON SECURITIES INC.

HO CHI MINH CITY

HA NOI

Thành viên Sở Giao
Dịch Chứng Khoán Hồ
Chí Minh, Quy định bởi
Ủy Ban Chứng khoán
Nhà nước.

72 Nguyễn Huệ Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
ĐT: (848) 3824 2897
Fax: (848) 3824 2997
Email: info@ssi.com.vn

1c Ngô Quyền Hoàn Kiếm
Hà Nội – Việt Nam
ĐT: (848) 3936 6321
Fax: (848) 3936 6311
Email: ssiresearch@ssi.com.vn