



## CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/10/2009

*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 cao su tự nhiên:**

- ❖ Công ty CP Cao su Phương Hoà – Mã PHR
- ❖ Công ty CP Cao su Hoà Bình – Mã HRC
- ❖ Công ty CP Cao su Tây Ninh – Mã TRC

**Ngành: Ngân hàng:**

- ❖ Ngân hàng Thương mại Á Châu – Mã ACB

**Ngành Tài chính tổng hợp**

- ❖ Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam – Mã PVF

*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: Cao su Tự nhiên (PHR, TRC, HRC)**

*Đúng như kỳ vọng, các công ty cao su tự nhiên (CSTN) (PHR, TRC và HRC) đều đã thông báo ước tính KQKD trong quý 3 rất khả quan, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng lên theo tính mùa vụ và giá bán tốt hơn so với các quý trước. Với việc giá cao su tự nhiên thế giới gần đây tăng lại theo giá dầu và các mặt hàng hàng hoá cơ bản (đạt đỉnh cao mới kể từ khi chạm đáy vào cuối năm ngoái), triển vọng về KQKD quý cuối năm cũng như năm tới của các công ty trong ngành lại thêm khả quan hơn. Tuy nhiên, xét tới yếu tố định giá của các CP trong ngành đã khá cao so với mặt bằng thị trường chung, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên lựa chọn mã CP hiện có mức định giá hấp dẫn hơn để đầu tư. Theo ước tính mới của chúng tôi sau khi cập nhật kết quả quý 3, HRC đang có mức P/E 2009 rẻ hơn tương đối so với các CP còn lại.*

❖ **Công ty CP Cao su Phương Hoà – Mã PHR**

Theo nghị quyết HĐQT lần 6 năm 2009 của PHR, kết quả rất tốt trong quý 3 giúp đẩy lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng của công ty lên mức khoảng 185 tỷ (tương ứng với khoảng hơn 140 tỷ sau thuế) hoàn thành hơn 91% kế hoạch điều chỉnh của công ty (theo bản cáo bạch niêm yết). Trong số này, lợi nhuận từ hoạt động chính (cao su) đóng góp 130 tỷ đồng, còn lại là từ thu nhập tài chính và thanh lý cây. Theo chúng tôi tìm hiểu, sản lượng khai thác và tiêu thụ của PHR sau 3 quý lần lượt đạt gần 15.000 tấn và 22.000 tấn và giá bán trung bình là hơn 28 triệu/tấn.

Công ty đặt kế hoạch tiêu thụ ít nhất thêm 10.000 tấn mủ trong quý 4. Trong trường hợp giá CSTN không biến động quá nhiều từ mức giá hiện tại, mức giá bán trung bình trong quý 4 ít nhất sẽ đạt 33-34 triệu đồng/tấn. Ngoài lợi nhuận từ cao su, PHR cũng sẽ hạch toán thêm lợi nhuận từ thanh lý cây và thu nhập khác (chủ yếu là từ dự án khu dân cư Phước Hoà cộng thêm lãi vay và cổ tức khác). Với kết quả quý 3 tốt hơn dự tính, chúng tôi đã nâng mức dự đoán lợi nhuận sau thuế trong 2009 của công ty lên mức khoảng 255 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS là 3.100 đồng, và P/E 2009 theo đó vào khoảng 14x.

❖ **Công ty CP Cao su Tây Ninh - TRC**

Lợi nhuận ước tính trong quý 3 của TRC vào khoảng 44 tỷ đồng (trong đó khoảng 8 tỷ là lợi nhuận từ bán cây thanh lý), chỉ thấp hơn tổng lợi nhuận 2 quý đầu năm một chút. Tính hết 9 tháng, tổng doanh thu đạt gần 270 tỷ đồng và LNST bằng khoảng 91,7 tỷ đồng, xấp xỉ 85% kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh. so với cùng kỳ năm ngoái, LNST vẫn giảm khoảng 37% do giá bán thấp hơn. Tổng sản lượng tiêu thụ của 3 quý là 8.410 tấn, bằng 64% kế hoạch cả năm. Cùng với đà tăng giá của CSTN, mức giá bán trung bình trong tháng 9 đã đạt 32 triệu đồng/tấn, và mức trung bình lũy kế 9 tháng là hơn 28 triệu đồng/tấn.

