



## CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/10/2009

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

### **Ngành: Hàng hoá cá nhân**

- ❖ Công ty CP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận – Mã PNJ

### **Ngành: Phân phối dịch vụ và thiết bị dầu khí**

- ❖ Tổng công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí – Mã PVS

### **Ngành: Vận tải công nghiệp**

- ❖ Công ty Vận tải biển và thuê tàu Việt Nam – Mã VST

### **Ngành: nguyên vật liệu cơ bản**

- ❖ CTCP Cao Su Đồng Phú - Mã: DPR

*Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 của các công ty niêm yết và nhận định của các chuyên viên trong những ngày tới.*

**Ngành: Hàng hoá cá nhân****❖ Công ty CP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận – Mã PNJ**

PNJ vừa công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009, theo đó, doanh thu đạt 8.339 tỷ đồng, tăng 189% so với cùng kỳ năm ngoái, tương đương 154% sản lượng mục tiêu của cả năm. Lợi nhuận sau thuế là 155,341 tỷ đồng, tăng 55% so với cùng kỳ năm ngoái, chiếm 95,67% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế cả năm. Tuy nhiên, đây là quý thứ ba liên tiếp mà doanh thu theo quý của PNJ giảm, bởi vì trong nửa năm đầu, PNJ có lượng bán cao bất thường nhờ mǎng xuất khẩu vàng. Chỉ riêng doanh thu trong quý 1 đã gần bằng doanh thu cả năm 2008.

Lợi nhuận sau thuế của PNJ trong quý 3 giảm 36.59% so với cùng kỳ năm ngoái. Bởi vì công ty đã xuất khẩu nhiều vàng trong nửa đầu năm, chúng tôi dự đoán doanh thu của công ty trong quý 4 sẽ không bất thường và doanh thu chủ yếu sẽ đến từ các mǎng kinh doanh truyền thống như bán đồ trang sức và vàng thỏi. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế năm nay sẽ khoảng 188.586 tỷ đồng. PNJ vừa phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Vì vậy, chúng tôi ước tính P/E năm 2009 của công ty sẽ ở mức 14.83x.

**Ngành: Phân phối dịch vụ và thiết bị dầu khí****❖ Tổng công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí – Mã PVS**

PVS tiếp tục có một quý III rất tốt, với doanh thu tăng 29,3% so với cùng kỳ, nhờ dịch vụ tàu chuyên dụng vẫn phát triển tốt và gần như không bị giảm cước. Lợi nhuận trước thuế, tuy nhiên, chỉ tăng 9% và nếu tính sau thuế thì lợi nhuận trên thực tế sẽ giảm 4% (năm 2008 PVS vẫn trả 0% thuế TNDN, tuy nhiên năm 2010-2011 PVS sẽ chỉ được miễn 50% thuế TNDN, tức tỉ lệ 12,5%). Tổng cộng 9 tháng đầu năm, PVS có thể đạt tới 7700 tỷ doanh thu và 337 tỷ lợi nhuận sau thuế (tức 385 tỷ lợi nhuận trước thuế, tương đương 33% tăng trưởng doanh thu và 18% tăng trưởng lợi nhuận).

Chúng tôi tin rằng đây là một tin tốt cho cổ phiếu PVS, và cho thấy khả năng đạt được mức tăng trưởng ổn định mỗi năm (trên 15%), Cổ phiếu này có độ dao động giá rất hẹp, đặc biệt so với VNI, và phù hợp hơn với cổ đông dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy PVS được coi là một công ty “phức tạp” với NGĐT, vì ngành nghề của công ty có tính kỹ thuật cao và phức tạp với người ngoài ngành, ví dụ như NGĐT thường có câu hỏi tại sao với một mức doanh thu lớn như vậy (năm 2009 sẽ là trên 10.000 tỷ), nhưng lợi nhuận sẽ chỉ quanh mức 500 tỷ.

