



## CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2009

*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 tiêu dùng:**

❖ Công ty CP Kinh Đô (mã: KDC)

**Ngành: Săm lốp**

❖ Công ty cổ phần Công nghiệp Cao Su Miền Nam (CSM)

**Ngành Vận tải biển**

❖ Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (VNA)

*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 tiêu dùng****❖ Công ty CP Kinh Đô (mã: KDC)**

Kết thúc quý 3, doanh thu của KDC đạt 1079 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 505 tỷ trong đó lợi nhuận từ kinh doanh bánh kẹo chiếm 32,87%, lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm 14,65% và lợi nhuận từ định giá đất chiếm 50,49%, thể hiện tính đa ngành của KDC trong thời điểm hiện tại. Công ty đã có một mùa Trung thu hết sức thành công với mức lợi nhuận từ hoạt động bánh kẹo quý 3 lên tới 120 tỷ trước thuế, biên lợi nhuận gộp tăng cao tới ngưỡng 40,1% nhờ có hợp đồng nguyên liệu giá cố định đã được ký từ nửa đầu năm trước khi giá bột mì và đường tăng cao. Do được giảm thuế lỗ 90 tỷ năm ngoái, thuế suất thực tế năm nay chỉ còn khoảng 10% đưa lợi nhuận sau thuế của KDC lên mức 454 tỷ, tương đương EPS sau 3 quý đạt 7.964 VND (trước pha loãng). Kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 530 tỷ, tương đương EPS cả năm khoảng 8.368 VND trước pha loãng hoặc 6.903 VND sau chia tách, P/E hiện tại khoảng 14,55x.

Dự kiến năm sau lợi nhuận sau thuế khoảng 400 tỷ trong đó 220 tỷ lợi nhuận từ kinh doanh bánh kẹo, 80 tỷ là hoạt động tài chính và 100 tỷ từ hoạt động bất động sản (kế hoạch). EPS 2010 dự kiến như vậy là 5.000 VND, tăng lên mức 6.000 VND trong năm 2011, và ước chừng 9300 trong năm 2012. Công ty cũng dự tính tăng vốn điều lệ từ 57 triệu CP lên 81.2 triệu cổ phiếu, trong đó tăng thêm 22 triệu CP thông qua con đường chia cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu 10:4, tăng thêm gần 1.7 triệu CP giá 20 cho cán bộ công nhân viên, dự kiến sẽ lưu ký khối lượng CP phát hành thêm đó vào cuối tháng 11 đầu tháng 12. Với dự án văn phòng Nguyễn Du đi vào hoạt động cuối năm 2009, dự án Hiệp Bình Phước và văn phòng SJC khởi công 2010, chúng tôi tin rằng KDC có nguồn lợi nhuận lớn từ lĩnh vực bất động sản và có thể chủ động điều tiết kết quả kinh doanh của công ty trong những năm tới. Lượng cổ phiếu Eximbank đang nắm giữ (hơn 5 triệu cổ phiếu ở giá vốn 28) cũng có tiềm năng lợi nhuận cao đặc biệt khi Eximbank chào bán dự kiến trong quý 4 năm nay. Do đó, theo những ước tính sơ bộ, chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh của KDC năm 2009 và 2010 là khả thi. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý tới chất lượng và tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bánh kẹo của KDC bởi đây mới là những yếu tố quyết định khả năng tăng trưởng bền vững của KDC sau giai đoạn gặt hái nhiều lợi nhuận từ mảng bất động sản và tài chính như hiện nay.

**Ngành: Săm lốp****❖ Công ty cổ phần Công nghiệp Cao Su Miền Nam (CSM)**

CSM đã công bố báo cáo tài chính quý 3, với kết quả cao hơn tương đối so với con số ước tính công bố trước đó. Cụ thể hơn, doanh thu thuần quý 3 đạt 700 tỷ đồng, LNTT 138 tỷ đồng (so với ước tính trước đây là 121 tỷ đồng) và LNST 121 tỷ đồng. Như vậy, sau bước tăng trưởng mạnh của quý 2, kết quả lợi nhuận đạt được trong quý 3 còn ấn tượng hơn, vượt tổng mức lợi nhuận của cả 2 quý đầu năm. So với quý 3 năm ngoái, doanh thu thuần tăng hơn 20% trong khi lợi nhuận từ hoạt động SXKD tăng đến hơn 3,75 lần. Hết 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần của CSM đạt mức hơn 1.800 tỷ đồng, tăng 7 % so với cùng kỳ, lợi nhuận từ SXKD đạt gần 274 tỷ đồng, tăng hơn 3,5 lần và LNST đạt 226 tỷ đồng, một mức cực kỳ ấn tượng so với con số lỗ gần 2 tỷ đồng của 9 tháng đầu năm ngoái.

