



CẬP NHẬT NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/10/2009

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 Ngân Hàng:

- ❖ Ngân hàng Thương mại cổ phần Công Thương Việt Nam (CTG)

Ngành Bất động sản

- ❖ Công ty CP Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH)

Ngành Công nghiệp

- ❖ Công ty cổ phần Cơ điện lạnh (REE)

Ngành Săm lốp

- ❖ Công ty Cổ phần Cao Su Sao Vàng (SRC)

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: Ngân Hàng**❖ Ngân hàng Thương mại cổ phần Công Thương Việt Nam (CTG)**

CTG vừa công bố báo cáo KQKD lãi/lỗ quý 3 theo đó LNTT của CTG trong quý 3 là 839 tỷ đồng (giảm 4% so với quý 2) và LNST là 450 tỷ đồng (tăng 17% so với quý 2). Sở dĩ có sự khác biệt này là do chi phí thuế TNDN của CTG trong quý 3 giảm gần 100 tỷ so với quý 2. Sau 3 quý CTG đã đạt 2.918 tỷ đồng, gần bằng kế hoạch năm (3.009 tỷ đồng),

Các nguồn thu của CTG trong quý 3 đều đạt tốt. Thu từ lãi và phí đều tăng so với quý 2. Một điều đáng chú ý trong báo cáo quý 3 là Thu nhập từ hoạt động kinh doanh của CTG trong quý 3 tăng lên mức cao nhất so với 2 quý trước, đạt 2.952 tỷ đồng mà nguyên nhân chính là nhờ có khoản Thu nhập khác với giá trị 592 tỷ đồng, cao gần gấp 2 lần tổng Thu nhập khác của 2 quý đầu năm. Hiện tại chưa xác định được nguồn gốc của khoản thu nhập này.

Lý do chính khiến cho LNTT của CTG giảm so với quý 2 là do CTG đã phải trích 732 tỷ dự phòng rủi ro tín dụng trong quý 3. Trong nửa đầu năm, về danh nghĩa mặc dù CTG có trích lập dự phòng rủi ro tín dụng nhưng do khoảng hoàn nhập dự phòng lớn hơn nên coi như CTG chưa có khoản chi phí này. Đây là lý do chi phí dự phòng RRTD của CTG tăng mạnh trong quý 3. Việc trích lập dự phòng và thuế không đều là điều đáng quan tâm của CTG.

Ngành: Bất động sản**❖ Công ty Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH)**

Công ty Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH) mới công bố kết quả kinh doanh quý 3 với mức doanh thu hoạt động kinh doanh chính đạt được là 153,7 tỷ VND, tăng 48,5% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng, TDH đạt 378,4 tỷ VND doanh thu thuần, tăng 17% so với cùng kỳ nhờ điều kiện thuận lợi hơn của thị trường BDS Tp Hồ Chí Minh so với thời điểm tồi tệ nhất trong quý 3 năm ngoái. Lợi nhuận kinh doanh chính 9 tháng đầu năm 2009 đạt 201 tỷ VND tăng 33% so với cùng kỳ 2008 với biên lợi nhuận gộp đạt 53% so với mức 47% của cùng kỳ 2008. Lưu ý là doanh thu hoạt động tài chính trong quý 3 tăng gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ. Cộng dồn 3 quý, doanh thu tài chính của TDH tăng gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ năm trước do công ty đã hiện thực hóa lợi nhuận những khoản đầu tư tài chính với giá vốn thấp (như bán ra 1 phần lượng cổ phiếu HCM nắm giữ với giá vốn bình quân 2x) trong điều kiện khá thuận lợi của thị trường cổ phiếu niêm yết. Công ty cũng ghi nhận khoản thu nhập khác 37,17 tỷ VND do chuyển nhượng quyền góp vốn của dự án Catavil cho đối tác. So với kế hoạch 6 tháng cuối năm của công ty công bố cuối tháng 8/2009, trong quý 3 phần lãi chia đối tác góp vốn kinh doanh tăng đột biến so với kế hoạch đưa ra 19/8 do công ty đã bán và hạch toán dự án kinh doanh đất nền Bình An 2 theo hình thức BCC với đối tác. Loại trừ phần lợi nhuận này, lợi nhuận ròng 9 tháng của TDH đạt 152,8 tỷ đồng và lợi nhuận ròng của riêng quý 3 là 65,3 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng EPS đạt 6.052 đồng. Chúng tôi cho rằng so với kế hoạch công bố cuối tháng 8, doanh thu trong quý 3 và dự kiến của quý 4 có thể chỉ vượt khoảng 10% song lợi nhuận sau thuế ròng thực hiện có thể vượt kế hoạch khoảng 15%-20% do công ty có thể tiếp tục tận dụng điều kiện sôi động của thị trường chứng khoán để hiện thực hóa lợi nhuận các khoản đầu tư và hoàn nhập dự phòng tài chính.