Theo kế hoạch trong quý 4 công ty sẽ bán thêm khoảng 4,800 tấn và công ty khá tự tin sẽ hoàn thành kế hoạch tiêu thụ này. Ngoài ra, công ty sẽ hạch toán thêm phần lợi nhuận còn lại từ việc bán 151 ha thanh lý sớm trong số 460 ha của kế hoạch thanh lý năm sau (còn khoảng hơn 3 tỷ đồng). Sắp tới đây công ty có thể sẽ thanh lý thêm để tận dụng giá bán gỗ cao su đang cao, nhưng điều này đồng nghĩa với việc lượng mủ khai thác sẽ ít đi. Do vậy khả năng thanh lý thêm hiện còn bỏ ngỏ, phụ thuộc vào tiến độ khai thác mủ trong thời gian còn lại của năm. Ngoài ra, dự án sản xuất thùng phuy cũng đã bắt đầu hoạt động và sản xuất ra những sản phẩm đầu tiên, nhưng khả năng cũng sẽ không đóng góp nhiều vào kết quả năm nay. Trong trường hợp công ty không thanh lý thêm cây trong năm nay, chúng tôi ước tính TRC có thể ghi nhận thêm khoảng 60 tỷ LNST trong quý 4, tương ứng với mức hơn 151 tỷ đồng cả năm và EPS tầm 5.000 đồng/cổ phiếu. Tại mức giá hiện tại là 78.000 đồng, P/E 2009 của TRC đang ở mức 15,4x, không phải là mức quá hấp dẫn so với bình quân ngành cũng như thị trường nói chung.

❖ **Công ty CP Cao su Hoà Bình – Mã HRC**

Theo ước tính thận trọng của HRC, lợi nhuận sau thuế sau ba quý đầu là khoảng 45 tỷ đồng, bằng 133% kế hoạch cả năm với tổng doanh thu (gồm cả từ tài chính và các loại doanh thu khác) đạt 140 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ đạt mức 4.000 tấn, bằng 63% kế hoạch năm và giá bán bình quân trong 9 tháng đầu năm xấp xỉ 29 triệu đồng/tấn. Đáng chú ý là trong số lợi nhuận của quý 3 thì có khoảng 5-6 tỷ đồng là thu nhập tài chính.

Với hơn 2,000 tấn mủ cao su sẽ được bán trong quý cuối năm, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt mức hơn 70 tỷ đồng LNST cho cả năm 2009, tương ứng với mức EPS khoảng 4.100 đồng. Tại mức giá hiện tại 43.900

đồng/CP, 2009 P/E của HRC đang ở mức 10.6x. Theo chúng tôi, mặc dù HRC nên giao dịch tại mức P/E thấp hơn so với các CP niêm yết khác trong ngành do có quy mô nhỏ hơn và tiềm năng tăng trưởng không tốt bằng, nhưng với mức định giá P/E 2009 chưa đến 11x, thấp hơn khá nhiều so với mức từ 14x trở lên của các CP cùng ngành, chúng tôi thấy HRC hiện đang hấp dẫn hơn tương đối so với các CP còn lại.

## Ngành: Ngân hàng (ACB)

### ❖ Ngân hàng Thương mại Á Châu – Mã ACB

ACB vừa công bố KQKD sơ bộ 3 quý đầu năm dựa trên báo cáo tài chính chưa hợp nhất. Theo đó tổng tài sản đạt 165.560 tỷ đồng, tăng 16,8% so với cuối quý 2; tổng huy động đạt 112.094 tỷ đồng, tăng 9,4% so với quý 2 và tổng dư nợ đạt gần 61.000 tỷ đồng, tăng 21,2% so với quý 2. Xét trên góc độ tăng trưởng tài sản thì cả tăng trưởng huy động và tín dụng của ACB trong quý 3 đều đã chậm lại so với quý 2. Tỷ lệ tăng trưởng huy động và tín dụng của ACB trong quý 2 là 14,5% và 36,4%. Như vậy các chính sách liên quan đến giảm bớt nói lỏng tín dụng của NHNN đã có tác động lên tăng trưởng của ACB.