**Ngành: Vận tải công nghiệp****❖ Công ty Vận tải biển và thuê tàu Việt Nam – Mã VST**

VST ước tính lợi nhuận trước thuế quý III của công ty đạt 42 tỷ VND, do vậy lũy kế 9 tháng vẫn lỗ 21 tỷ VND. Doanh thu theo ước tính ở mức 300 tỷ VND, cao hơn khoảng 3% so với quý trước. Việc thị trường vận tải ổn định trở lại và giá cước tàu tiếp tục có xu hướng tăng là nguyên nhân chính giúp công ty đã có lãi trong quý này. Công ty cũng thông báo đã bán được tàu Far East 1 trong tháng Mười với giá 2,535 triệu USD (tương đương 45 tỷ VND), thấp hơn mức chào bán ban đầu là 3,1 triệu USD. Giống như những gì chúng tôi đã đề cập trong bản tin vận tải tháng Chín, công ty đã xin được giãn khấu hao (dự kiến có thể mang lại 80 tỷ VND). Lưu ý là việc giãn khấu hao có thể công ty sẽ không thực hiện hoặc thực hiện một phần tùy theo tình hình kinh doanh quý IV. Với việc giá cước vận tải có thể sẽ tiếp tục tăng trong quý IV nhờ vào đà hồi phục của hoạt động thương mại quốc tế và công ty tiếp tục bán tàu Hawkone (với mức giá từ 1.6-1.8 triệu USD), chúng tôi cho rằng khả năng đạt được mức lợi nhuận sau thuế từ 100-116 tỷ (kế hoạch 2009 của công ty) là có thể thực hiện được.

**Ngành: nguyên vật liệu cơ bản****❖ CTCP Cao Su Đồng Phú (Mã: DPR),**

DPR mới công bố báo cáo tài chính quý 3, theo đó, doanh thu thuần và LNST 9 tháng của DPR lần lượt đạt mức khoảng 371,6 và 112,5 tỷ VNĐ. Tính riêng trong quý 3, lợi nhuận ghi nhận là hơn 65 tỷ VNĐ, cao hơn cả tổng mức đạt được sau 2 quý đầu, nhờ hoạt động khai thác cao su đã bước vào mùa cao điểm từ quý 3 và giá bán vẫn theo đà hồi phục tốt. So với 9 tháng cùng kỳ năm ngoái, sản lượng tiêu thụ 9 tháng năm nay tăng hơn 10% , nhưng giá bán trung bình lại giảm hơn 40%, khiến doanh thu và lợi nhuận vẫn giảm gần 30% và 42% . Tuy nhiên giá bán hiện đã hồi phục mạnh (hơn 100%) từ khi chạm đáy cuối năm ngoái, và kết quả đạt được sau 3 quý đã vượt gần 20% so với kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho cả năm.

Một số điểm đáng chú ý trong báo cáo tài chính KQKD quý 3 của DPR là có những khoản không đồng nhất với báo cáo 6 tháng đầu năm. Điều này là do công ty đã được cơ quan thuế chấp nhận cho chuyển khoản thu nhập từ thanh lý cây (vốn thường được hạch toán ở mục thu nhập và chi phí khác) sang hoạt động kinh doanh chính. Ngoài ra khoản thuế thu nhập doanh nghiệp hơn 5 tỷ đồng là thuế đánh lên thu nhập tài chính (lãi kinh doanh ngoại tệ và thu nhập tài chính từ đầu tư chứng khoán), chịu thuế suất 25%.

Theo kế hoạch tiêu thụ đặt ra, quý cuối năm DPR sẽ tiêu thụ thêm khoảng gần 6.900 tấn (trong đó có khoảng hơn 1000 tấn thu mua ngoài). Nếu giá bán vững ở mức hiện tại, chúng tôi cho rằng mức giá bán trung bình của quý 4 có thể đạt 33-34 triệu VNĐ/tấn. Theo đó, công ty có thể ghi nhận thêm trên dưới 70 tỷ LNST, tương ứng với mức LNST gần 180 tỷ cho cả năm 2009. Nếu chưa tính đến kế hoạch phát hành thêm khoảng 3 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược dự tính được thực hiện trong năm nay, mức LNST này tương ứng với EPS = gần 4,500 VNĐ/CP. Tại mức giá đóng cửa hôm nay (63.000 VNĐ), EPS 2009 = 14x, theo chúng tôi là một mức định giá khá hợp lý so với mặt bằng giá của các CP trong ngành hiện tại, sau khi tính tới sự khác nhau về các yếu tố cơ bản (tiềm năng tăng trưởng, quy mô và hiệu quả sinh lời) giữa các công ty cao su tự nhiên đang niêm yết. So với mặt bằng thị trường chung thì chúng tôi thấy mức định giá này không phải quá hấp dẫn.

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

KHỐI 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	hiepn@ssi.com.vn
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	ngocthn@ssi.com.vn