Ngành: Công nghiệp**❖ Công ty cổ phần Cơ điện lạnh (REE)**

Trong quý 3 2009, REE ghi nhận 287 tỷ doanh thu thuần và 89,6 tỷ lợi nhuận trước thuế. Đúng như chúng tôi đã dự đoán trong Báo cáo Cập nhật Kết quả quý 2 của REE vào tháng 8/2009, kết quả lợi nhuận quý 3 không có gì đột biến. Kết quả kinh doanh quý 3 tốt, doanh thu tăng trưởng 18% so với quý 3 năm ngoái; lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 52% và có tăng trưởng so với 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế quý 3 chỉ đạt 89,6 tỷ so với LNTT trong quý 2 là 215 tỷ do lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong quý này thấp hơn nhiều so với quý 2 (và điều này cũng là điều chúng tôi kỳ vọng).

Trong quý này, hoạt động cho thuê văn phòng vẫn duy trì ổn định và có lợi nhuận cao. Mảng Reetech tăng trưởng doanh thu rất tốt (61% so với quý 3 năm ngoái) tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận suy giảm đôi chút, chỉ đạt

10,3%. Mảng M&E không đạt kỳ vọng về doanh thu, nhưng tỷ suất lợi nhuận cao trong kỳ khiến cho lợi nhuận của mảng kinh doanh này khá tốt so với 2 quý đầu năm.

Với mức giá đóng cửa ngày hôm nay 60.000/cp, REE đang giao dịch ở mức P/E 2009 là 12x và P/B khoảng 2x. P/E09 của REE hiện đang thấp hơn mức P/E trung bình của thị trường là 16x (chúng tôi lấy rổ cổ phiếu SSI30 làm đại diện cho thị trường). Chúng tôi duy trì khuyến nghị đối với cổ phiếu này như báo cáo gần nhất là **NĂM GIỮ** do đây là cổ phiếu có nhiều tiềm năng và ít rủi ro, đồng thời cổ phiếu REE cũng đang giao dịch ở mức P/E hấp dẫn 1 cách tương đối so với thị trường.

Chúng tôi xin gửi đến quý nhà đầu tư Báo cáo Cập nhật chi tiết trong thời gian tới.

Ngành: Săm lốp

❖ Công ty Cổ phần Cao Su Sao Vàng (SRC)

SRC đã công bố báo cáo tài chính quý 3, 2009 với kết quả rất tốt: doanh thu thuần gần 300 tỷ đồng, LNST hơn 43 tỷ đồng. Mức LNST này cao hơn cả tổng mức đạt được trong 2 quý đầu năm (42 tỷ đồng), đúng như kỳ vọng mà chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo giới thiệu SRC trước ngày chào sàn. Sau 3 quý đầu năm, công ty ghi nhận hơn 800 tỷ đồng doanh thu thuần và gần 79 tỷ đồng LNST, bằng 76% kế hoạch doanh thu, và đã vượt 13% kế hoạch LNST điều chỉnh (theo cáo bạch niêm yết). Kết quả quý 3 này vẫn sát với kỳ vọng của chúng tôi, nên chúng tôi tạm giữ nguyên mức dự báo khoảng hơn 102 tỷ LNST cho cả năm, tương ứng với EPS (tính trên 10,8 triệu CP) gần 9.500 VNĐ/CP.

SRC đã có diễn biến giá cực kỳ tốt từ sau khi chào sàn tại mức giá khởi điểm 42.000 VNĐ. Khối lượng giao dịch mỗi ngày gần như không đáng kể trong suốt 9 phiên giao dịch đầu, và chỉ tăng nhẹ lên trong 3 phiên vừa qua, nhưng vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, với việc giá CP đã tăng hơn gấp đôi sau 13 phiên tăng trần liên tục kể từ ngày chào sàn, áp lực chốt lời đã bắt đầu tăng lên, và người liên quan đến cổ đông nội bộ cũng đang đăng ký bán ra.

Tại giá đóng cửa hôm nay 86.500 VNĐ, P/E 2009 theo ước tính của chúng tôi đang ở mức 9,2x, cao hơn mức 7x của DRC (CTCP cao su Đà Nẵng) và gần bằng mức 10x của CSM (CTCP công nghiệp cao su miền Nam), là 2 cổ phiếu hàng đầu đang niêm yết khác của ngành săm lốp. Như chúng tôi đã thảo luận trong báo cáo giới thiệu SRC, so với CSM và DRC, SRC tỏ ra không tốt bằng xét theo cả quy mô kinh doanh, thị phần, khả năng sinh lời cũng như rủi ro tài chính, do vậy nên giao dịch tại mức P/E thấp hơn tương đối so với 2 cổ phiếu nói trên. Xét theo tiêu chí đó, mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra trong báo cáo giới thiệu là trong khoảng 66.000-80.000 VNĐ/CP, và giá hiện đã vượt mức mục tiêu này. Ngoài ra, với việc giá nguyên liệu đầu vào đã tăng mạnh trở lại và tồn kho mua tại các mức giá thấp đang dần được sử dụng hết, khả năng lợi nhuận giảm tương đối trong quý 4 (so với quý 3) cũng như trong năm sau (so với năm đột biến 2009) là khá lớn. Xét tất cả các yếu tố này, chúng tôi cho rằng việc tiếp tục mua vào cổ phiếu tại mức giá cao như hiện nay là khá rủi ro và nhà đầu tư đã nắm giữ CP cũng nên cân nhắc sớm bán ra để bảo toàn lợi nhuận.

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	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