Như vậy tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng của CSM trong các quý đầu năm nay không đến nhiều từ tiêu thụ và doanh thu mà chủ yếu nhờ vào việc chi phí sản xuất giảm mạnh. Hưởng lợi từ việc đưa vào sản xuất lượng nguyên liệu tồn kho giá thấp (cao su nguyên liệu, vải mảnh, thép tanh...), khả năng sinh lời được cải thiện mạnh trong quý 2 và quý 3, đạt các mức tốt nhất từ trước đến nay với tỷ suất lợi nhuận gộp lần lượt ở các mức 26% và hơn 29% (so với các mức 12-15% trong hai năm trước). Các loại chi phí SXKD (bán hàng và quản lý) có tăng nhẹ so với mặt bằng năm ngoái (tính theo % doanh thu) do công ty tăng cường các hình thức khuyến mại thay vì giảm giá bán trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào giảm xuống mức thấp hơn nhiều so với năm ngoái. Ngoài ra sự cải thiện mạnh trong doanh thu tài chính (thu lãi từ bán chứng khoán đầu tư, hoàn nhập dự phòng...) trong khi chi phí tài chính (lãi vay, lỗ chênh lệch tỷ giá, trích lập dự phòng) giảm mạnh nhờ thị trường tài chính thuận lợi hơn (lãi suất thấp, tỷ giá ổn định, TTCK tăng trưởng...) cũng góp phần giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận của năm nay.

Thông thường quý 4 là thời gian tiêu thụ tốt của sản phẩm xăm lốp. Trong khi việc tiếp tục đạt mức doanh thu tốt là khả thi thì việc lập lại mức lợi nhuận như của quý 3 sẽ khó hơn do giá nguyên liệu đầu vào đã theo xu

hướng tăng. Tuy nhiên công ty cũng cho biết đã dự trữ đủ nguồn nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất theo chiều hướng tăng trưởng tới cuối năm 2009. Do vậy nhiều khả năng công ty vẫn sẽ đạt được mức lợi nhuận tốt trong quý 4 này. Theo ước tính của chúng tôi, LNST 2009 của CSM có thể vào khoảng hơn 320 tỷ, tương ứng với mức EPS = hơn 12.800 VNĐ/CP. Tại giá đóng cửa hôm nay (128.000 VNĐ/CP), P/E 2009 hiện bằng khoảng 10x, vẫn là một mức tương đối hấp dẫn trong thị trường hiện tại. Tuy nhiên chúng tôi xin lưu ý là với việc giá nguyên liệu sản xuất hiện đã tăng mạnh lên mặt bằng mới, LNST trong năm sau có khả năng sẽ suy giảm đáng kể so với mức đột biến của năm nay.

## Ngành: Vận tải biển

### ❖ Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (VNA)

Công ty CP Vận tải biển Vinaship (VNA) vừa công bố kết quả kinh doanh quý III, với mức lợi nhuận sau thuế đạt 18 tỷ VND, nhờ vào tình hình thị trường vận tải có cải thiện trong quý. Doanh thu quý III đạt 163.9 tỷ VND, tăng 3.1% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, công ty đạt doanh thu 472,9 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2,2 tỷ đồng; EPS 9 tháng là 110 đồng. Trong quý IV công ty dự kiến sẽ thu được lợi nhuận khả quan hơn, nhờ vào việc bán tàu (Hùng Vương 1 và Hùng Vương 2, đã hết khấu hao) cũng như có thể thanh lý một phần cổ phiếu của Ngân hàng hàng hải. Với kết quả khả quan của quý III và triển vọng tốt trong quý IV, nhiều khả năng công ty sẽ vượt kế hoạch doanh thu 635 tỷ VND và lợi nhuận sau thuế 20 tỷ VND. Nếu chưa tính đến việc bán cổ phiếu Ngân hàng hàng hải, lợi nhuận của công ty trong năm 2009 ước đạt khoảng 50 tỷ VND (30 tỷ VND từ bán tàu cũ) và EPS 2009 ở mức 2.500 VND.

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 GĐ 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	ngoctthn@ssi.com.vn

[WWW.SSI.COM.VN](http://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