Tính từ đầu năm thì tăng trưởng huy động và tín dụng của ACB đã là 45% và 75%. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 90% đề ra từ đầu năm, khả năng đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao mà ACB đã đề ra là hoàn toàn có thể. Đây là một bước đi rất tốt của ACB trong bối cảnh cạnh tranh giành thị phần như hiện nay.

Lợi nhuận trước thuế chưa hợp nhất trong quý 3 của ACB là 600 tỷ đồng, thấp hơn so với quý 2 là 150 tỷ đồng. Rõ ràng những dự đoán của chúng tôi về ảnh hưởng của việc giảm tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận lãi biên bị co hẹp do lãi suất huy động tăng cao đã thể hiện rõ trong quý 3. Tuy nhiên mục tiêu lợi nhuận 2.700 tỷ (sau hợp nhất) của ACB là hoàn toàn nằm trong tầm tay do lợi nhuận hợp nhất 3 quý của ACB sẽ ở khoảng 2.100 tỷ theo dự báo của chúng tôi. Các khoản kinh doanh chứng khoán có thể sẽ được chốt lời trong quý 4 để ghi nhận lợi nhuận trong năm.

## Ngành: Tài chính Tổng hợp (PVF)

### ❖ Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam – Mã PVF

PVF công bố cho đến hết tháng 9 với lợi nhuận trước thuế đã đạt 762 tỷ đồng (sau khi trích lập dự phòng tín dụng và đầu tư), bằng 191% kế hoạch lợi nhuận cả năm theo nghị quyết đại hội cổ đông và đạt 76% mục tiêu của Ban Lãnh đạo về lợi nhuận điều chỉnh sau hội nghị sơ kết kinh doanh 6 tháng đầu năm. Sau 9 tháng doanh thu của PVF đạt 4.034 tỷ đồng, bằng 103,4% kế hoạch cả năm 2009 và vượt 5% so với mục tiêu điều chỉnh sau hội nghị sơ kết kinh doanh 6 tháng đầu năm.

Dư nợ cho vay của PVF trong quý 3 tăng mạnh từ khoảng 19.000 tỷ cuối quý 2 lên 27.000 tỷ. Dư nợ cho vay với các công ty trong PV chiếm hơn 50% còn lại phần lớn cho các doanh nghiệp đối tác trong Vinashin, EVN, Vinalines, Sông Đà. Dư nợ cho vay tiêu dùng, cho vay đầu tư chứng khoán tăng mạnh trong quý 3, cuối quý 2 đạt 1500 tỷ thì hiện đã đạt 4000 tỷ chiếm khoảng 15% dư nợ với lãi suất bình quân 12% trên mức trần lãi suất.

Chênh lệch lãi suất cho vay huy động của PVFC tính trung bình chỉ đạt khoảng 1,5-2%, mức tương đối thấp, do lãi suất đầu vào đã tăng từ cuối quý 1/209 trong khi lãi suất đầu ra vẫn bị khống chế bởi lãi suất trần. Lợi nhuận sau 9 tháng và cả năm 2009 của PVF đến phần lớn từ hoàn nhập dự phòng và cơ cấu lại danh mục đầu tư tài chính. Trong quý 3, theo công ty các khoản giải ngân đầu tư tài chính có tỷ suất lợi nhuận 20% trong điều kiện thị trường chứng khoán diễn biến thuận lợi. Chúng tôi cho rằng khả năng đạt được lợi nhuận trước thuế theo mục tiêu mới sau hội nghị sơ kết 6 tháng đầu năm là 1000 tỷ rất cao và P/E 2009 của PVF tại giá 44.200đ của ngày hôm nay ở mức 29,x.

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